



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89

Kandidatuppsats i finansiering

HT 2015

Crowdfunding - Ett alternativ för den svenska fastighetsmarknaden?

Författare: Niclas Bladh, Johanna Hallersbo, Mathias Hellberg & Niklas Rådström

Handledare: Susanne Arvidsson, Företagsekonomiska institutionen

SAMMANFATTNING

Titel:	Crowdfunding – Ett alternativ för den svenska fastighetsmarknaden?
Seminariedatum:	2016-01-13
Kurs:	FEKH89, Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15HP
Författare:	Niclas Bladh, Johanna Hallersbo, Mathias Hellberg & Niklas Rådström
Handledare:	Susanne Arvidsson
Nyckelord:	Equity-crowdfunding, fastighetsfinansiering, fastighetscrowdfunding, crowdfunding-plattform, kapitalstruktur, informationsasymmetri.
Syfte:	Studiens syfte är att undersöka om equity-crowdfunding är ett hållbart komplement för fastighetsbolag kopplat till den kapitalstruktur som presenteras i Pecking-Order teorin och Modigliani- & Miller teoremet. Vidare ska studien utreda huruvida det är ett alternativ som investering på den svenska fastighetsmarknaden utifrån perspektivet om ägarförhållanden som presenteras i Agent-Principal-teorin.
Metod:	Studien genomförs med en kvalitativ forskningsmetod där datainsamlingen huvudsakligen görs genom djupintervjuer. Detta för att med hjälp av olika aktörers uppfattningar och åsikter kring crowdfunding djupgående kunna analysera finansieringsformen.
Teoretiskt ramverk:	Pecking-Order teorin samt Modigliani- & Miller teoremet används som vetenskapliga teorier, för att kunna analysera equity-crowdfunding ur ett kapitalstrukturperspektiv. I utredningen kring hur ägarförhållanden mellan projektägare och investerare påverkar en investering i ett crowdfundingprojekt tillämpas Agent- principal teorin.
Empiri:	I empirin presenteras olika aktörers erfarenhet, uppfattningar och åsikter kring crowdfunding i fastighetsbranschen. Intervjurespondenterna representeras av aktörsgrupperna fastighetsbolag, crowdfunding-förmedlare, banker och rådgivare.
Slutsatser:	Till följd av fastighetsmarknadens kapitalintensiva karaktär talar branschaktörernas uppfattningar kring kapitalanskaffning emot den rangordning som presenteras i Pecking-Order teorin. Crowdfunding är

ett dyrt sätt att ta in kapital jämfört med traditionell finansiering med hänsyn till de avkastningsnivåer som föreligger på preferensaktier. Trots detta kan finansieringslösningen vara skälig för företag där den krävs för att kunna fortsätta att driva sin verksamhet och starta nya projekt. Finansieringsformen innebär ett väldigt stort antal ägare, vilket leder till nya utmaningar för mindre bolag. En stor risk för investerare via equity-crowdfunding är den potentiella Agent-Principal problematiken som kan uppkomma på grund av den informationsasymmetri som kan uppstå på en oreglerad marknad. Författarna anser inte att risken motsvarar den avkastning equity-crowdfunding förväntas ge. Genom god kunskap kan risken reduceras, men då krävs att investeraren är väl insatt i fastighetsbranschen och har god erfarenhet.

ABSTRACT

- Title:** Crowdfunding - An alternative for the Swedish real estate market?
- Seminar date:** 2016-01-13
- Course:** FEKH89, Bachelor Degree Project in Financial Management Undergraduate Level, 15 credits
- Authors:** Niclas Bladh, Johanna Hallersbo, Mathias Hellberg & Niklas Rådström
- Supervisor:** Susanne Arvidsson
- Key words:** Equity crowdfunding, real estate financing, real estate crowdfunding, crowdfunding platform, capital structure, information asymmetry.
- Purpose:** The purpose of the study is to examine whether equity crowdfunding is a sustainable complement in relation to traditional real estate financing. This in relation to the capital structure presented in the Pecking-Order theory and the Modigliani- & Miller theorem. A second objective is to investigate whether crowdfunding is a solid investment option in Sweden. This from the perspective of ownership as presented in the Principal-Agent theory.
- Methodology:** The study is based on qualitative research methodology; data collection is mainly done through in-depth interviews. The method has been chosen in order to find out about the perceptions and opinions regarding real estate crowdfunding, which should provide a basis for the in-depth analysis of this study.
- Theoretical perspectives:** In order to analyze equity crowdfunding from a capital structure perspective, the Pecking-Order theory as well as the Modigliani- & Miller theorem has been used. The Agent-Principal theory has been used to analyze how the ownership between project owners and investors affect crowdfunding as an investment option.
- Empirical foundation:** The empirical foundation presents the operators' experiences, perceptions and opinions about crowdfunding in the real estate industry. The respondents are represented by real estate firms, banks, a Swedish crowdfunding platform and real estate advisors.

Conclusions:

The conclusion is that the general perception of raising capital in the real estate market contradicts with the order of priority as presented in the Pecking-Order theory. This due to the capital intensive characteristics of the real estate market. The raising of capital through equity crowdfunding is considered as too expensive in relation to traditional real estate financing due to the high level of expected return. Despite this, crowdfunding can be a reasonable alternative for companies in urgent need of capital. Crowdfunding leads to new challenges for smaller companies due to a considerable number of investors to manage. The potential Agent-Principal problems can be a major risk for investors in equity-crowdfunding. This because of the information asymmetry that can occur on unregulated markets. The authors do not consider the risk equivalent to the returns that the investment expects to yield. Knowledge of the real estate market may reduce the risk, but it requires the investors to be experienced and well aware of the real estate industry.

FÖRORD

Detta examensarbete skrevs under höstterminen 2015 på Företagsekonomiska Institutionen vid Lunds Universitet. Det är en Kandidatuppsats på 15 högskolepoäng med inriktning finansiering och med fokus på fastighetsfinansiering. Vi har riktat in oss på ett relativt outforskat område där många enskilda privatpersoner kan bli investerare i specifika fastighetsprojekt. Vår förhoppning är att vi med studien kan bidra med fördjupad kunskap inom området.

Vi vill rikta ett stort tack till vår handledare, Docent Susanne Arvidsson för att hon bidragit med många goda råd och inspiration. Vi vill även tacka våra respondenter som har tagit sig tid och lust att ställa upp på intervjuer och bidragit med värdefull information till vår studie. Slutligen vill vi även tacka vår examinator Göran Anderson. Utan er hade denna uppsats aldrig varit möjlig.

Tack!

Lund den 10 Januari 2016.

Niclas Bladh, Johanna Hallersbo, Mathias Hellberg & Niklas Rådström

DEFINITIONER OCH BEGREPP

Equity-crowdfunding	En typ av investeringscrowdfunding där investeraren erhåller stam- eller preferensaktier eller andra finansiella instrument i ett crowdfundingföretag.
Principal	Investerare och ägare i ett crowdfundingprojekt.
Agent	Ledningsgrupp, chef eller projektledare i crowdfunding sökande bolag.
Agentkostnader	Kostnader som uppstår i samband med principal- agentproblematiken. Innefattar övervakningskostnad för principalen vid övervakning av agenten, kontraktskostnader samt merkostnader för agentens beslutsfattande då besluten avviker från principalens intressen.
Pantbrev	När en inteckning görs i fast egendom upprättas ett pantbrev som bevis på vilket belopp som har beviljats. Vid lån kan pantbrevet användas som säkerhet.
Driftnetto	Hysesintäkter minus drift- och underhållskostnader.
Betalningsnetto	Driftnetto minus ränta och amortering.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

KAPITEL 1. INLEDNING	12
1.1 BAKGRUND	12
1.2 PROBLEMDISKUSSION	13
1.3 PROBLEMFÖRMULERING	14
1.4 SYFTE	14
1.5 AVGRÄNSNINGAR	14
1.6 MÅLGRUPP	14
1.7 DISPOSITION	15
KAPITEL 2 TEORI	16
2.1 VETENSKAPLIGA TEORIER	16
2.1.1 AGENT-PRINCIPAL TEORIN	16
2.1.2 PECKING-ORDER-TEORIN	17
2.1.3 KAPITALSTRUKTUR & MODIGLIANI- & MILLER TEOREMET	18
2.2 CROWDFUNDING INOM FASTIGHETSBRANSCHEN	19
2.3 FASTIGHETSCROWDFUNDING I SVERIGE	22
2.4 MASSOLUTIONS BRANSCHSTUDIE	23
2.5 FASTIGHETSFINANSIERING	27
2.5.1 TRADITIONELL FINANSIERING	27
2.5.2 ALTERNATIV FINANSIERING	28
KAPITEL 3 METOD	31
3.1 FORSKNINGSANSATS	31
3.2 VETENSKAPLIG FORSKNINGSMETODIK	31
3.3 DATAINSAMLING	32
3.3.1 PRIMÄRDATA	32
3.3.2 SEKUNDÄRDATA	32
3.4 RESPONDENTURVAL	33
3.4.1 RESPONDENTER	33
3.4.2 CROWDFUNDING-FÖRMEDLARE	34
3.4.3 FASTIGHETSBOLAG	34
3.4.4 BANKER	34
3.4.5 RÅDGIVARE	34
3.5 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT	35
3.6 STUDIENS TROVÄRDIGHET OCH ÄKTHET	36
3.6.1 RELIABILITET	36
3.6.2 VALIDITET	36
3.7 KÄLLKRITIK	37

3.7.1 KRITIK MOT INSAMLAD DATA	37
3.7.2 KRITIK MOT VALD FORSKNINGSMETODIK	38
KAPITEL 4. RESULTAT	39
4.1 CROWDFUNDING-FÖRMEDLARE	39
4.1.1 KAPITALSTRUKTUR	39
4.1.2 MÖJLIGHETER	40
4.1.3 RISKER	40
4.1.4 FRAMTIDSUTSIKTER	42
4.2 FASTIGHETSBOLAG	42
4.2.1 KAPITALSTRUKTUR	42
4.2.2 MÖJLIGHETER	43
4.2.3 RISKER	44
4.2.4 FRAMTIDSUTSIKTER	45
4.3 BANKER	46
4.3.1 KAPITALSTRUKTUR	46
4.3.2 MÖJLIGHETER	47
4.3.3 RISKER	47
4.3.4 FRAMTIDSUTSIKTER	48
4.4 FASTIGHETSÅDÄGIVARE	49
4.4.1 KAPITALSTRUKTUR	49
4.4.2 MÖJLIGHETER	50
4.4.3 RISKER	50
4.4.4 FRAMTIDSUTSIKTER	51
4.5 SAMMANFATTNING AV RESULTAT	53
KAPITEL 5. ANALYS	55
5.1 KAPITALSTRUKTUR KOPPLAT TILL PECKING-ORDER TEORIN	55
5.2 MÖJLIGHETER KOPPLAT TILL MODIGLIANI & MILLER TEOREMET	57
5.3 RISKER ENLIGT AGENT- PRINCIPAL TEORIN	59
5.4 HÅLLBARA FRAMTIDSUTSIKTER?	60
KAPITEL 6. SLUTSATS	62
KAPITEL 7. REFLEKTION & FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	65
KAPITEL 8. REFERENSER	67
8.1 TRYCKTA KÄLLOR	67
8.2 ELEKTRONISKA KÄLLOR	68
KAPITEL 9. APPENDIX	69
9.1 APPENDIX 1 – INTERVJUSTRUKTUR	69

FIGURFÖRTECKNING

Figur 1. Motivation of Funders (A framework for European Crowdfunding, 2012).	21
Figur 2. Finansieringsstruktur (Tessin, 2015).	22
Figur 3. Genererade medel genom fastighetscrowdfunding från 2012 (Massolution, 2015).	23
Figur 4. Andel som utgörs av respektive crowdfundingform (Massolution, 2015).	24
Figur 5. Avkastning på alternativa investeringar (Massolution, 2015).	26
Figur 6. Schematisk bild över fastighetslån (Egen figur).	28
Figur 7. Deduktivt tänkande (Egen figur).	31
Figur 8. Sammanfattande tabell av insamlat resultat (Egen figur).	54

KAPITEL 1. INLEDNING

I kapitlet får läsaren ta del av en kort bakgrund av fenomenet crowdfunding som tillsammans med problemdiskussionen resulterar i studiens problemformulering. Vidare presenterar kapitlet studiens syfte, avgränsningar och målgrupp.

1.1 Bakgrund

Crowdfunding kan tillämpas vid finansiering av start-ups och andra projekt i entreprenörs- och kulturbranschen där företagen vänder sig till privatpersoner för att söka kapital (Mollick, 2013). Fenomenet är betydligt ovanligare inom fastighetsbranschen men har blivit ett av de mest snabbväxande områden inom crowdfunding de senaste åren (Massolution, 2015). År 2012 började diverse crowdfunding-aktörer startas och erbjuda fastighetscrowdfunding främst på den Amerikanska marknaden. Under året genererades endast 19,1 miljoner dollar men detta växte redan år 2013 till 396,4 miljoner dollar för att år 2014 öka till hela 1 014 miljoner dollar. Crowdfunding inom fastighetsbranschen har därmed ökat exponentiellt de senaste åren och förväntas fortsätta växa markant de kommande åren vilket fastslås av branschorganisationen Massolution (2015) vars prognos för år 2015 är att 2,5 miljarder dollar kommer investeras. Fram till år 2020 förväntas dessutom den totala marknadsvolymen i världen att uppgå till 250 miljarder dollar. En viktig anledning till att fastighetscrowdfunding har ökat i snabb takt är enligt Massolution ett resultat av att investerare söker sig till alternativa investeringar. På grund av det låga ränteläge som råder söker sig investerare till investeringsalternativ som är mer attraktiva utifrån faktorerna avkastning och risk. Massolution (2015) menar att investerare har svårt att diversifiera bort marknadsrisk i klassiska portföljer bestående av enbart aktier och obligationer på grund av en överhängande risk som påverkas av yttre faktorer så som makro-ekonomiska utmaningar och volatilitet på aktiemarknaden.

Fastighetsutvecklare har enligt Newsec (2014, refererad i Fastighetstidningen, 2014) i dagsläget flera olika möjligheter att finansiera sina projekt. Förutom banklån nämns företagsobligationer och preferensaktier som på grund av det låga ränteläget attraherar investerare. I en undersökning utförd av PWC (2015) anger drygt hälften av representanter från Sveriges 105 största fastighetsbolag att de tror på ökad tillgång på eget kapital. Dessutom anger nästan 60 procent av de tillfrågade att det inom den närmsta framtiden även kommer bli enklare att få tillgång till lånat kapital. Den samlade bedömningen är att fastighetspriserna kommer att öka den närmsta tiden samt att det av nästan 60 procent tror att investeringar i befintliga fastigheter kommer att öka. Representanterna från branschen menar att investeringsviljan fortsätter öka och att de mest intressanta

investeringsobjekten är bostäder och kontor medan industrilokaler hamnar längre ner på intresseskalan.

I den kommersiella fastighetsbranschen är det vanligt att bottenlånet utgör 75 procent, resterade del finansieras med eget kapital och alternativt ett topplån om projektägaren kan lämna god säkerhet. Hur upplägget ser ut skiljer sig från projekt till projekt och anpassas efter projektägarens ekonomiska förutsättningar (Tegin, 1997). Hur ser anskaffningsmöjligheterna till kapital ut hos mindre bolag ut?

”Det finns en stor mängd attraktiva fastighetsprojekt som inte kan genomföras på grund av bristande finansiering samtidigt som stora mängder kapital söker attraktiva avkastningsnivåer. Ovanstående i kombination med en utbredd bostadsbrist ger oss slutsatsen att det finns problem med dagens finansieringsmodeller.” – Tessin, 2015.

I Sverige finns crowdfundingföretaget Tessin, ett företag som grundades 2014 och möjliggör direktinvestering i fastighetsobjekt via crowdfundingformen equity-crowdfunding. Tessin och andra crowdfunding-förmedlare anser sig fylla finansieringsbehovet genom att erbjuda plattformar som länkar samman fastighetsutvecklare och investerare. Genom att låta investerare bli delägare i ett projekt stärks fastighetsutvecklarnas kapitalstruktur vilket möjliggör nya investeringar och en ökad tillväxttakt. Med andra ord tecknar privatpersoner stam- eller preferensaktier och får då ta del av den avkastning som projekten genererar (Tessin, 2015b). Har privata investerare möjlighet att ta del av den förkunskap som krävs för att uppnå en god investering till en rimlig risknivå med direktinvestering i specifika fastighetsobjekt genom crowdfunding?

1.2 Problemdiskussion

Equity-crowdfunding kan vara det senast tillkomna finansieringsalternativet på den svenska fastighetsmarknaden. Som med andra finansieringsalternativ innebär equity-crowdfunding både möjligheter och risker vilka kan variera beroende på vilken aktör perspektivet utgår från. När ett fastighetsprojekt ska finansieras är flera olika aktörer inblandade vilka antagligen ser på finansieringsformen från skilda perspektiv. Troligtvis råder det delade meningar huruvida kapitalstrukturen ska se ut.

Investerare via equity-crowdfunding är en ny typ av aktör och frågan är hur insatt investerare bör vara sett till de risker som finns inom fastighetsbranschen. Det kan sannolikt föreligga en risk att informationsasymmetri uppstår mellan projektutvecklare och investerare. Är marknaden tillräckligt transparent, hur fungerar kommunikation mellan parterna och hur ser investerares möjligheter till att övervaka fastighetsbolagen? Fastighetsprojekt kräver stora summor kapital och är relativt

komplexa tillgångar där varje projekt är unikt. För att kunna samla in värdefull data kring equity-crowdfunding, analysera ämnet och dra logiska slutsatser har problemformuleringen nedan i kapitel 1.3 fastställts.

1.3 Problemformulering

Den huvudsakliga forskningsfrågan som studien ska besvara är:

- Är equity-crowdfunding ett hållbart komplement till traditionell fastighetsfinansiering för den svenska fastighetsmarknaden?

1.4 Syfte

Syftet är att undersöka om equity-crowdfunding är ett hållbart komplement för fastighetsbolag kopplat till den kapitalstruktur som presenteras i Pecking-Order- teorin och Modigliani- & Miller teoremet. Även huruvida det är ett alternativ som investering på den svenska fastighetsmarknaden ur teorin kring ägarförhållanden enligt Agent- Principal- teorin.

1.5 Avgränsningar

Studien fokuserar framförallt på nyproduktion eftersom det är den fasen som generellt är mest kapitalintensiv i fastighetslivscykeln. Författarna har handplockat tio respondenter att intervjua med en jämn fördelning mellan crowdfunding-förmedlare, fastighetsbolag, banker, och fastighetsrådgivare. Tio djupgående intervjuer bedöms utgöra en rimlig omfattning eftersom det öppnar upp för en djupare inblick i hur respondenterna tänker och resonerar samt att det kan ställas följdfrågor. Antalet respondenter anses även ge en tillräckligt objektiv bild för att möjliggöra analys av resultatet. Studien avgränsas från intervjuer med investerare eftersom det saknas tillräckligt mycket data och erfarenheter för att kunna skapa sig en rättvis överblick. Det anses även vara svårt att få tag på privata investerare som har investerat i projekt. Någon geografisk avgränsning inom Sverige har inte tillämpats då intervjuerna har genomförts både via personliga möten samt telefon.

1.6 Målgrupp

Studiens avsikt är att bredda kunskapen inom området equity-crowdfunding kopplat till fastighetsbranschen och vänder sig framförallt till studenter på högskolenivå inom finansiering och fastighetsekonomi. Dessutom lämpar sig studien för små- och medelstora fastighetsbolag som är intresserade av alternativa finansieringslösningar. För att kunna ta till sig studien på bästa sätt så underlättar det för läsaren med viss förkunskap inom fastighetsekonomi och kapitalanskaffning i allmänhet.

1.7 Disposition

- Kapitel 1.** *Inledning* - Bakgrunden till crowdfunding inom fastighetsbranschen och varför det föreligger ett behov av analys av ämnesområdet. Vidare beskrivs studiens syfte och målgrupp. Läsaren redogörs för vilka avgränsningar som gjorts och dispositionens utformning.
- Kapitel 2.** *Teori* – Kapitlet presenterar teorier inom crowdfunding och fastighetsfinansiering. Dessutom behandlas ämnet kapitalstruktur samt en fastighets ekonomiska livscykel. Materialet är en sammanvägning mellan facklitteratur och tidigare vetenskapliga artiklar.
- Kapitel 3.** *Metod* – Här presenteras studiens tillvägagångsätt och vilken vetenskaplig metod som används i studien. Vidare motiveras och beskrivs val av branschaktörer och respondenter samt intervjuernas utformning.
- Kapitel 4.** *Resultat* – I resultatet presenteras en sammanvägning av insamlad primärdata samt viss sekundärdata. Kapitlet ger en objektiv bild över information från samtliga intervjuade aktörer kring synen på crowdfunding.
- Kapitel 5.** *Analys* – I kapitlet analyseras insamlat resultat med bakgrund av den teoretiska referensramen. Aktörernas olika syn på finansieringslösningen jämförs för att kunna möjliggöra logiska slutsatser.
- Kapitel 6.** *Slutsats* – Tillsammans med framtagna analys samt författarnas egna värderingar dras relevanta slutsatser som besvarar studien forskningsfrågor.
- Kapitel 7.** *Reflektion & förslag till framtida forskning*– Kapitlet redogör för reflektioner kring studiens resultat och slutsats samt ger förslag till vilka kunskapsluckor som framtida forskning kan fylla.
- Kapitel 8.** *Referenser* – Forskningsstudien teoretiska referensram presenteras.
- Kapitel 9.** *Appendix* – Kompletterande material innehållande intervjustruktur och studiens respondenter presenteras.

KAPITEL 2 TEORI

Kapitlet behandlar relevant teori kring vetenskapliga teorier, equity crowdfunding och finansiering. Avsnittet om vetenskapliga teorier behandlas på ett övergripande plan medan kapitlen om equity-crowdfunding och finansiering inriktas mot fastighetsbranschen.

2.1 Vetenskapliga teorier

2.1.1 Agent-Principal teorin

Agent-principal teorin grundar sig enligt Jensen & Meckling (1976) i de moraliska risker och intressekonflikter som uppstår när en principal anlitar en agent för att utföra ett projekt. Andrén et al. (2015) menar att fenomenet är vanligt i större företag där ägarstrukturen är spridd och där aktieägarna nödvändigtvis inte är engagerade i företagsledningen. Det föreligger då en risk att agenten handlar i eget intresse istället för i principalens. Detta är ett typiskt exempel på Moral Hazard, eftersom någon av parterna agerar i eget intresse istället för i båda parter intressen. Detta inträffar oftast efter investeringstillfället. För att motverka Moral Hazard kan man till exempel införa incitamentsprogram kopplat till hur agenterna presterar. Författarna poängterar att aktieägarna får ta ansvar och stå för kostnaderna om företagsledningen agerar felaktigt.

Andrén et al. (2015) beskriver vidare att problem uppstår då agenten saknar incitament till att handla i principalens intressen och istället agerar i sina egna. Ett klassiskt exempel är att företagsledningen tar en omotiverat hög risk i hopp om att skapa snabb tillväxt för företaget. Även det motsatta förekommer då företagsledningen agerar allt för defensivt och riskavert för att undvika kritik ifrån aktieägarna. Differensen mellan aktuellt företagsvärde och det värde som företaget skulle kunna vara värt om företagsledningen agerar felfritt kallas för agentkostnad (Jensen & Meckling, 1976). I detta ingår även de direkta kostnader som uppstår för ägarna att övervaka agenterna. Det vill säga både en direkt och indirekt kostnad som aktieägarna får stå för.

Enligt Andrén et al. (2015) uppstår det även en informationsasymmetri då principalen inte har möjlighet att frekvent övervaka agenten. För att motverka problemet som beskrivs i Agent-Principal teorin gäller det för principalen att skapa incitament för agenten att agera i aktieägarnas intresse. En möjlighet är att aktieägarna mer aktivt övervakar företagsledningen via en oberoende extern övervakare (Jensen & Meckling, 1976). Områden som bör beaktas är årsredovisningar och styrelsens bakgrund. Författarna lyfter fram att kreditgivarna till företag i många fall genomgått en omfattande analys av såväl företagets finanser som företagsledningen. För att överbrygga gapet mellan ledningen och aktieägarna är det eftersträvsamt att det skapas långsiktiga incitament för ledningen att agera i aktieägarnas intresse (Alexander, 2006). Det uppnås enklast via incitamentsprogram där

personerna i ledningen får optioner i företaget. Inlösen för optionerna bör ligga minst ett par år fram i tiden för att just uppnå en mer långsiktig strategi. Författaren menar också att en ineffektiv företagsledning riskerar att bytas ut vid ett eventuellt uppköp, varför det också finns naturliga incitament för agenten att agera i principalens intresse. Som investerare med begränsad insyn i företag kan det vara svårt att urskilja välskötta företag från de mindre välskötta. Ett annat ord för detta är Adverse Selection, vilket innebär att investerare väljer att investera i bolag där de inte har tillgång till att tillgänglig information (Isaksson, 2010). Tack vare denna snedvridningseffekt och osäkerhet kommer investerare vilja betala ett lägre pris för välskötta bolag. Samma gäller för det omvända, att investerare eventuellt betalar överpris för ett mindre välskött bolag. Denna informationsasymmetri kan därmed utnyttjas av de som sitter på mer information än investerarna och att det då finns en felaktig prissättning på vissa företag.

2.1.2 Pecking-Order-Teorin

Teorin grundades av Donaldsson (1961) men fick än mer uppmärksamhet när den två decennier senare även publicerades av Myers & Majluf (1984). Teorin bygger i grunden på att olika finansieringsalternativ är olika attraktiva vilket gör att företag bör välja finansieringsform utefter en speciell ordning. De tre alternativen är

1. Använda sig av internt genererade medel.
2. Låna kapital.
3. Ta in externt kapital via exempelvis nyemission.

I första hand skall företag finansiera sig med internt tillförda medel, det vill säga att de ska använda sig av genererade vinster och kassaflöden för att finansiera sin verksamhet. I de fall det saknas internt genererade medel så ska man gå efter näst bästa finansieringsformen, det vill säga att gå till ett kreditinstitut och låna kapital. Detta eftersom det mest sannolikt är mer effektivt än att använda sig av det tredje och enligt teorin sämsta finansieringsformen, att skapa nya värdepapper i form av till exempel en nyemission (Myers & Majluf, 1984).

Enligt Myers & Majluf (1984) teori finns även en informationsasymmetri mellan företagsledning gentemot långivare samt företagsledning gentemot investerare eftersom företagsledningen har en bättre inblick samt insiderinformation om företaget. Om ett företag därmed är felvärderat och ledningen i värsta fall måste välja det sämsta finansieringsalternativet, kan det vara så att företaget i så fall måste emittera aktier till ett underpris. Då finns risken att kostnaderna för detta överstiger nuvärdet till vad kapitalet ska användas till vilket innebär att företag i så fall aldrig tar in några kapital vilket resulterar i att företag inte utvecklas optimalt.

2.1.3 Kapitalstruktur & Modigliani- & Miller teoremet

2.1.3.1 Grundläggande teori om kapitalstruktur

Hallgren (2002) väljer att uttrycka ett företags kapitalstruktur som andelen eget kapital i förhållande till det totala kapitalet. I ekonomiska termer används inte sällan nyckeltalet soliditet för att uttrycka strukturen. Genom att förändra någon av faktorerna kan företaget påverka räntabiliteten på såväl det egna- som det totala kapitalet. Som författaren väljer att uttrycka det har finansieringskapitalet eller det egna kapitalet två primära uppgifter. Dels så ska det uppfylla företagets kapitalbehov samtidigt som det ska bära risken som projektet medför. Vid ett negativt utfall är det först och främst det egna kapitalet som ska täcka upp för förlusterna. På så vis möjliggör det egna kapitalet för projektägare att ta lån via kreditinstitut.

Hallgren (2002) påpekar att det inte är lämpligt att upprätta kontrakt gällande avkastning på det egna kapitalet med hänsyn till de risker som föreligger. Inte heller ska det egna kapitalet amorteras eller återbetalas likt lånat kapital. Eftersom lånat kapital medför utbetalningar i form av räntor kan det vanligtvis inte fungera som riskbärande kapital. En vanlig uppdelning av den risk som ett företag tar är risker kopplat till affärer som görs samt risker hänfödda till företagets kapitalstruktur. Författaren benämner dessa risker som affärsrisk respektive finansiell risk. Ett företags riskprofil för de båda områdena varierar över tiden. Vanligtvis är affärsrisken som störst i en tidig fas under livscykeln och avtar efter att affärsidén får fäste på marknaden medan den finansiella risken ökar med tiden. Under senare del av livscykeln bör företaget ställa högre lönsamhetskrav på det egna kapitalet varför också risken ökar. Som företag är det av stor vikt att vara medveten om sin rådande riskprofil eftersom kreditgivare granskar framförallt balansräkningen vid bedömning av kreditvärdighet.

2.1.3.2 Soliditet

Företags avkastningskrav sjunker i takt med att soliditeten minskar eftersom eget kapital kräver en högre räntabilitet (Modigliani & Miller, 1958). Modigliani och Millers angreppssätt på fenomenet är lite annorlunda då de förklarar att räntabiliteten på det egna kapitalet stiger linjärt i takt med att soliditeten minskar. Detta förutsätter emellanåt att företagets avkastningskrav är konstant och oberoende av skuldsättningsgraden samt att skuldräntan är oförändrad. Det finns enligt Hallgren (2002) ett starkt samband mellan ett företags soliditet och dess värdering. Ett lågt soliditetsmått indikerar i vissa fall att företaget använder en tillväxtstrategi istället för att binda kapital. Att det skulle vara enkelt att använda en hög belåningsgrad och överträffa låneräntan poängterar Hallgren (2002) att så inte är fallet. Företag med en låg soliditet har i många fall låg kreditvärdighet och

tvingas därför vända sig till alternativa långgivare som kräver en betydligt högre ränta än de traditionella bankkupplåningsinstituten.

Enligt Hallgren (2002) kan nyckeltalet soliditet kopplas till Agent-Principal teorin genom att ägarna gynnas vid en låg soliditet om företaget överavkastar låneräntan. Författaren menar att företag som använder sig av en låg soliditet måste höja avkastningskravet för att kompensera för risken som föreligger för konkurs. Andrén et al. (2015) lyfter fram att soliditeten är ett viktigt mått i fastighetsbranschen eftersom nyckeltalet motverkar plötsliga händelser som en prisnedgång på marknaden.

2.1.3.3 Hävstångsformeln

Sambandet nedan beskriver lönsamheten på eget kapital och som även har fått namnet hävstångsformeln (Hillier et al. 2010). Kvoten mellan företagets totala skulder och eget kapital bestämmer storleken på hävstången.

$$R_E = R_T + \frac{S}{E}(R_T - R_S)$$

R_E = Räntabilitet eget kapital, R_T = Räntabilitet totalt kapital, $\frac{S}{E}$ = Skuldsättningsgrad.

Hallgren (2002) lyfter fram tre alternativ för att uppnå en hög lönsamhet för det egna kapitalet. Företaget kan uppnå en hög räntabilitet på de totala tillgångarna, minska sina genomsnittliga räntekostnader eller utnyttja en låg soliditet med förutsättning att räntabiliteten överträffar skuldräntesatsen.

2.2 Crowdfunding inom fastighetsbranschen

Crowdfunding innebär att en person eller företag söker kapital för att utföra ett visst projekt eller idé. Det innebär att kapital söks genom crowdfunding-förmedlare som fungerar som intermediär och kopplar samman potentiella investerare med kapitalsökande projektägare. Schvienbacher och Larralde (2010) definierar crowdfunding som:

“An open call, essentially through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes.”

Crowdfunding är ett relativt nytt finansieringsalternativ med tydliga ursprung från mikrofinansiering som Morduch (1999) beskriver bank- och finansierings-verksamhet för personer eller grupper med låg kreditvärdighet och crowdsourcing som Poetz och Schreier (2012) beskriver fenomenet där personer får dela med sig av kunskap och idéer kring förbättringar av en produkt.

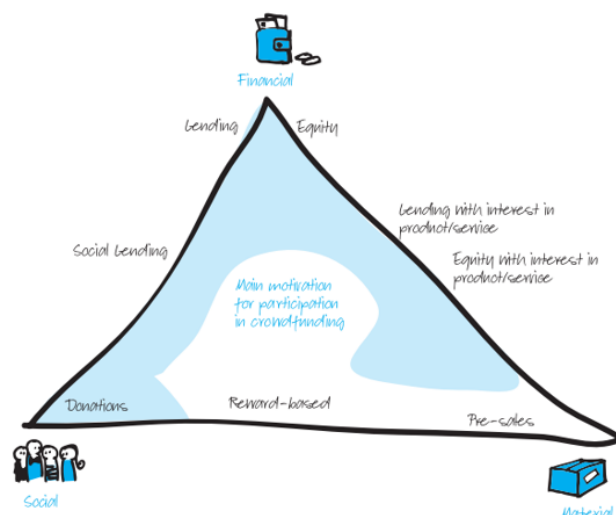
Crowdfunding inom fastighetsbranschen är en snabbväxande form av crowdfunding som tagit fart de senaste åren. Tillväxten har varit markant från år 2012 då 19,1 miljoner dollar genererades till år 2014 då crowdfunding-formen genererade över en miljard dollar. Detta är dessutom en trend som dessutom uppskattas öka ytterligare i takt med att finansieringsalternativet växer och lockar fler investerare och fastighetsbolag (Massolution, 2015). I en studie utförd av Ordanini (2011) fanns tre huvudsakliga motivationskategorier till crowdfunding:

- **Patronat** - Att individen engagerar sig samt sprider information för att hitta fler som vill investera i samma projekt.
- **Investering** - Att individen investerar i projektet för att i slutändan få avkastning på satsat kapital i form av monetär vinst.
- **Socialt tillhörande** - Detta är den främsta drivkraften bakom finansiärernas beslut att finansiera projekt. Personer som via crowdfunding investerar kapital gör det generellt sett för att kunna identifiera sig med produkten och få en personlig koppling till projektägaren, inte främst för att gynna sina ekonomiska intressen. Ur ett psykologiskt perspektiv är det alltså främst igenkänning och samhörighet som eftersträvas snarare än monetära vinster vid investering i projekt via crowdfunding.

Av de 500 fastighetscrowdfunding-projekt som genomfördes 2014 genom de Amerikanska förmedlarna var det däremot endast två procent som inte lyckades med sitt projekt med konsekvens att investerarna förlorade sitt investerade kapital (Massolution, 2015). Massolution påpekar dock att data och statistik anses bristfällig då det endast är cirka fyra procent av totalt investerat kapital som återbetalats till investerare. Fastighetscrowdfunding är så pass nytt och det kan därför vara tidigt att fastslå om fastighetscrowdfunding har låg risk eller att crowdfundingformen i regel endast har två procent misslyckandegrad.

Fastighetscrowdfunding skiljer sig till viss del från traditionell crowdfunding främst i avseende i vilken utsträckning som välgörenhetscrowdfunding och investeringscrowdfunding tillämpas. Traditionell crowdfunding utgörs främst av välgörenhetscrowdfunding medan fastighetscrowdfunding generellt tillämpar investeringscrowdfunding (Massolution, 2015).

Det finns fyra former av crowdfunding som skiljer sig åt i huruvida investeraren får avkastning på sin investering. Dessa är Equity-, debt-, royalty- och hybrid-crowdfunding (Massolution, 2015).



FIGUR 1. MOTIVATION OF FUNDERS (A FRAMEWORK FOR EUROPEAN CROWDFUNDING, 2012).

2.2.1 Equity-crowdfunding

Equity-crowdfunding är en form av investeringscrowdfunding vilken innebär att investeraren erhåller stam-, eller preferensaktier eller andra finansiella instrument i det crowdfunding-sökande företaget i kompensation mot sin investering (InfoDev, 2013). Detta ger investeraren direkt inflytande i företaget som söker kapital genom crowdfunding. Denna form kan exempelvis likställas med att köpa aktier i företag på en aktiemarknad med stora skillnaden att företagen som söker sig till crowdfunding i normalfallet inte är börsnoterade. Som investerare i ett projekt med denna form av avkastningsmodell kan investerare bli delägare i företag samtidigt som företaget får in kapital. Ett potentiellt problem med denna form av crowdfunding kan vara att då företaget inte är börsnoterat är likviditeten och omsättningen av företagets aktier väldigt låg. Detta kan medföra problematik i det fall då investerare vill sälja sitt aktieinnehav och då inte har någon marknad att hitta en köpare.

2.3.2 Debt-crowdfunding

Debt-crowdfunding är en form av investeringscrowdfunding som innebär att investerare lånar ut kapital till det crowdfunding-sökande företaget i utbyte mot ränta (InfoDev, 2013). Det kan vara svårt för ett nystartat företag att bli beviljat banklån på grund av lågt eller icke-befintligt eget kapital eller svaga resultat. Alternativet kan vara att låna från ett större antal privatpersoner via crowdfunding-förmedlare till en förmånlig ränta för investeraren.

Denna form gör det enklare för företag som kan erbjudas flexibla lån samtidigt som investerarna är medvetna om vilken ränta de kommer få i avkastning så till vida att företaget inte likvideras.

2.2.3 Royalty-crowdfunding

Investerare går med i ett projekt och får ta del av verksamhetens utdelning. Det kan exempelvis innebära att investeraren i en kommersiell fastighet så som ett köpcentrum och får en procentuell del av de hyresintäkter som kommer från de som sedan hyr fastighetslokaler (Massolution, 2015).

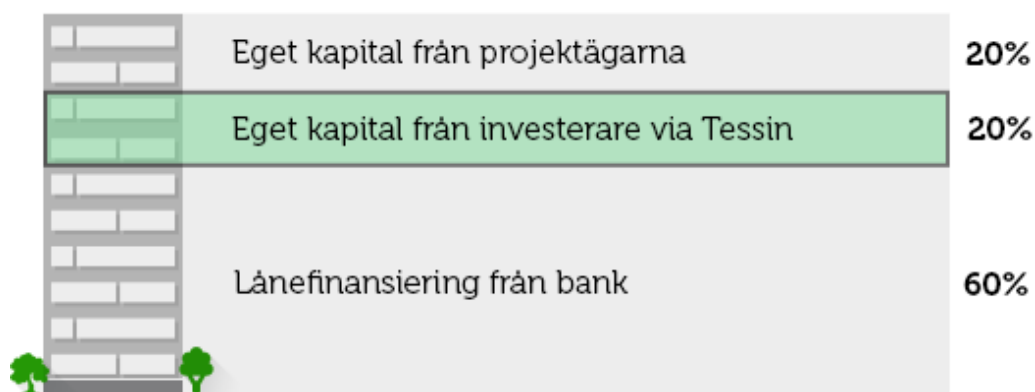
2.2.4 Hybrid crowdfunding

Hybrida varianter av de tidigare nämnda formerna kan exempelvis innebära att en investerare dels blir aktieägare i exempelvis ett hotellkomplex samt får en eller flera hotellnätter i utbyte mot sin investering (Massolution, 2015).

2.3 Fastighetscrowdfunding i Sverige

Tessin är en förmedlingstjänst på den svenska marknaden för fastighetscrowdfunding där fastighetsbolag kan annonsera projekt åt potentiella investerare. På den svenska marknaden använder Tessin sig utav Equity-based crowdfunding. Investeraren får genom sin investering antingen stam- eller preferensaktier i fastighetsbolaget som söker kapital och får ta del av den årliga utdelning som företaget i fråga ger ut (Tessin, 2015).

Ett problem som medföljer är den låga likviditeten i aktier bland onoterade företag. Då crowdfunding-förmedlare som Tessin inte tillhandahåller någon marknad för aktiehandel och inte är en mellanhand för detta kan problematik uppstå vid försäljning av ett aktieinnehav. En skillnad mellan traditionell crowdfunding och fastighets-crowdfunding genom exempelvis Tessin är att investerare behöver investera ett större kapital i jämförelse med traditionell crowdfunding där investerare fritt kan välja investeringsbelopp.



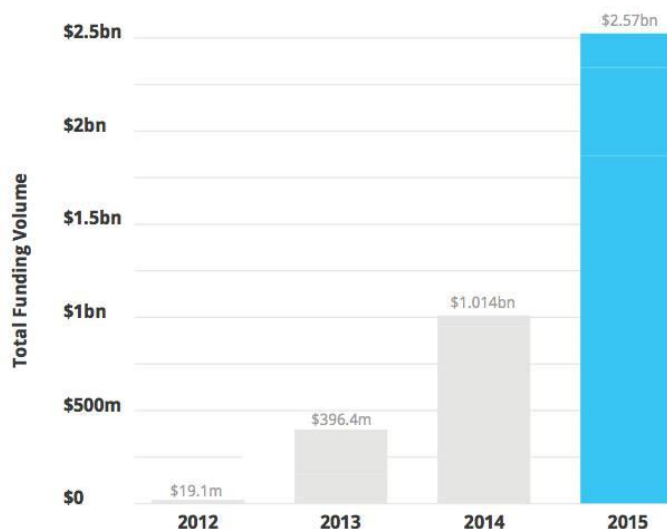
FIGUR 2. FINANSIERINGSSTRUKTUR (TESSIN, 2015).

Ett normalt tillvägagångssätt för fastighetsbolag är att finansiera projektet till största del genom banklån men att ta in exempelvis 20 procent av det egna kapitalet som krävs genom crowdfunding istället för interna medel.

2.4 Massolutions branschstudie

Enligt Massolution (2015) är crowdfunding inom fastighetsbranschen det område inom crowdfunding som växt mest de senaste åren och har störst tillväxtpotential. Sedan år 2012 då crowdfunding-aktörer började erbjuda fastighetscrowdfunding genom diverse olika plattformar har finansieringsformen varje år mångdubblat de genererade medlen. År 2012 genererades 19,1 miljoner dollar, år 2013 var siffran 396,4 miljoner dollar och år 2014 ökade detta till 1,014 miljoner dollar. Crowdfunding inom fastighetsbranschen förväntas fortsätta växa exponentiellt de kommande åren.

Massolution (2015) spår att fastighetscrowdfunding kommer generera 2,5 miljarder dollar år 2015 och fram till år 2020 prognostiserar de att fastighetscrowdfunding kommer ha genererat hela 250 miljarder dollar. Den största tillväxten har tidigare år skett i Nordamerika men detta är en trend som förväntas skifta till den Europeiska och Asiatiska marknaden. Fastighetscrowdfunding i Europa förväntas växa med 150 procent nästkommande år. En skillnad mellan den Nordamerikanska och den Europeiska marknaden är att crowdfunding av fastigheter i Nordamerika främst avser kommersiella- samt industriella fastigheter. Fastighetscrowdfunding i Europa har å andra sidan hittills främst avsett bostadsrätter. Detta är också en skillnad som Massolution förväntar kommer jämnas ut sig. Anledningen till denna skillnad idag är mycket att crowdfunding i Nordamerika haft längre tid på sig att mogna.



FIGUR 3. GENERERADE MEDEL GENOM FASTIGHETSCROWDFUNDING FRÅN 2012 (MASSOLUTION, 2015).

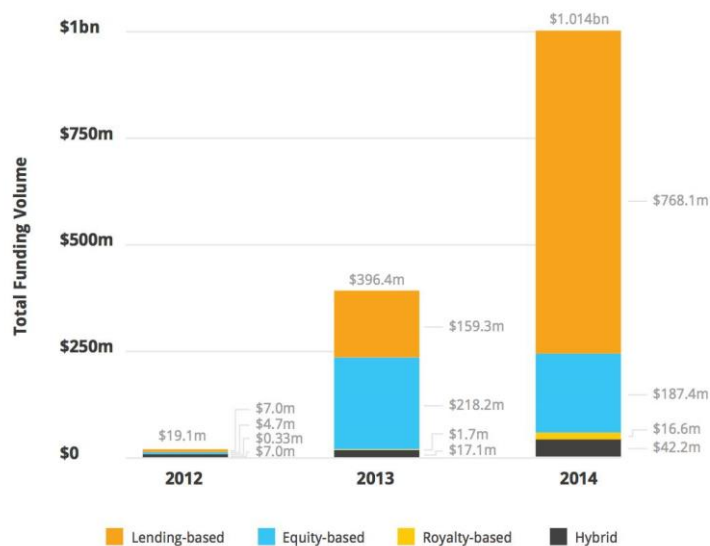
Rapporten från Massolution behandlar data från 83 befintliga crowdfunding-förmedlare inom fastigheter. Utvecklingen av de olika crowdfunding-formerna sedan 2012 är markant, där Debt-crowdfunding står för merparten av de totala genererade medlen och växte mellan år 2013 och 2014

med 382 procent till skillnad från den näst största crowdfunding-formen Equity-crowdfunding som såg en nedgång med 14 procent.

Som figuren nedan visar är Debt-based och Equity-based crowdfunding de tveklöst största formerna inom fastighetscrowdfunding. Detta är något som kommer kvarstå enligt Massolution. Debt-crowdfunding förväntas växa med 146 procent under år 2015 och Equity-crowdfunding förväntas växa med 169 procent. Något anmärkningsvärt är fördelningen mellan crowdfunding-förmedlare som erbjuder Debt-crowdfunding jämfört mot Equity-crowdfunding.

Av crowdfunding-plattformarna är det 37 procent som erbjuder Debt-crowdfunding och 44 procent erbjuder Equity-crowdfunding. Debt-crowdfunding genererar 3,5 gånger mer kapital i jämförelse mot Equity-crowdfunding trots att Equity-crowdfunding är den vanligaste formen av crowdfunding som erbjuds bland marknadens crowdfunding-förmedlare.

Av crowdfunding-kampanjerna som annonserats via crowdfunding-förmedlare är det 65 procent som uppnår sina finansiella mål. De flesta crowdfunding-förmedlare är av mindre karaktär och förmedlar i genomsnitt mellan 2-15 projekt varpå dessa har finansiella mål om att samla in mellan 300 000 till 800 000 dollar. I jämförelse med traditionell crowdfunding inom Donation- och Reward-crowdfunding har fastighetscrowdfunding en betydligt högre teckningsgrad.



FIGUR 4. ANDEL SOM UTGÖRS AV RESPEKTIVE CROWDFUNDINGFORM (MASSOLUTION, 2015).

En anledning till att Debt-crowdfunding är populärast är enligt Massolution (2015) en konsekvens av klassiskt avkastning kontra risk perspektiv. Debt-crowdfunding anses generellt sett vara mindre riskfullt än Equity-crowdfunding. En annan anledning tros vara att investeraren genom Debt-crowdfunding erhåller en fast ränta på sin investering. Detta i kombination med att fastigheter generellt ses som en tillgång med låg risk gör att det är en attraktiv alternativ finansiering mot

exempelvis obligationslån där investeraren kan erhålla en lägre ränta. Dessutom är Debt-crowdfunding oftast tidsbestämd vilket Equity-crowdfunding inte nödvändigtvis är.

En viktig anledning till att fastighetscrowdfunding har ökat i den snabba takt är enligt Massolution (2015) att många investerare söker sig till alternativa investeringar. I det låga ränteläge som råder i Nordamerika och Europa söker sig investerare till investeringsalternativ som är mer attraktiva utifrån avkastning och risk. Massolution menar vidare att investerare som vill diversifiera sina portföljer kan ha problem att diversifiera bort risk genom att bara ha en portfölj bestående av aktier. Aktier har en överhängande risk som snabbt kan påverkas av yttre faktorer så som makro-ekonomiska utmaningar, ökad volatilitet vilket gör det riskfullt i oroliga tider. Det låga ränteläget ger exempelvis obligationer låg avkastning och då framstår alternativa investeringar så som fastigheter som ett attraktivare alternativ.

Enligt en studie från McKinsey & Company (2015, refererad i Massolution, 2015) kommer alternativa investeringar utgöra 26 procent av institutionella portföljer så som pensionsfonder, hedge-fonder och statliga fonder år 2016. Massolution (2015) menar att denna förändring mot alternativa investeringar främst sker bland större aktörer och att mindre investerare hamnar något i skymundan. Alternativa investeringar är oftast illikvida vilket enligt McKinsey & Companys (2015, refererad i Massolution, 2015) är en riskfaktor som investerare dock börjar bli trygga i att hantera vilket leder till den ökade tillväxt som ses i alternativa investeringar.

Massolution (2015) hävdar att fastigheter som alternativ tillgång är attraktiv bland investerare av några anledningar och tar upp följande punkter:

- Verklig tillgång.
- Illikvid investering.
- Lågt korrelerad med aktieindex, makroekonomiska problem och volatilitet.
- Finansierad med skuld eller eget kapital.
- Värdet på fastigheter beror på läget av fastigheten.
- Inflation-försäkrad.



FIGUR 5. AVKASTNING PÅ ALTERNATIVA INVESTERINGAR (MASSOLUTION, 2015).

Massolution (2015) påpekar att förutsättningar borde finnas för intressanta fastighetsprojekt. Man påpekar att av alla 27 miljoner registrerade företag i USA så är endast en procent börsnoterade. Bland dessa företag bör det gå att hitta guldkorn som är värdeskapande för investerare.

Anledningen till att fler fastighetsbolag söker sig till crowdfunding är enligt Massolution (2015) en konsekvens av många faktorer. Först och främst ska hänsyn tas till vad som är alternativet. Ett alternativ är att bli börsnoterade. Nackdelen med en börsintroduktion är att företaget tar på sig stort ansvar och många åtaganden som inte motsvarar fastighetsbolagets behov. I de fall då ett fastighetsbolag endast behöver tillgång till visst ekonomiskt kapital blir det då enklare att genom crowdfunding få in det kapital som eftersträvas. Att bli börsnoterade är för övrigt en dyr process. Crowdfunding-förmedlare för fastighetsbranschen erbjuder fastighetsbolagen en helt ny potentiell investerarbaser som inte är geografiskt bunden. Massolution (2015) tar upp faktorer nedan om varför fastighetsbolag söker sig till crowdfunding:

- Ökad effektivitet i koppling mot investerare, vertikalt och horisontellt.
- Crowdfunding-plattformarna erbjuder större möjligheter att föra vidare information kring projekt.
- Crowdfunding erbjuder investerare att investera varierande belopp.
- Erbjuder fördelaktiga villkor för fastighetsbolag i jämförelse med andra alternativ.
- Den administrativa bördan är relativt låg.
- Vissa plattformar tar på sig risken att täcka det finansiella gapet om det finansiella målet inte nås.

Massolution (2015) tar dessutom upp faktorer om varför fastighetsbolag skulle hålla sig ifrån crowdfunding:

- Hög öppenhet gällande villkor och avtal för allmänheten.
- Svårt att veta om finansieringsmålet blir uppnått.
- Osäkerhet kring avgifter och kostnader som tas ut av crowdfunding-förmedlare.
- Adverse selection.
- Relationen med investerare kan vara problematisk.
- Osäkerhet kring crowdfunding-förmedlarnas hållbarhet.

2.5 Fastighetsfinansiering

2.5.1 Traditionell finansiering

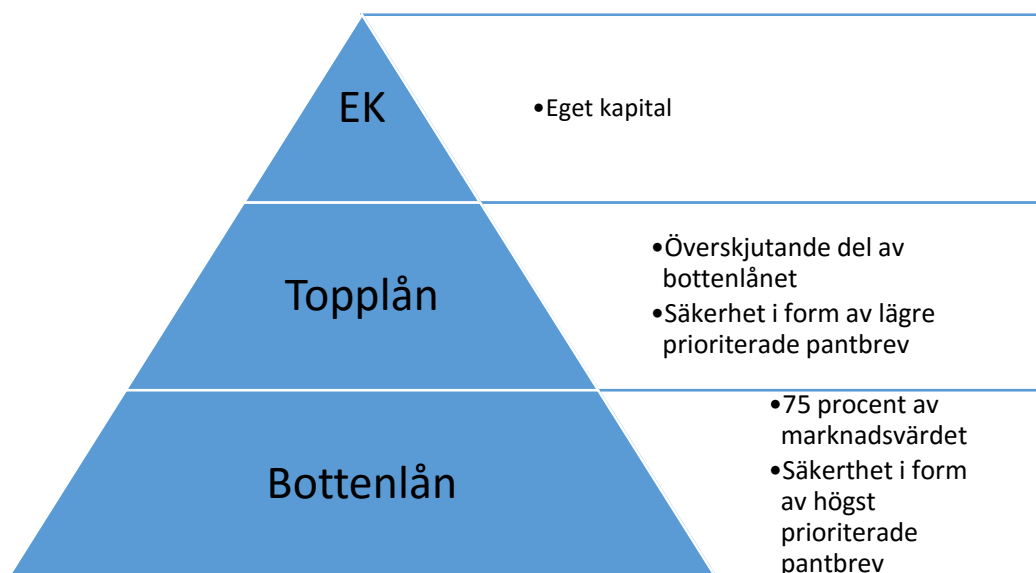
Vid ett fastighets- eller annat byggprojekt vänder sig projektägaren traditionellt sett till låneinstitut för finansiering (Räckle, 1994). I gengäld kräver långivaren säkerhet i fastigheten om projektägaren bryter avtalet eller inte har förmåga att betala. Detta sker i form av ett eller flera pantbrev som projektägaren begär ut och som fungerar som säkerhet för långivaren (Tegin, 1997). Inom den kommersiella fastighetssektorn är det vanligt att projektägaren kan belåna cirka tre fjärdedelar av projektets totalkostnad (Räckle, 1994). Denna andel kallas bottenlån och i de fall där belåningsgraden överstiger 75 procent så kräver långivaren normalt en högre ränta för överskjutande belopp, alternativt likvärdig ränta som bottenlånet om projektägaren kan erbjuda god säkerhet i någon annan tillgång. En vanlig lånefinansieringsform för nybyggnationsprojekt är byggnadskreditiv där utbetalningar från långivaren sker successivt i takt med att projektet fortlöper (Fastighetsnytt et al. 2015). När projektet färdigställs så övergår byggnadskreditivet normalt till antingen ett rakt lån eller ett annuitetslån (Räckle, 1994).

2.5.1.1 Byggnadskreditiv

Krediten ska bistå med finansiella medel under produktionsprocessen och övergår till ett vanligt fastighetslån i takt med att projektet färdigställs (Svensk Byggtjänst et al. 1995). Storleken på lånet grundar sig i uppskattningar av produktionskostnaden och utbetalningar sker successivt under byggtiden. De färdigställda momenten i byggprojektet utgör säkerhet i takt med att betalningsplanen fortlöper (Tegin, 1997). Normalt bestäms en fast kreditavgift på den uppskattade krediten och allt eftersom krediten betalas ut tillkommer också en räntavgift (Fastighetsnytt mfl, 2015). Storleken på räntan sätts individuellt efter projektägarens ekonomiska förutsättningar.

2.5.1.2 Fastighetslån

Efter projektets slutförande övergår byggnadskreditivet till ett fastighetslån (Tegin, 1997). Lånen delas upp i botten- och topplån utifrån upptagna pantbrevs prioritet (Fastighetsnytt et al. 2015). För de högst prioriterade pantbrev ges normalt ett bottenlån upp till 75 procent av marknadsvärdet. Resterande del av krediten ges i form av ett topplån med högre räntenivå då bankens risknivå är högre.



FIGUR 6. SCHEMATISK BILD ÖVER FASTIGHETSLÅN (EGEN FIGUR).

Ett bundet fastighetslån används vid lång kredittid och kan sträcka sig allt mellan 5 till 20 år (Svensk Byggtjänst et al. 1995). Låneräntan är fast men kan normalt omförhandlas vid avtalad tidpunkt. Obundna lån används vid kort löptid, vanligtvis på 6 månader men kan löpa på längre om parterna är överens (Fastighetsnytt et al. 2015). Räntenivån grundar sig normalt på statslåneräntan STIBOR med en tillkommande premie som långgivaren tar ut. Eftersom krediten är obunden har långgivaren rätt att ändra räntenivån utan förbehåll från låntagaren.

Det går även dela in i fastighetslån amorterings- och amorteringsfria lån där återbetalningstiden för nybyggda projekt kan ligga i spannet mellan 20 och 60 år (Svensk Byggtjänst et al. 1995). Vanliga former som förekommer är annuitetslån, serielån och lån med rak amortering.

2.5.2 Alternativ finansiering

2.5.2.1 Stam- och Preferensaktier

Stamaktier delas normalt upp i A- och B-aktier, samt i vissa fall C-aktier (Wallentin, 2006). Skillnaden mellan dessa är i regel att A-aktier har starkare rösträtt än B- och C-aktier och dessa används ofta för att huvudägare ska ha möjlighet att behålla kontrollen över företaget samtidigt som de vill ta in mer

kapital och sprida ut ägandet genom emittering av nya aktier. Vid en nyemission är det vanligt att de befintliga aktieägarna får företräde att teckna aktier till ett förutbestämt pris. Teoretiskt bör priset per aktie sjunka eftersom företagsvärdet efter emissionen ska fördelas på ett större antal aktier. Som Andersson (2010) väljer att uttrycka det är aktier riskkapital eftersom ägaren eller innehavaren av en aktie endast kan förlora satsat kapital. Förutom strävan efter kontroll i ett företag fyller aktier en funktion att ge avkastning till innehavaren. En aktie kan generera avkastning dels genom värdestegring men även genom att företaget delar ut andelar av vinsten till aktieägarna.

En preferensaktie fungerar som en vanlig stamaktie med skillnaden att den ger företrädesrätt vid utdelning och likvidation om företaget skulle gå i konkurs framför vanliga stamaktier (Wallentin, 2006). Detta är ett sätt för de huvudsakliga ägarna att vid behov ta in mer kapital men utan att späda ut rösträtten i företaget eftersom preferensaktier i regel inte ger någon rösträtt. De ursprungliga ägarna kan då behålla kontrollen över företaget men med haken att de får ut mindre likvider än preferensaktieägarna vid en eventuell konkurs. Hansson (2005) beskriver vidare att det finns olika typer av preferensaktier där limiterade preferensaktier med kumulativ utdelning är det vanligast förekommande. Limiterade syftar på att preferensaktien aldrig kan ge mer utdelning än det nominella beloppet. Utdelningen fastställs vid utgivning och är till skillnad från traditionella aktiers utdelning låst. Om företaget av olika anledningar inte har haft möjlighet ge utdelning så har preferensaktierna förtur framför stamaktierna till utebliven utdelning. Dessa limiterade preferensaktier är alltså kumulativa. I sällsynta fall är preferensaktier olimiterade vilket innebär att om företagsledningen beslutar om höjd utdelning så ska det även vara fråga för preferensaktierna. Eftersom det mest förekommande är att en limiterad nivå för utdelningen så kan preferensaktier enligt Hansson (2005) närmast liknas och prissättas som obligationer.

2.5.2.2 Joint-Ventures

Av olika anledningar kan det vara svårt för en ensam projektutvecklare att få fram tillräckligt med kapital för att investera i ett fastighetsprojekt (Räckle, 1994). En vanlig orsak är att projektutvecklaren inte beviljas lån av så pass hög storleksordning som investeringen kräver, vilket i sin tur kan ha många olika orsaker. Ett sätt att kunna genomföra det tänkta projektet är att tillsammans med andra bilda ett delat ägarskap, ett så kallat Joint-Venture. Utformningen av finansieringslösningen är vanligtvis ett delat ägarskap mellan utvecklare och finansiärer. Till skillnad från det traditionella mönstret för fastighetsprojekt sker finansieringen samlat med flera bidragande parter istället för en ensam investerare.

Författaren påpekar vidare att både projektutvecklare och finansiär i olika perioder av affären tar stora risker. I projektets början, innan investeraren får ta del av finansiärens kapital eller lån hamnar all risk hos projektutvecklaren. Resterande del av affären står den andra parten för hela risken.

KAPITEL 3 METOD

Kapitlet belyser valet av tillvägagångssätt som tillämpats för att validera och besvara studiens problemformulering. Studien är av kvalitativ forskningsansats vilket förklaras av finansieringsformens unga karaktär och avsaknad av kvantitativ data.

3.1 Forskningsansats

Teori och empiri kopplas i studien samman med en deduktiv metodteori där befintliga teorier är utgångspunkten för att kunna generera slutsatser kring empiriska händelser och fenomen (Patel & Davidsson, 2011). Resultat som tas fram och resonemang som dras utifrån observationer som görs använder och prövar på så sätt den teori som studien behandlar. Den teoretiska information som tagits fram beaktas noggrant i utformningen av intervjufrågorna som ligger till grund för de diskussioner som förs kring crowdfunding, vilka studiens empiriska del i huvudsak bygger på.



FIGUR 7. DEDUKTIVT TÄNKANDE (EGEN FIGUR).

3.2 Vetenskaplig forskningsmetodik

Studien genomförs med en kvalitativ forskningsmetod där datainsamlingen huvudsakligen görs genom djupintervjuer. Målsättningen med studien är att göra en djupare analys kring hur branschens aktörer ser på crowdfunding som finansieringslösning. Detta genom ett begränsat antal intervjuer snarare än att snudda vid ytan av information från en större mängd respondenter, vilket hade varit tillvägagångssättet om en kvantitativ forskningsmetod hade tillämpats. Lundahl & Skärvad (1999) beskriver att ett kvalitativt angreppssätt används eftersom verkligheten kan uppfattas olika beroende på vem du frågar. Detta stämmer överens med Merriams (1994) beskrivning av kvalitativ metod som ett angreppssätt med subjektiv karaktär där parametrar som värderingar och attityder beaktas.

Metodvalet kan ytterligare motiveras med Stukáts (2011) uttalande om att kvantitativ forskning ger resultat av bred och generell typ och på så sätt inte är lämplig när ett djup i studien efterfrågas. Vidare motiveras det kvalitativa metodvalet med att fokus i studien inte endast ska vara hur de olika aktörerna uppfattar crowdfunding utan även att analysera deras bakomliggande tankar kring hur de ser på Equity-crowdfunding. Ytterligare en aspekt som är avgörande för studiens metodval är att crowdfunding är så pass nytt på den svenska fastighetsmarknaden. I nuläget har det inte utförts tillräckligt många projekt med finansieringsformen för att det ska finnas underlag till att genomföra

en kvantitativ studie. Studiens författare eftersträvar att samla in detaljerad information från branschens aktörer för att kunna analysera finansieringslösningen och fastställa trovärdiga slutsatser.

3.3 Datainsamling

3.3.1 Primärdata

Personliga intervjuer samt telefonintervjuer med personer verksamma inom fastighetsbranschen och bankväsendet ligger till grund för studiens primärdata.

3.3.2 Sekundärdata

Aktuell sekundärdata som används inhämtas från ett flertal böcker samt vetenskapliga artiklar som avhandlar området fastighetsfinansiering och crowdfunding i allmänhet. Som DePoy och Gitlin (1999) beskriver att det är nödvändigt att identifiera vilka kunskapsluckor som finns, hur tidigare forskning är upplagd samt om det föreligger någon trendsiftning i ämnet i fråga. Detta första steg kan också leda till att andra relaterade frågeställningar dyker upp. Här kan forskaren välja mellan att ägna mer tid åt att stärka det resultat som erhållits eller om fokus ska läggas på de nyfunna frågeställningar som kanske är av större behov av forskning. Vidare för att bredda kunskapsbasen ytterligare och skapa en uppfattning om hur utbredd crowdfunding i fastighetsbranschen är så beaktas en rad olika vetenskapliga artiklar inom det specifika ämnesområdet samt en större undersökning som en branschorganisation i USA har genomfört, där studien fokuserar på crowdfunding och dess utbredning globalt sett. .

I studien tillämpas Pecking-Order teorin tillsammans med Modigliani- och Miller teoremet eftersom dessa anses den vara väl applicerbara i fastighetsbranschen. Fastighetsmarknaden är en kapitalintensiv bransch där fastighetsbolag utnyttjar en hög belåningsgrad. Att på djupet analysera hur effektiv företagens kapitalstruktur är med hjälp av dessa teorier därför väsentligt i frågan om huruvida equity-crowdfunding är en hållbar finansieringsform på fastighetsmarknaden.

I studien används även Agent-Principal teorin då den är väl applicerbar med tanke på hur finansieringen är uppbyggd samt hur själva processen går till. Med tanke på att investeraren investerar i ett privat bolag så har företaget heller inte samma redovisningsplikt som exempelvis börsbolag, vilket gör att det kan uppstå en betydande informationsasymmetri. De vanligt förekommande preferensaktierna innebär att investerare inte heller har någon form av rösträtt och därmed ingen legal rätt till inflytande. Eftersom detta innebär att företagen som tar in kapital helt kan använda kapital till egna intressen krävs då att ägarna övervakar agenterna. Detta medför att

risken kan vara väldigt hög initialt för investerarna, något som med hjälp av Agent-principal teorin kan utredas.

På grund av en bristfällig information om Equity-crowdfunding inom fastighetsbranschen har Massolutions (2015) rapport av Real Estate Crowdfunding använts som underlag. Massolution är en Amerikansk bransch-organisation som utför forskning, sammanställer rapporter och analyser samt granskar crowdfunding-branschen.

3.4 Respondenturval

Författarna anser att nyckelaktörerna vid analys av crowdfunding som alternativ finansieringslösning är aktörer som är verksamma inom fastighetsbranschen alternativt finansiell utlåning. De anses även vara väl insatta i den organisation de representerar för att bidra med värdefull information och kunskap inom respektive bransch. För att öka studiens objektivitet och bredda perspektivet intervjuas åtta respondenter från företag inom fastighetsbranschen samt två banker.

3.4.1 Respondenter

Respondenterna representerar aktörsgrupperna fastighetsbolag, rådgivare inom fastighetsbranschen, banker samt företaget Tessin som erbjuder annonsering av crowdfundingprojekt inom fastighetsbranschen. Urvalet presenteras nedan.

3.4.1.1 Crowdfunding-förmedlare

Björkman, Jonas. VD, *Tessin*. 2015-11-23, telefonintervju.

3.4.1.2 Fastighetsbolag

Carlberg, Gösta. Finans/Marknad, *Boform Fastighetsutveckling*. 2015-11-19, telefonintervju.

Nilsson, Elisabeth. Ekonomichef, *Malmö Cityfastigheter*. 2015-11-25, Malmö.

Ramberg, Thorbjörn. Finanschef, *Axxonen properties*. 2015-11-26, telefonintervju.

3.4.1.3 Banker

Larsson, Anders. Företagsrådgivare, *Sparbanken Skåne Skåne*. 2015-11-18, Lund.

Lindberg, Caroline. Företagsrådgivare, *Handelsbanken*. 2015-11-20, Lund.

3.4.1.4 Rådgivare

Bengtsson, Ingemar. Universitetslektor, *Lunds Tekniska Högskola*. 2015-12-16, Lund.

Hellberg, Staffan. Fastighetschef, *Länsförsäkringar Skåne*. 2015-12-10, Helsingborg.

Nordmark, Maarit. Investeringsdirektör, *LREC Advisory*. 2015-12-07, telefonintervju.

Rosell, Håkan. Fastighetschef, *Newsec*. 2015-11-20, Malmö.

3.4.2 Crowdfunding-förmedlare

Tessin är det första och hittills enda företaget på den svenska marknaden som erbjuder en plattform för annonser av crowdfundingprojekt inom fastighetsbranschen och blir på så sätt en mellanhand mellan fastighetsutvecklare och investerare. Eftersom Tessin är det enda företag på den Svenska fastighetsmarknaden som erbjuder denna tjänst är det en självklarhet att intervjua dem för att ta reda på vad som ligger bakom affärsidén och hur de tror att crowdfundingutvecklingen på marknaden kommer att se ut i framtiden.

3.4.3 Fastighetsbolag

Bland fastighetsbolagen intervjuas både medelstora företag och mindre fastighetsutvecklare för att ge studien en större generaliserbarhet och se hur olika typer av bolag ser på crowdfunding. De crowdfundingprojekt som har utförts i Sverige har genomförts av mindre fastighetsutvecklare varför hypotesen blir att det är denna typ av företag som är villiga att genomföra crowdfundingprojekt och som finansieringslösningen passar för. För att undersöka om hypotesen stämmer krävs således intervjuer även med medelstora fastighetsbolag vilka dessutom är intressanta för att se crowdfunding från olika perspektiv samt för att kunna ta del av den kompetens och erfarenhet som dessa bolag besitter inom branschen. Bland intervjudeltagarna finns alltså både företag som har jobbat med crowdfunding tidigare samt de som aldrig använt sig av finansieringslösningen, detta för att ta reda på varför valet att ta in kapital genom crowdfunding tas alternativt varför finansieringslösningen inte är aktuell för andra företag. Bland de fastighetsutvecklare som har använt sig av crowdfunding som finansieringslösning väljs företag som haft eller i dagsläget har annonser på Tessins hemsida.

3.4.4 Banker

Eftersom fastighetsprojekt kräver mycket kapital är bankerna ofta avgörande för huruvida ett tänkt projekt kan genomföras eller ej. Banker intervjuas i studien dels i syftet att undersöka vilka krav och kriterier som finns vid utgivande av lån till fastighetsbolag och fastighetsprojekt och dels för att undersöka hur bankerna ser på crowdfunding som finansieringslösning.

3.4.5 Rådgivare

För att undersöka crowdfunding ur olika perspektiv intervjuas även rådgivare inom fastighetsbranschen då dessa kan se finansieringslösningen från en annan synvinkel än fastighetsbolagen som behöver kapital eller bankerna som ger ut kapital. På så sätt blir rådgivarna studiens neutrala part. Med tanke på rådgivarnas neutrala synsätt och dess goda erfarenhet av branschen bidrar de även med ökad förståelse för hur olika aktörer tänker och agerar på fastighetsmarknaden och huruvida crowdfunding passar i fastighetsbranschen eller ej. Som

respondenter väljs konsulter från välkända konsultbolag inom branschen. För att bredda kunskapen kring traditionell fastighetsfinansiering har även en universitetslektor från Lunds Tekniska Högskola intervjuats.

3.5 Tillvägagångssätt

För att uppnå önskat resultat i form av kvalitativ indata innehållande detaljerade svar kring tankar och åsikter om crowdfunding i fastighetsbranschen används en semistandardiserad intervjuprocess av låg struktureringsgrad. Ju lägre standardiseringsgraden är ju mer anpassningsbar är intervjun (Patel & Davidsson, 2011) och ju lägre struktureringsgraden är ju mer utrymme ges respondenterna till att uttrycka egna uppfattningar och idéer (Stukát, 2011). Detta motiverar vald intervjuutformning då det underlättar med "fria" intervjuer för att nå målet om innehållsrik och beskrivande data i studiens resultatdel.

Metodvalet har helt enkelt gjorts för att ge utrymme för respondenternas egna tankar och reflektioner och kunna genomföra diskussionsrika intervjuer. Valet kan motiveras med Lundahl & Skärvads (1999) förklaring att vid insamling av "mjuk data" innehållande exempelvis värderingar, åsikter och bedömningar är lägre standardiseringsgrad lämplig, vilket är förenligt med kvalitativa studier. Enligt Bryman (2002) är det dock viktigt att hålla en röd tråd under intervjutillfället och därför har en intervjuguide upprättats med möjlighet till följdfrågor. Frågor av "ja eller nej -karaktär" eller som har ledande svar undviks helt då dessa inte bedöms lämpliga för insamling av kvalitativ data. Istället ställs "öppna frågor" som möjliggör diskussion kring crowdfunding i fastighetsbranschen, enligt Lundahl & Skärvad (1999) är det denna öppenhet som ger intervjuprocessen dess fördelar med detaljerad och mångsidig data.

Intervjuguiden fastställs med bakgrund av nyvunnen kunskap om crowdfunding och fastighetsfinansiering som fås under framtagandet av det teoretiska ramverket samt de vetenskapliga teorier som studien använder sig av. Intervjufrågorna bygger även på studiens syfte och problemformulering. Ytterligare en aspekt som frågorna i intervjuguiden tar hänsyn till är att respondenternas svar ska vara jämförbara, för att underlätta inför studiens analysdel. För att säkerställa intervjuguidens användbarhet och för att undvika framtida misstolkningar har författarna genomfört testintervjuer.

Ett dilemma med den kvalitativa forskningsmetodiken är att respondenterna kan tolka frågorna fel. Vid intervjutillfällena görs därför förtydligande om respondenten verkar osäker på frågan eller om missuppfattningar uppstår för att försäkra sig om att intervjupersonen uppfattat frågan korrekt. Enligt Holme och Solvang (1997) är det av betydelse att respondenterna upplever trygghet och därför bör intervjuerna äga rum i en känd miljö. I de fall det har varit möjligt så har intervjuerna varit

förlagda på respektive respondents arbetsplats och telefonintervjuer har undvikits i den mån det har varit möjligt. För att intervjun ska bli lyckad är det även viktigt att i ett tidigt skede identifiera vad i frågeställningen som väcker frågor. Respondenterna fick i förväg reda på vilket område examensarbetet behandlar och skulle någonting missas under intervjun är metoden lämpad så att det enkelt går att be om mer information från personerna som intervjuats.

I samråd med respondenterna spelas intervjuerna in för att sedan transkriberas. Detta görs för att försäkra att ingen värdefull information missas och för att läsaren ska kunna validera studiens resultat om så önskas.

3.6 Studiens trovärdighet och äkthet

3.6.1 Reliabilitet

Eftersom studien bygger på intervjuer rörande hur olika aktörer ser på crowdfunding är det relativt svårt att bedöma om resultatet skulle bli likvärdigt om studien återupprepades med andra respondenter då olika individer kan uppfatta frågor olika. Enligt Svensson och Starrin (1996) kräver kvalitativa intervjustudier granskning av hur respondenternas sinnesstämning påverkar svaren för att reliabiliteten ska kunna mätas. För att möta detta krav och för att undvika missuppfattningar ställs följdfrågor under intervjuerna om det finns oklarheter i de diskussioner som förs. Intervjuernas semistrukturerade karaktär och de öppna frågor som ställs gör att reliabiliteten i denna studie kan anses vara relativt låg då de diskussioner kring crowdfunding som förs med de olika intervjudeltagarna omöjligt kan vara helt lika intervjuerna emellan.

För att lyckas upprätthålla en hög reliabilitet krävs det enligt Holme och Solvang (1997) att studiens material med jämna mellanrum granskas så att brister i problemformulering, tillvägagångssätt eller resultat kan hittas och fel kan undvikas. Detta krav möts genom att låta handledare samt opponenter för studien granska rapporten och ge förslag till förbättring. Merriam (1994) påpekar att en avgörande faktor för reliabiliteten är att både problemformulering och tillvägagångssätt tydligt presenterat. För att möta detta och öka reliabiliteten i form av studiens återupprepningsförmåga samt för att läsaren ska få en inblick i vilka frågor som resultatet bygger på finns intervjufrågorna i bilaga 9.1. Även inspelningen av intervjuerna höjer studiens trovärdighet eftersom det säkerställer att information inte missas.

3.6.2 Validitet

För att underlätta att ta fram trovärdiga slutsatser kring hur fastighetsbranschens olika aktörer ser på crowdfunding grundar sig intervjufrågorna till stor del på studiens syfte och problemformulering.

Enligt DePoy och Gitlin (1999) bör studiens validitet beaktas eftersom den förklarar hur relevant det framtagna resultatet är. I en kvalitativ undersökning uppnås en god validitet om den analys och tolkning som görs av det framtagna resultatet lyckas motiveras på ett trovärdigt sätt (DePoy & Gitin, 1999). Denna typ av trovärdighet fås i rapporten genom att koppla samman lämplig teori om crowdfunding och fastighetsfinansiering med empirin som fås genom intervjuerna samt genom att tydligt motivera samtliga antaganden och tolkningar som görs.

Eftersom intervjuerna i studien görs med individer som representerar delar av fastighetsmarknaden borde de således även kunna bedömas representera verkligheten, på så sätt finns en bra grund för att lyckas uppnå god intern validitet i studien. Dessutom förstärks den interna validiteten av att olika aktörer intervjuas då det möjliggör olika synsätt och att se crowdfunding från olika perspektiv, vilket ökar chansen till att kunna dra logiska slutsatser som stämmer överens med verkligheten. Att crowdfunding är en relativt oprövad finansieringslösning på den svenska fastighetsmarknaden påverkar den interna validiteten negativt då det är svårt att hitta andra studier som behandlar crowdfunding på samma marknad att jämföra med. Enligt DePoy och Gitin är intern validitet är så pass viktigt att det bör prioriteras före extern validitet om det skulle behövas.

Då denna studie är kvalitativ och syftar till att undersöka finansieringslösningen på djupet genom ett fåtal intervjuer kan generaliserbarheten anses vara relativt låg. Att flera olika aktörer intervjuas talar å andra sidan för en högre generaliserbarhet.

En av de avgörande faktorerna för hur hög extern validitet som lyckas uppnås i en kvalitativ studie av intervjuform är valet av intervjupersoner (DePoy & Gitin, 1999). Urvalet av intervjupersoner har gjorts baserat på deras erfarenhet av branschen och hur insatta de bedöms vara i den organisation de representerar, vilket talar för en god extern validitet i detta avseende.

3.7 Källkritik

3.7.1 Kritik mot insamlad data

Bryman och Bell (2001) beskriver att det är viktigt att fundera över hur tillämplig vald sekundärdata är för studiens frågeställning och hur trovärdig materialet är. Vid val av tryckta källor har därför en kritisk granskningsprocess genomförts för att säkerställa att materialet är trovärdigt. Detta har gjorts genom att jämföra olika forskares synvinklar men även genom att vald litteratur är skriven av kända författare och nyckelpersoner inom respektive ämnesområde. De vetenskapliga artiklarna som förekommer i studien är svårare att säkerställa som trovärdiga, dessa har därför beaktats med extra försiktighet och har till stor del inhämtats från Lunds Universitets databas som får anses vara en trovärdig källa.

Respondenterna som författarna har talat med verkar alla ha ett varierande kapitalbehov inom sina bolag de representerar. Viktigt att poängtera är att alla bolag befinner sig i olika ekonomiska situationer och att deras svar utgår från de individuella företagens perspektiv. Vad de säger behöver givetvis inte stå för vad alla enskilda aktörer på marknaden tycker. Kanske hade resultatet blivit annorlunda om fler av respondenterna representerade bolag med behov av externt kapital. För att få ett brett perspektiv valde författarna att intervjua både stora och små aktörer, med en mix av företag som har och inte har använt sig av denna finansieringsmetod.

3.7.2 Kritik mot vald forskningsmetodik

Vidare talar Bryman och Bell (2001) om vikten att hålla en hög objektivitet över studien. Liknande resultat ska kunna uppnås om studien genomförs på nytt. Eftersom studiens undersökningsperiod endast sträcker sig över två månader är det ett faktum att respondentantalet är begränsat. Det är därför viktigt att vara medveten om att resultatet kan bli något vinklat även om författarnas förhoppning är att få en objektiv bild genom att intervjua både fastighetsutvecklare, långgivare och rådgivaren inom branschen. Studiens reliabilitet är således högst beroende av antalet respondenter för att uppnå ett trovärdigt resultat. Genom att samla in information genom exempelvis en enkätundersökning skulle en ännu mer objektiv bild kunna framställas.

KAPITEL 4. RESULTAT

Resultatet är baserat på den information som inhämtats från intervjuer med respondentgrupperna: Crowdfunding-förmedlare, Fastighetsbolag, Banker och Rådgivare. Kapitlet lyfter upp fyra områden – hur kapitalstrukturen i fastighetsbolag generellt ser ut och kan se ut med crowdfunding, vilka risker och möjligheter som förknippas med crowdfunding samt hur framtidsutsikterna för finansieringsformen ser ut. Samtliga områden återges från olika aktörers perspektiv i fastighetsbranschen. Resultatet hjälper till att besvara frågan huruvida equity-crowdfunding är ett hållbart komplement till traditionell fastighetsfinansiering för den svenska fastighetsmarknaden.

4.1 Crowdfunding-förmedlare

4.1.1 Kapitalstruktur

Tessin beskriver sig som en elektronisk anslagstavla där fastighetsutvecklare kan marknadsföra sina projekt för att hitta potentiella investerare. Syftet är att företag ska få in kapital för att göra det möjligt att vidareutveckla projekt samtidigt som privatpersoner ska kunna bli delägare i en specifik fastighet. Detta eftersom många företag idag har svårt att låna kapital på grund av bankernas utlåningskrav. Genom att ta in kapital från investerare så kan fastighetsutvecklarna få in en större andel eget kapital och därmed få möjlighet att slutföra sina projekt som annars inte hade varit möjligt. Respondenten anger att de har ett generellt krav på fastighetsutvecklarna som innebär att de ska gå in med minst 50 procent av det egna kapitalet som krävs för fullfinansiering av projektet.

Investeraren blir generellt inte erbjuden att investera i moderbolaget, utan i ett dotterbolag till detta. I regel tar företag in kapital till ett nybildat företag som tillhör den specifika fastighet som finansieras via crowdfunding. Investerarna blir därmed delägare i en fastighet via stam- eller preferensaktier. Alltså kan aktieägaren utöva ett visst inflytande beroende på vilken typ av aktieägaravtal de har. Till exempel via bolagsordning, bolagsstämmor eller via en styrelsepost.

Processen går till som så att fastighetsutvecklarna marknadsför sina projekt via Tessin där de i skrift och via presentationsmaterial redogör projektets utformning. Det står även hur mycket kapital bolaget avser att ta in, hur stor andel av målet de har tagit in samt ett avkastningsmål som i regel ligger runt 11-20 procent. Lägsta investeringsbelopp är 50.000 kronor.

Respondenten förklarar att de hittills endast presenterat projekt med förutbestämda avkastningsmål. Vidare beskrivs fördelen med bestämda nivåer vara att det inte blir någon diskussion kring fördelningen samt att både investerare och fastighetsbolaget kan räkna på kapitalkostnaden. Respondenten tillägger att de i dagsläget ser över processen för olika upplägg för vinstdelning i framtiden.

Förhoppningen är sedan att det investerade kapitalet skall förräntas och att bolaget ska kunna ge utdelning varje år. När företaget och därmed fastigheten sålts är tanken att investeraren ska få tillbaka sitt investerade kapital, plus eventuell värdeökning.

Tessin nämner att de aldrig lämnar några råd, rekommendationer eller garantier. Det är alltid upp till investeraren att avgöra om det är ett lönsamt projekt att investera i. De nämner även att de är helt oberoende av fastighetsbolagen vilket innebär att de anser sig vara opartiska gentemot både investerare och företag.

4.1.2 Möjligheter

Respondenten från Tessin uttrycker att det finns många attraktiva fastighetsprojekt som på grund av bristande finansiering inte kan genomföras, samtidigt som det är bostadsbrist och att stora mängder kapital söker attraktiva avkastningsnivåer. Enligt respondenten möjliggör deras tjänst att fastighetsutvecklare kan hitta investerare som vill bli delägare och direktinvestera i fastigheter utan höga förvaltningsavgifter och dyra mellanhänder. Samtidigt kan ett moderbolag ha flera olika projekt igång och finansiera flera projektbolag parallellt, vilket gör att de kan sprida sina risker.

Respondenten förklarar även att detta är ett enkelt sätt för företagen att snabbt få tag på kapital. Idag har de fler än 10.000 medlemmar vilket medför en bättre möjlighet till analys av marknaden, exempelvis vilken typ av projekt som attraherar investerare och till vilken avkastningsnivå.

4.1.3 Risker

Tessin listar flertalet risker med dessa projekt på sin hemsida. De nämner att det finns olika risknivå i olika projekt men att vissa projekt är "förknippade med osedvanligt hög risk" och att investerare alltid måste vara medveten om detta. De har delat in riskerna i *värdepappersrelaterade risker* och *verksamhetsrelaterade risker*.

4.1.3.1 Värdepappersrelaterade risker

Det alltid finns en *utdelningsrisk*, det vill säga att det aldrig är garanterat att bolagen beslutar om att ge utdelning. Dels då de inte gör ett tillräckligt bra resultat, samt att det på bolagsstämman kan beslutas om utebliven utdelning.

Vidare nämns en risk för *aktieägare med betydande inflytande*, att det kan finnas aktieägare med röststarka stamaktier och att denna ägare själv kan ta beslut som övriga aktieägare inte håller med om. De nämner att värdet på aktierna i detta fall kan sjunka om många aktieägare ser det som negativt.

Utspänningsrisk listas också vilket innebär att de befintliga ägarnas rösträtt och innehav spås ut om företaget måste emittera nya aktier.

Eftersom bolagets aktier inte handlas på någon marknadsplats så som en börs nämns det att det helt kan saknas köpare om aktieägare vilja sälja sina aktier vid en viss tidpunkt. *Värdet av aktien vid en andrahandsförsäljning* kan därför vara lägre än anskaffnings- och marknadsvärdet.

4.1.3.2 *Verksamhetsrelaterade risker:*

Kommersiell risk innebär att företaget inte får in tillräckliga intäkter, att de har för höga kostnader samt utebliven värdeökning på fastigheterna. Saker som kan påverka detta är bland annat skick, ort, läge, driftsavtal och förvaltarens kompetens. Det finns alltid en överhängande risk att ingen vill köpa fastigheten.

Det kan vara svårt att skapa sig en bra bild av hur duktiga projektbolagen är eftersom det ofta råder *Brist på historik*. Detta eftersom det sällan finns historisk data på hur bolagen har presterat tidigare.

De skriver även om *Konkurrensrisk*, att dessa aktörer verkar på marknader med hög konkurrens. Det kan vara så att dessa förhållandevis små aktörer saknar kompetens och resurser för att få tillgång till projekt med god avkastning.

Finansieringsrisken anses även vara överhängande eftersom fastighetsutvecklare ofta är beroende av kreditinstitut för att kunna ta lån och krediter. Om dessa inte tror på bolagen kan det innebära att bolagen inte beviljas lån och att projekten därmed aldrig genomförs.

Det finns även en *Ränterisk*. Om räntorna går upp så kommer detta påverka företagets räntekostnader och därmed resultatet på projektet.

Konjunktur- och avyttringsrisken nämns även vilket innebär att många projekt måste öka i värde för att nå upp till målen. En nedgång i konjunkturen så att värdet på fastigheter sjunker eller att fastighetsbolagen inte hittar någon köpare skulle ha en direkt effekt på projektets avkastning. Det finns även en risk att man inte hittar någon köpare oavsett hur konjunkturläget ser ut.

Om företagets strategi är att långsiktigt äga fastigheterna så finns det alltid en *Driftsrisk* vilket innebär att kostnaderna under tiden kan variera kraftigt. Bland annat nämner de fastighetsskötsel, renhållning, el, försäkringar, fastighetsskatt, underhåll och administration. Ökade kostnader innebär således ett sämre resultat.

Motpartsrisken finns även eftersom fastighetsbolaget vid byggen är beroende av tredje part. Om till exempel entreprenadbolaget skulle få problem så innebär det indirekt att även fastighetsbolaget får problem. Det kan vara problem som förseningar, fel i produktionen och finansiella problem.

Eftersom upplåtelse av fastigheter är väldigt kapitalintensivt nämns även "*Likviditetsrisk*". Om kapitalet tar slut så innebär detta ökade kostnader som sänker resultatet och företags finansiella ställning.

Investeringsrisk beskrivs som att det kan finnas tillgångar och förpliktelser kopplade till existerande fastighetsprojekt eller mark som kan innebära ökade kostnader och lägre lönsamhet.

Miljörisk innebär att till exempel gifter kan påträffas i mark, som företaget i fråga kan bli skyldiga att betala för.

*Bygg- och tillståndsris*k innebär att det vid byggen kan inträffa fel som innebär ökade kostnader för projektbolaget. Det nämns bland annat kontraktshandlingar, kostnadsuppskattningar, konstruktionsteknik, geografi, geotekniska bedömningar, väderförhållanden och logistik. Det kan även vara risker så som ändringar i detaljplaner samt bygglov.

Enligt respondenten är det alltid upp till investeraren själv att göra sin egen bedömning men bolagen måste ändå gå igenom ett par steg. Bolaget blir granskat av advokatfirma som går igenom om de har skulder hos kronofogden. Sen genomförs även mindre skrivbordsundersökningar av ett externt företag som jobbar med fastighetsekonomi. Målet är att Tessin ska kunna tillhandahålla tillräckligt med information för att investerare ska kunna ta investeringsbeslut.

4.1.4 Framtidsutsikter

Respondenten tror på en fortsatt god utveckling för bolaget och ser även potential för större bolag att ta in kapital genom crowdfunding. Med tanke på den rådande bostadsbristen samt att det finns kapital som söker avkastning är crowdfunding en växande marknad.

4.2 Fastighetsbolag

4.2.1 Kapitalstruktur

Respondenten från Malmö Cityfastigheters förklarar att företaget tillämpar traditionellt banklån vid uppförande av nya projekt. Normalt räcker deras egna kapital till för finansieringen och således behöver inte företaget använda dyra alternativa finansieringslösningar. Respondenten lyfter upp fördelen att verka i ett mindre fastighetsbolag gentemot större börsnoterade bolag och förklarar det genom att framtida avkastningskrav och projektvinster är mer flexibla. Det öppnar upp för fler faktorer vid analys av ett projekt.

Utöver fokus på fastighetens ekonomi vägs faktorer som hur projektportföljen ser ut och tron på utvecklingen av den lokala marknaden. I bedömningen blir därför lokal marknadskunskap och expertis väsentlig. En generell uppfattning är att fastighetsbolag idag kalkylerar med lägre

internräntor än tidigare på grund av det rådande ränteklimatet. Respondenten från Boform, ett företag som har tillämpat crowdfunding i ett av sina projekt, menar att det råder en viss balansgång vid beslut om ett enskilt projekts kalkylränta. Avkastningen måste ligga i nivå med marknadens förväntningar för att få in tillräckligt mycket kapital samtidigt som företaget vill maximera sin egen avkastning. Respondenten från Malmö Cityfastigheter beskriver vidare problematiken kring att fastställa en rimlig avkastningsnivå samt det stora administrativa arbetet som uppkommer vid en ägarspridning eller utgivning av preferensaktier.

Respondenterna från både Malmö Cityfastigheter och Axxonen poängterar att det finns ett värde i fastigheter som kan utnyttjas som säkerhet mot banker vid upptagande av lån. I de fall där det egna kapitalet behöver stärkas kan crowdfunding vara ett alternativ. De menar att fastigheter i attraktiva lägen har ett värde som snabbt kan realiseras vid behov. Strukturen kan således vara enklare att genomföra i städer och med objekt som attraherar en bred publik.

Respondenterna från Boform och Axxonen menar att det föreligger en viss svårighet för mindre företag med en begränsad organisation att övervaka den juridiska process som crowdfunding innebär. Den absolut största utmaningen för mindre företag menar respondenten är att organisera administrationen kring ett ökat antal aktieägare. Även om aktiviteten kan läggas ut på externa revisorer så är fenomenet nytt även för dessa och det är viktigt att vara medveten om komplexiteten i att administrera exempelvis kvartalsvisa utdelningar. De fyller i vikten att vara insatt i de regler som råder kring spridningsförbud för privata aktiebolag, där bland annat antalet aktieägare inte får överstiga 200 stycken efter en icke-publik ägarspridning. Om ägarspridningen ska överstiga det givna antalet måste ett prospekt upprättas som finansinspektionen granskar och godkänner.

4.2.2 Möjligheter

Boforms respondent beskriver finansieringslösningen som snabb och smidig vilket har möjliggjort en ökad expansionstakt för företaget. Respondenten ser även finansieringslösningen i många fall som en win-win-situation för projektutvecklare och investerare. Fastighetsutvecklaren kan komma igång med nya projekt snabbare samtidigt som investeraren får ta del av en hög avkastning om allt faller väl ut. Axxonens respondent utvecklar resonemanget och menar på att finansieringslösningen kan ses som en semi-publik kapitalanskaffning. Det är ett bra alternativ för att komma in i rutiner och få erfarenhet av strukturen kring ett ägarspritt bolag. Formen kan ge en viss lärdom inför potentiella framtida noteringar.

Respondenterna från både Boform och Axxonen menar att crowdfunding inom fastighetsbranschen fyller något form av tomrum. Det fyller upp gapet mellan investering av ett fåtal privatpersoner med

begränsat kapital och kapitalanskaffning via traditionella corporate-finance-företag där beloppen ofta är större.

Samtliga respondenter lyfter fram den fria marknadsföring som uppkommer via crowdfunding genom att ägarna sprider information kring sitt fastighetsprojekt. Samt en möjlighet att finansieringsformen faktiskt leder fram till att företaget förutom kapital tillförs värdefull branschkunskap.

4.2.3 Risker

Det finns flera fördelar med att stärka bolagets kapitalstruktur, exempelvis att möjliggöra en ökad tillväxttakt. Respondenten från Malmö Cityfastigheter är dock noggrann med att understryka riskerna kring att driva flera projekt samtidigt. Även om projekten kan drivas av externa företag och projektledare krävs samordning och ständig kontroll för att minimera riskerna för att något går fel. I företag som arbetar med mindre organisationer är det extra viktigt att utvärdera hur många projekt som företaget samtidigt kan hantera. Vidare lyfter respondenten fram vikten i att analysera fastighetens läge och verksamhetsområde samt tekniska egenskaper. Dessa kan vara svåra att bedöma utan lokal anknytning eller branschkunskap.

Axxonens respondent är inne på samma spår, att vissa projekt lämpar sig bättre än andra eftersom riskanalysen som genomförs är relativt begränsad. Som ett säkert investeringsalternativ nämns ett hyreshus i en attraktiv studentstad och där motsatsen kan vara en fastighet utan bygglov där framtida kassaflöde är mer osäkra och ligger långt bort. Förutom de projektspecifika riskerna som förekommer finns det enligt respondenterna från både Malmö Cityfastigheter och Axxonen alltid en marknadsrisk som påverkar branschen. Fallande bostadspriser i kombination med en orolig finansmarknad kan få betydande konsekvenser för enskilda projekt. Sedan finns det en generell oro för huruvida framtida amorteringskrav samt ränteavdrag kommer att påverka fastighetsbranschen.

Axxonens respondent menar även att det föreligger en likviditetsrisk hos företaget som väljer att använda finansieringslösningen. Det krävs noggrann likviditetsplanering för att möta de kvartalsvisa utdelningarna som preferensaktier ger. Vidare har respondenten uppfattningen att allmänheten ibland ser crowdfunding som en sista utväg för företaget vilket ökar kraven på en tydlig kommunikation för att undvika missförstånd. Respondenten poängterar projektets tidshorisont som en viktig aspekt för investeraren att ta hänsyn till.

Respondenterna från samtliga fastighetsbolag tar även upp risker kopplade till den informationsasymmetri som lätt uppkommer gällande onoterade bolag. Det krävs ett helt annat engagemang som investerare för att hålla sig uppdaterad om projektets utveckling då bolagen inte

enligt lag är skyldiga att uppdatera sina intressenter med information. Samtidigt ligger det i det kapitalanskaffande bolagets intresse att hålla investerare informerade för att nå projektets fulla potential. Ett tydligt informationsutbyte ger förtroende och ökar chanserna för att genomföra framtida projekt. En annan aspekt som företaget måste ta hänsyn till är den likviditetsrisk som föreligger hos investerarna. Den här risken kan enligt respondenterna bemötas genom att garantera årliga återköp av aktier. Med bakgrund av den värdestegring som fastigheter har gått igenom finns det en lockelse att investera i hopp om en god avkastning. Det är enligt respondenterna lätt att glömma bort hur mycket kunskap som krävs för att välja ut sunda investeringsobjekt.

Vidare menar Boforns respondent att det är viktigt att förstå begränsningarna i möjligheterna till en riskjusterad avkastning. Eftersom varje projekt är unikt är det svårt att svara på om riskerna står i proportion till den potentiella avkastningen. Som preferensaktieägare finns dock ett visst skydd vid en likvideringssituation i form av företräde framför innehavare av stamaktier.

4.2.4 Framtidsutsikter

Malmö Cityfastigheters respondent beskriver två finansieringslösningar om scenariot att det egna kapitalet inte skulle täcka företagets expansionstakt. Antingen genomförs en nyemission eller så utökas ägarstrukturen under kontrollerade former för att stärka företagets soliditet. Respondenten tvivlar på att crowdfunding skulle vara ett alternativ med argumentet att det är problematiskt att hantera en så stor ägarspridning. Vidare ser respondenten flera fördelar med att behålla en kompakt ägarstruktur. Det blir ett större engagemang, erfarenhets- och kunskapsbyte samt ett mer sammansvetsat kontaktnät.

Framtidsutsikterna för finansieringslösningen bedömer respondenten från Boform som goda med förutsättning att crowdfundingförmedlaren lyckas attrahera större projekt. Eftersom fastighetsbranschen är väldigt kapitalintensiv är respondentens tro att det krävs större belopp och projekt för att skapa tillräckligt stort intresse. Respondenten menar att det är marknadens efterfrågan som styr utvecklingen. I en sådan kapitalintensiv sektor är efterfrågan av naturliga skäl begränsad då det krävs en hel del kapital för att investera. En annan begränsning är att finansieringsformen skiljer sig avsevärt från en investering på en reglerad marknad. Som investerare krävs det att man är betydligt mer insatt eftersom skyddet är avsevärt sämre. Respondenten från Boform är noggrann att påpeka vikten om de kunskapströsklar som förekommer och att det krävs mycket tid och passion för att investera i ett specifikt fastighetsobjekt. Axxonens respondent tror att finansieringsformen är och kommer fortsätta vara mest lämpad för mindre nystartade företag. Samtliga respondenter menar att traditionell bankfinansiering alltid kommer att vara den viktigaste byggstenen oavsett hur övrig kapitalstruktur ser ut.

4.3 Banker

4.3.1 Kapitalstruktur

Respondenten från Handelsbanken beskriver att det långsiktiga perspektivet är en viktig faktor i avgörandet om huruvida lån ges ut till fastighetsprojekt. Därför det långsiktiga kassaflödet en viktig faktor som granskas, som ett första steg vid förfrågan om lån. Ytterligare en faktor är vilka hyresgäster som ska bruka fastigheten efter färdigställandet och bedömning kring hur dessa ska kunna betala räntor och amortering. Vidare påpekas skillnaderna som finns beroende av olika byggnadstyper.

På bostadsmarknaden skiljer sig exempelvis hyresrätter och bostadsrätter åt. För hyresrätter ser banken bland annat till faktorer som området och dess efterfrågan på bostäder samt vad det är för typ av bostäder som ska byggas. Handlar det istället om bostadsrätter läggs stort fokus på den framtida bostadsrättsföreningen som även den bör vara kund hos banken. Sparbanken Skåne påpekar att även andra faktorer, så som område, ägare av bolaget, kapitalstruktur och soliditeten i bolaget, också är av stor vikt i beslutet om huruvida ett lån ska ges ut.

Långsiktighet är överlag något som är viktigt för Handelsbanken, därför ger de sällan ut lån som enbart avser byggnationen utan även slutfinansieringen ska ingå. Framtida kassaflöden blir på grund av det en mycket betydande faktor. Sparbanken Skåne jobbar i större utsträckning med bestämda krav på belåningsgrad, vilka varierar beroende på byggnadstyp.

Som exempel anger respondenten från Sparbanken Skåne att det för förvaltande företag som bygger bostäder gäller en belåningsgrad om 75 procent. Det är generellt lättare för stora och välkända bolag att beviljas lån. Respondenten från Handelsbanken har likvärdig åsikt i att de största aktörerna på marknaden kan ha en mycket hög belåningsgrad då de har förmåga att lämna god säkerhet i form av både pantbrev och borgen. Respondenten för Sparbanken Skåne beskriver att vid nyproduktion av branschens största aktörer så kan en belåningsgrad på hela 100 procent godkännas för byggfasen. Slutfinansieringen hamnar i dessa fall på en lägre nivå runt 75 procent. Även gällande mindre fastighetsutvecklare varierar belåningsgraden men Handelsbankens respondent anger att omkring 60 procent belåning är en vanlig siffra.

Gällande belåningsgrad har inte Handelsbanken något generellt krav utan det varierar beroende på låntagare förklarar respondenten. Det handlar snarare om hur hög osäkerheten är i respektive projekt, då faktorer som byggnadstyp, slutkund, huruvida det finns färdiga kontrakt med hyresgäster och om låntagaren är känd hos banken sedan tidigare påverka.

Ingen av respondenterna har kommit i kontakt med företag som finansierat sitt egna kapital genom crowdfunding. Handelsbankens representant berättar att de haft ett fåtal fall där projekt finansierats med hjälp av en eller två starka finansiärer, vilket är en alternativ finansieringslösning och det närmsta de kommit crowdfunding. Dessa finansiärer ser en långsiktighet i projekten och investerar för att långsiktigt finnas kvar, vilket respondenten påpekar borde skilja dessa från investerare i crowdfundingprojekt.

Handelsbankens respondent anger att de sällan kommer i kontakt med alternativa finansieringslösningar. Nästan samtliga kunder vad gäller nyproduktion består av stora bolag. Respondenten från Sparbanken Skåne menar i sin tur att de etablerade bolagen på marknaden söker lån hos bankerna på traditionellt vis och anger att crowdfunding inte är något som de skulle rekommendera. Representanten återger crowdfunding som en sista utväg till kapitalanskaffning och hävdar att det är ett dyrare alternativ än att finansiera projekt på traditionellt vis, med tanke på avkastningen till investerarna.

4.3.2 Möjligheter

Respondenterna instämmer i att crowdfunding skulle kunna fungera som ett alternativt sätt för kapitalanskaffning bland fastighetsbolag men några andra eller mer specifika möjligheter som finansieringsformen skulle kunna medföra nämns inte. Från Sparbanken Skånes håll anges att det finns företag som ansöker om lån men blir nekade på grund av för svag ekonomi, vilka skulle kunna vara potentiella användare av crowdfunding som en alternativ lösning.

4.3.3 Risker

En risk som finns i byggprojekt är att tidsplanen överskrids eller att kalkylerna inte håller vilket innebär att projektägaren måste vara beredda på att hantera sådana smällar och ha tillräckligt mycket eget kapital som täcker upp. Handelsbankens representant diskuterar detta och menar att i sin bedömning av eventuella låntagare så analyseras hur väl företaget har kapacitet att klara av sådana situationer.

Respondenten menar att finansieringslösningar med ett fåtal starka finansiärer är att föredra med tanke på att dessa går att kontrollera på ett sätt som inte är möjligt med ett större antal investerare som crowdfunding innebär. När det handlar om ett fåtal starka finansiärer kan dessa eventuellt investera mer kapital vid behov, något som inte kan säkerställas i ett crowdfundingprojekt. På så sätt kan crowdfunding innebära en större risk och det egna kapitalet är avgörande om företaget har kapacitet att klara av ekonomiska avvikelser.

När risker med crowdfunding diskuteras nämner respondenterna till största del de risker som investerarna tar när de går med i ett crowdfundingprojekt. Respondenterna är eniga om att det som investerare krävs kunskap inom fastighetsbranschen och att det är viktigt att göra en analys av företaget som driver projektet.

Handelsbankens representant beskriver det som att investeraren måste förstå vad det är denne investerar i och måste kunna göra en riskbedömning kring om projektet kommer att hålla, både ur ett kalkyl- och tidsperspektiv. Vidare menar Sparbanken Skånes respondent att privatpersoner bör vara av den karaktär att vara beredda att ta risk och inte bara lockas av möjlig avkastning. Handelsbankens representant instämmer genom att säga att ska en privatperson gå in i en sådan typ av affär bör det handla om kapital som personen i fråga kan riskera att förlora. Handelsbankens representant menar i sin tur att kundgruppen som gör sådana här typer av investeringar troligtvis är en begränsad skara.

Aktieinnehavet vid investering kan varken säljas på en andrahandsmarknad eller garanteras att betalas tillbaka. Från Sparbanken Skånes håll påpekar respondenten också att det handlar om relativt stora belopp för att kunna investera i fastighetsprojekt via crowdfunding. Det finns en uppfattning om att det förmodligen är svårt att få insyn i fastighetsbolagens verksamhet.

Respondenten från Handelsbanken jämför crowdfunding med att investera i fonder eller på en aktiemarknad och nämner återigen risken som finns i att det inte finns någon andrahandsmarknad för aktier i crowdfundingprojekt. Respondenten menar att fonder är säkrare än enskilda aktier och att crowdfunding förmodligen är ännu högre upp på riskskalan eftersom investeringen endast avser ett enda projekt. Respondenten tillägger dock att om investeraren har möjlighet att investera i flera olika projekt så påverkar det naturligtvis risken positivt genom diversifiering.

4.3.4 Framtidsutsikter

Handelsbankens representant anger att de troligtvis inte skulle göra stor skillnad i sin bedömning om lånsökarens egna kapital var finansierat genom crowdfunding. Det eftersom investerare investerat kapital som projektägaren inte har någon skyldighet att betala tillbaka. Vidare berättas att när de som bank pratar med en potentiell kund så ställer de frågan om vart företagets egna kapital ska komma ifrån och att det då naturligtvis skulle komma på tal att det delvis finansierats via crowdfunding. Under förutsättning att projektägaren vid tidpunkten för lånet redan fått in kapital från investerarna och de tecknat sig så att de inte kan dra sig tillbaka så skulle respondenten inte göra någon skillnad. Respondenten tillägger att de ännu inte stött på fenomenet varpå inget definitivt svar kan ges. Sparbanken Skånes respondent har svårt att ge ett svar hur deras kreditbedömning skulle påverkas av om en del av det egna kapitalet hos en eventuell låntagare var

finansierat genom crowdfunding, eftersom det innebär en ny typ av ställningstagande som banken inte har några riktlinjer för i dagsläget. Respondenterna är eniga kring att det framförallt är risken för de som investerar i projektet som är avgörande för hur populär finansieringslösningen kan bli. Det är detta som utgör det främsta problemet med crowdfunding.

Handelsbankens representant är av uppfattningen att crowdfunding kan vara en alternativ väg att gå för mindre fastighetsbolag och att det kan vara ett sätt för dem att komma in på marknaden. Dock tros avgörandet ligga i hur bra de lyckas med att hitta investerare, vilket respondenten anser sig ha svårt att svara på. En viktig faktor bedöms också vara vad det alternativa sättet kostar relaterat till hur stort projektet är.

Sparbanken Skånes representant är mer skeptisk och tror inte att crowdfunding kommer att kunna bli ett hållbart fenomen på den svenska fastighetsmarknaden inom den närmsta tiden. Respondenten förklarar sin åsikt med att de mer etablerade kanalerna för kapitalanskaffning idag används i så pass stor utsträckning och att de som bank anser det vara minst riskfyllt. Vidare uttrycks att den svenska banksektorn inte är så framåtsträvande i att skapa nya produkter, vilket respondenten nämner som ytterligare en bidragande faktor till varför crowdfunding skulle ha svårt att bli ett hållbart alternativ och växa som finansieringsform.

4.4 Fastighetsrådgivare

4.4.1 Kapitalstruktur

Respondenten från LREC påpekar att de vid utlåning till fastighetsbolag lånar ut max 70 procent men har en genomsnittlig utlåningsprocent om 60 procent och att om företaget har mindre än 30 procent eget kapital så beviljas inte dessa fastighetsbolag lån. Respondenten skulle inte kunna tänka sig låna ut kapital till fastighetsbolag där merparten av det egna kapitalet tillkommit via crowdfunding. De påpekar att de vid utlåning till företag alltid tar hänsyn till aktieägarnas sammansättning. Dessutom påpekar respondenten att crowdfundingprojekt som genomförts troligtvis är för små projekt för att det ska vara av intresse för LREC.

En aspekt som respondenten från LREC tar upp är att de tittar på den totala skuldsättningen i ett bolag vilket innebär att nyemitterade preferensaktier från crowdfunding-projekt ses som lån. Detta försämrar således bolagets soliditet. Trots att det innebär mer kapital för företaget ger det inte den solida bild som eftersträvas, detta är även en risk som tas hänsyn till när det kommer till finansiering av större bolag. Newsec har i sin tur inte några speciella krav på varifrån kapitalet kommer ifrån hos de bolagen vars fastigheter de förvaltar.

Respondenten från Länsförsäkringar Skåne påpekar att de vid upplåtelse av ny fastighet föredrar att alltid använda internt genererade medel, till exempel i form av vinster. Fastigheterna anses vara en bra och säker investering som ger en effektiv driftskostnad. De betalar därmed inget överpris till andra fastighetsbolag för de fastigheterna de själva äger. Driftsnettot hamnar därmed i egen kassa. Om de inte vill använda sig av genererade vinster och eget kapital skulle de kunna finansiera sig genom att ge ut obligationer. Detta är dock inget de gör i dagsläget även om det är fullt möjligt.

4.4.2 Möjligheter

Crowdfunding anses enligt respondenten från Länsförsäkringar Skåne passa för spekulativa ändamål med hög risk i attraktiva lägen där projektföretaget inte vill eller kan stå för hela risken. En hög direktavkastning kan locka investerare att investera i projekt via crowdfunding. Som exempel påpekar respondenten att fastighetsbolaget Balders aktievärde på senare tid haft en hög positiv utveckling, men betydligt lägre direktavkastning än vissa crowdfunding-projekt. Därmed anser respondenten att den höga avkastningen kan locka investerare. Respondenten från Newsec delar uppfattningen att crowdfunding för riskbenägna investerare kan vara ett bra alternativ. Är investeraren istället mer riskavert söker den sig förmodligen till andra investeringsalternativ

Respondenten från LREC är mindre positiv i vilka möjligheter som finns inom crowdfunding men menar att det säkerligen kommer öka fram tills dess att något projekt går i konkurs. Respondenten från Newsec menar att en möjlighet för mindre fastighetsbolag definitivt finns då kommuner helst vill diversifiera både storlekar på marktomter och markägare varpå det finns en möjlighet för mindre aktörer att komma in på marknaden. Vidare menar respondenten att fastighetsbolag har en chans att öka sin ägarspridning genom crowdfunding vilket kan vara positivt för mindre fastighetsbolag samtidigt som det innebär en öppning för privatpersoner att investera i specifika fastigheter på ett relativt lättillgängligt sätt.

Ofta vill bankerna inte låna ut kapital om det inte redan finns ett färdigt hyresavtal, i regel skall 70-80 procent av den uthyrningsbara ytan redan vara uthyrd för att ett projekt skall kunna finansieras. Respondenten från Länsförsäkringar Skåne menar vidare att finansieringsformen även kan gälla förädling av befintliga fastigheter. Man utvärderar då om det finns potential att utveckla fastigheten, till exempel göra om en bostadsfastighet till en kommersiell fastighet. Kvadratmeterpriset på en kommersiell byggnad är i regel högre än för bostäder.

4.4.3 Risker

Respondenten från Länsförsäkringar Skåne ser risker med finansieringsformen. Dels att projekten havererar samt att stagnation uppstår på marknaden. Enskilda projekt är ofta beroende av en värdeökning. Det är inte säkert att fastigheten kan realiseras till kalkylerat värde. Beroende på om

lånet förfaller och löses in, kanske företaget ej längre har kapital att äga fastigheten längre. Då måste de kanske sälja med stor förlust. Respondenten från LREC fyller i att investerare vid traditionell crowdfunding är medvetna om den höga risk som föreligger. Fastighetscrowdfunding kan däremot vid en första anblick uppfattas ha en låg risk men risken investerare exponeras för behöver nödvändigtvis inte vara i paritet med avkastningen. LRECs respondent menar istället att det finns andra möjligheter att bli delägare i fastighetsprojekt med stabilare bolag som sköter företaget som man investerar i vilket medför en ökad trygghet.

Med tanke på den informationsasymmetri som råder så tror respondenten från Länsförsäkringar Skåne att det i slutändan är projektföretaget som är vinnare på detta då insiders har mycket bättre tillgång till information och företagets samt projektets riktiga värde. Risken att det kan brista i informationsflödet mellan projektägare och investerare är enligt respondenten från Newsec överhängande. Relationen mellan parterna behöver helt nödvändigtvis fungera för att crowdfunding som finansieringsform ska fungera och överleva. Respondenten från LREC påpekar dessutom risken för investerare med preferensaktier som medför att aktieägare inte har någon rösträtt eller talan.

Respondenten från LREC pekar även på behovet av kunskap hos investerare och dess riskmedvetenhet samt att det behövs ett starkt intresse för att kunna göra en egen rimlig riskbedömning. Detta är även något som respondenten från Newsec menar, för att kunna göra en god investering så kan det krävas erfarenhet inom det crowdfunding-sökande bolaget sedan tidigare och att investeringar görs av lokala investerare i lokala projekt.

Respondenten från LREC påpekar till sist riskerna kring att ledningen saknar personligt ansvar i ett aktiebolag och enkelt kan lämna bolaget vid konkurs. Vid ett sådant scenario är det oklart vem eller om någon företräder investerarna som investerat genom crowdfunding. I ett sådant scenario är det tvetydigt om någon part är beredd att betala för kostnaderna vid en eventuell tvist.

4.4.4 Framtidsutsikter

Respondenten från Newsec menar att fastighetscrowdfunding kommer växa i takt med att finansieringsformen blir mer transparent, tydligare och bli mer uppmärksam. Detta kommer förmodligen locka fler investerare och fastighetsbolag till att hoppa på trenden. Fastighetscrowdfunding är idag i en uppstartsprocess vilket gör att det troligtvis kommer börja främst i Stockholm som har störst marknad för att sedan sprida sig ut i landet.

Respondenten från LREC är enig i att fastighetscrowdfunding mycket väl kan komma att växa. Men poängterar att intresset kan avta då ett projekt misslyckas och hamnar i obestånd. Så länge

marknaden är i en stigande trend kan det säkerligen fungera bra men poängterar att det måste finnas ett regelverk för konkurssituationer och tvister ska hanteras.

Respondenten från Länsförsäkringar Skåne tror på potentialen vid fastighetsutveckling i attraktiva lägen, främst tillväxtregioner men är skeptisk till crowdfunding som finansieringsform. Respondenten tror inte heller att större företag kommer ta in kapital via crowdfunding eftersom de ofta har bra kontakt med banker samt att de har andra möjligheter till kapitalanskaffning. Vidare tror inte respondenten att bankerna kommer behöva anpassa sina tjänster i framtiden då traditionell fastighetsfinansiering fortsatt kommer vara mest fördelaktigt.

4.5 Sammanfattning av resultat

Aktör	Kapitalstruktur	Möjligheter	Risker	Framtidsutsikter
<i>Crowdfunding-förmedlare</i>	<ul style="list-style-type: none"> -Möjliggör högre belåningsgrad -Ökat eget kapital. -Hög avkastning på eget- och totalt kapital. 	<ul style="list-style-type: none"> -Företag kan snabbt och smidigt få in externt kapital. -Investerare kan direktinvestera i fastighetsprojekt. -Investerare kan sprida risk genom diversifiering. 	<ul style="list-style-type: none"> -Värdepappers - relaterade risker så som likviditetsbrist och utspädningseffekter. -Verksamhetsrelaterade risker så som avsaknad av referensprojekt, konjunktursvängningar och förändring av ränteläget. 	<ul style="list-style-type: none"> -Tror på en stark tillväxt inom branschen -Möjligheter för mindre aktörer att genomföra fastighetsprojekt. -Möta problematiken kring bostadsbristen.
<i>Fastighetsbolag</i>	<ul style="list-style-type: none"> -Mer flexibla vinst- och avkastningskrav för mindre fastighetsbolag vilket också kan medföra viss problematik. -Idag används lägre internräntor på grund av det rådande ränteklimatet. -Värde i fastigheter kan användas som säkerhet vid lån. 	<ul style="list-style-type: none"> -Möjliggör utökad expansionstakt. -Erfarenhet inför eventuell börsintroduktion. -Bra möjlighet att marknadsföra sig. 	<ul style="list-style-type: none"> -Likviditetsrisk för fastighetsbolag. -Saknad av regelverk medför tveksamheter för både fastighetsbolag och investerare. -Många ägare vilket innebär administrativa utmaningar -Informationsasymmetri. 	<ul style="list-style-type: none"> -Administrativa utmaningar -Höga krav på kapital begränsar antalet möjliga investerare. -Konkurrerar med traditionell finansiering från banker.
<i>Banker</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Belåningsgraden varierar med i regel 60-75 procent. -Bankerna är måna om att vara finansiärer under hela projektets livscykel. -Ägarstruktur, placering och 	<ul style="list-style-type: none"> -Alternativt sätt till kapitalanskaffning för de som har blivit nekade lån. 	<ul style="list-style-type: none"> -Hög risk för investerare på grund av bland annat okunskap. -Illikvid marknad. -Avsaknad av regelverk -Kalkyler och tidsplan överskrids. 	<ul style="list-style-type: none"> -Finns potential till tillväxt eftersom de ej gör skillnad på var eget kapital kommer ifrån. -Svårt för nya aktörer att ta sig in på marknaden på grund av trögrörlighet. -Oklarheter om risken står i

	byggnadstyp spelar även in vid bedömningen för utlåning.			proportion till avkastningen.
<i>Rådgivare</i>	<p>-Crowdfunding ger ingen rättvis solid bild av ett företag.</p> <p>-Föredrar att använda sig av internt genererade medel.</p> <p>-Crowdfunding ses som en sista utväg för kapitalanskaffning.</p>	<p>-Möjlighet till god direktavkastning .</p> <p>-Det ligger i kommuners intresse att diversifiera storleken på fastigetsägare.</p> <p>-Kan användas i spekulativa ändamål.</p>	<p>-Brist i informationsflöde.</p> <p>-Svaga enskilda ägare i förhållande till bolaget.</p> <p>-Preferensaktier kan ses som negativt ur långgivares perspektiv.</p>	<p>-Bör växa i takt med att transparensen och kännedomen ökar.</p> <p>-Finns fortsatt potential i framtida Fastighetsutveckling i attraktiva lägen.</p> <p>-Beroende av att befintliga projekt faller väl ut.</p>

FIGUR 8. SAMMANFATTANDE TABELL AV INSAMLAT RESULTAT (EGEN FIGUR).

KAPITEL 5. ANALYS

Kapitlet avser att besvara studiens syfte om att undersöka huruvida equity-crowdfunding är ett hållbart komplement för fastighetsbolag. Det resultat som inhämtats analyseras i ljuset av Pecking-Order-teorin, Modigliani- & Miller teoremet och Agent-Principal-teorin.

5.1 Kapitalstruktur kopplat till Pecking-Order teorin

Bankerna ställer krav på bland annat långsiktiga kassaflöden, förutbestämda belåningsgrader samt vilken förmåga låntagaren har i att hantera oförutsedda negativa ekonomiska händelser. Tessin menar å andra sidan att bankerna inte ger ut tillräckligt med lån för att möta det kapitalbehov som finns på fastighetsmarknaden. Bankernas krav på eget kapital medför därmed en viss påfrestning för fastighetsbolagen då dessa inte når upp till bankernas krav på eget kapital.

Enligt Pecking-Order teorin bör företag föredra internt upparbetat kapital framför lån och externt kapital. Utifrån det insamlade resultatet kan författarna se en skillnad i hur företagen agerar i förhållande till vad teorin förutspår.

Varken Sparbanken Skåne eller Handelsbanken anger att de har stött på crowdfunding inom fastighetssektorn. Handelsbanken anger att det närmsta de kommit crowdfunding är en typ av Joint-Ventures. Enligt Råckle medför en sådan typ av delad finansiering mervärde för både projektägaren och finansiärerna. Projektägaren kan genomföra sitt projekt och finansiären får ta del av avkastning och branschkunskap.

Av alla respondenter är det endast Länsförsäkringar Skåne som menar att de vid fastighetsanskaffning alltid prioriterar internt upparbetat kapital. Malmö Cityfastigheter anser sig har tillräckligt med eget kapital i bolaget och på så sätt inte behöver använda sig av dyra alternativa finansieringslösningar för att ta in nytt eget kapital. Boform och Axxonen har båda tillämpat kapitalanskaffning via crowdfunding för att uppfylla bankernas krav för utlåning. Vidare påpekar de att banklån är och alltid kommer utgöra den största delen av fastighetsfinansieringen. På så sätt skiljer sig fastighetsfinansiering mot Pecking-Order Teorin som hävdar att det internt upparbetade kapitalet borde vara mest eftersträvanvärt. Inom fastighetsbranschen verkar å andra sidan lån utgöra en självklar grundstomme i finansieringsstrukturen.

Det kan urskiljas ganska stora skillnader mellan de olika bolagens finansieringsstruktur. Kapitalstrukturen kan företagen delvis bestämma själv över beroende på hur mycket kapital de har, vilken soliditet och övriga nyckeltal de har samt vilken risk de vill exponera sig för. Bland de intervjuade fastighetsbolagen så tar det mindre bolaget en högre risk via högre belåning, medan Länsförsäkringar som är ett stort och etablerat företag som funnits i många år har valt att ta en lägre

risk genom att inte belåna sig. Högre risk är samtidigt förknippat med ett potentiellt bättre utfall men med katastrof vid ett dåligt utfall. Malmö Cityfastigheter har valt att lägga sig någonstans mitt emellan. Högre belåning innebär samtidigt att företaget kan finansiera fler fastigheter eller projekt samtidigt vilket innebär att de har potential att generera ett relativt bättre kassaflöde. I detta fall tycks det även vara så att ju större bolag, ju mindre belånat. Om detta stämmer i praktiken är svårt att säkerställa men dock värt att nämna. Givetvis beror detta även på branschtillhörighet, företagskultur samt många andra faktorer.

Boform och Axxonen bedömer finansieringsformen som användbar men påpekar komplexiteten att bestämma en avkastningsnivå som speglar den sammanvägda potentialen och risken. Enligt Boform gäller det att hitta rätt i balansgången vid beslut om ett enskilt projekts kalkylränta. Avkastningen måste ligga i nivå med marknadens förväntningar för att få in tillräckligt med kapital samtidigt som företaget vill maximera sin egen avkastning. Vidare är möjligheterna till en riskjusterad avkastning begränsade eftersom det endast avser enskilda projekt. Även om det finns ett värde och säkerhet i fastigheter så behöver det inte med säkerhet avspegla det realiserbara värdet vid en försäljning.

Respondenten från Axxonen påpekar att allmänheten kan ha en viss skepsis mot crowdfunding då finansieringsformen generellt ses som en sista utväg vid kapitalanskaffning vilket även Donaldson bekräftar i Pecking-Order teorin. Enligt Pecking-Order teorin är alternativet till lån att ta in nytt externt kapital. Fastighetscrowdfunding är då en möjlighet och börsnotering är en annan. I valet mellan dessa menar bland annat Axxonen att valet föll på crowdfunding då finansieringsformen kunde uppfylla deras kapitalbehov samt att de hade behövt ta in en betydligt större mängd kapital vid en börsintroduktion vilket för dem inte var nödvändigt. De anser att crowdfunding är en form av semi-publik kapitalanskaffning och ett slags förstadie till en framtida notering. På så sätt kan bolaget få upp en struktur kring hanteringen av en större ägarstruktur. Dessutom medför crowdfunding en medial exponering och marknadsföring som anses vara positiv inför exempelvis en framtida börsnotering.

Generellt sett kan man säga att företag som tar in kapital genom equity-crowdfunding i fråga använder det sämsta tänkbara alternativet enligt Pecking-Order teorin. Det innebär ökade kostnader för bland annat administration, kommunikation och revisorer. Både bankerna och respondenten från Malmö Cityfastigheter påpekar att crowdfunding är ett dyrt alternativ för kapitalanskaffning jämfört med en högre andel bankfinansiering, speciellt med tanke på dagens räntenivåer. Det går att hävda att företagen i fråga tar in externt kapital från crowdfunding i syfte att bli beviljade lån, det näst bästa alternativet enligt Pecking-Order teorin.

Rådgivaren LREC lyfter också upp problematiken kring att stärka soliditeten genom preferensaktier från crowdfunding. LREC ser preferensaktier som skuld vilket i sin tur påverkar företagens skuldsättningsgrad. Att inte ta hänsyn till det menar rådgivaren inte ger en rättvis solid bild av företaget. Bankerna har däremot inte en negativ syn på den enskilda faktorn att det egna kapitalet delvis är finansierat via crowdfunding, men tillägger att bolagets övriga kapitalstruktur är en avgörande faktor vid utlåning. Sparbanken Skåne menar att crowdfunding som finansieringsalternativ är en last-resort eller en sista utväg för företag att ta in kapital. Detta stämmer överens med vad Pecking-Order teorin syftar på när den rangordnar alternativ för anskaffning av kapital. Respondenternas uppfattning styrks av Tegin som hävdar att de traditionella alternativen med byggnadskreditiv som övergår till fastighetslån kommer förbli det viktigaste finansieringsalternativet.

Det finns också en risk för företagen endast genom att ta in kapital på detta sätt. Eftersom Pecking-Order teorin är välkänd kan företag som tar in kapital på detta sätt ge intrycket av att de är i finansiellt obestånd. Genom att undgå de förhållandevis strikta krav som bankerna ställer vid en hög utlåning så har de mer mandat och kan till exempel ta högre risker och därmed även ha potential att nå en högre avkastning, dessutom för kapital de aldrig kommer behöva betala tillbaka om projektbolaget skulle gå omkull. Naturligtvis har inget av de intervjuade företagen nämnt att de tänkt använda kapitalet på ett sådant sätt eller ta så pass höga risker. Detta skulle dock kunna innebära att både kunder och framtida eventuella investerare kan avskräckas från att göra affärer med företaget. Därför är det rimligtvis viktigt att företag kommunicerar tydligt i vilket syfte man tar in kapital. Att vara pionjär på den svenska fastighetscrowdfunding-marknaden innebär också en varumärkesrisk med tanke på att om något projekt hamnar i obestånd och går i konkurs blir också övriga aktörer negativt påverkade.

5.2 Möjligheter kopplat till Modigliani & Miller teoremet

Som Hillier tar upp så är Modigliani och Millers hävstångsformel relevant för fastighetsbranschen eftersom det är en kapitalintensiv sektor. En låg soliditet innebär en hög hävstångseffekt på eget kapital. En hög avkastning på investerat kapital kan uppnås vid ett positiv utfall. En viktig fråga att ställa är hur preferensaktiernas upplägg ser ut. Om företaget använder limiterade preferensaktier utan rätt till eventuell vinst kan det tolkas som att projektutvecklaren har en stark tilltro till att projektet ska överkasta uppsatta mål. Att valet faller på preferensaktier framför stamaktier ger också en indikation på att projektägaren är mån om att behålla kontrollen och således rätten till att bestämma över framtida utdelningar och beslut. De projekt som hittills har genomförts på den svenska marknaden har haft krav på projektutvecklaren att gå in med 20 procent eget kapital och att resterande del utgörs via crowdfunding samt banklån. Om projekten faller väl ut finns det således en

möjlighet till en betydande avkastning på projektägarens egna kapital. Det omvända gäller för investerarna vars avkastning är begränsad så länge som preferensaktierna är limiterade. Detta innebär att det finns god potential för projektägarna att i längden få en mycket god avkastning på sitt egna kapital eftersom de kan ta väldigt höga risker för kapital de inte kommer behöva betala tillbaka. Detta på grund av att de inte behöver betala tillbaka kapitalet vid likvidation. Företag kan på så sätt ha potentiellt fler projekt igång samtidigt och erhålla en ytterligare positiv effekt tack vare hävstångseffekten. Att ta in eget kapital genom crowdfunding där preferensaktier med förutbestämd avkastning tillämpas talar emot Hallgrens teori. Det finns enligt Hallgren betydande risker med att upprätta kontrakt gällande avkastning på det egna kapitalet.

Företag tar på sig vissa risker med kapitalanskaffning genom crowdfunding. Axxonen menar att risken de tar på sig genom crowdfunding är den likviditetsrisk som uppkommer i samband med de utgivna preferensaktierna som innebär en kvartalsvis fast utdelning till investerarna. Kassaflödena för denna typ av verksamhet sker stötvist och endast vid försäljning av fastigheter. Detta innebär att företagen ska ha tillgång till likvida medel för utdelningar under projektetiden vilket kan vara problematiskt att kalkylera. Då crowdfunding riktar sig mot enskilda objekt medför detta en stor verksamhetsrisk som direkt påverkar hävstångseffekten för enskilda objekt.

Massolution pekar på det faktum att finansieringsmöjligheterna till viss del är begränsade bland små och mellanstora företag. Dessa känner i regel inget intresse av att bli börsnoterade. Som Tessin nämner finns det mycket kapital som söker attraktiva avkastningsnivåer, samt attraktiva fastighetsprojekt som inte genomförs på grund av bristande finansiering.

Fastighetscrowdfunding fyller på så sätt en viktig funktion att koppla potentiella investerare med fastighetsägare vilken det därför finns en stor utvecklingspotential på en marknad som enligt respondenter från Handelsbanken samt Sparbanken Skåne menar utgörs till absolut största del av en handfull aktörer. Bland fastighetsbolagen skiljer sig åsikterna om crowdfunding och huruvida det är ett lämpligt finansieringsalternativ. De intervjuade företagen som har genomfört crowdfundingprojekt menar att finansieringsformen möjliggör en snabbare projektstart samt expansion av företaget. Detta medför i sin tur sämre soliditet för företaget till följd av den ökade skuldsättningen. En låg soliditet är enligt Hallgren ett tecken på att företag måste söka sig till alternativa finansieringskällor med sämre räntevillkor. Något som de höga avkastningsnivåerna i crowdfundingprojekten också talar för.

Respondenten från Newsec poängterar att finansieringslösningen möjliggör etablering av mindre företag vilket även är eftersträvanvärt bland kommuner som gärna ser en diversifiering bland mark och fastighetsägare på en marknad som främst präglas av stora aktörer.

5.3 Risker enligt Agent- Principal teorin

Enligt Agent-principal teorin är incitament en viktig faktor då det annars uppkommer en risk för att agenten handlar i egna intressen och att arbetet utförs ineffektivt, vilket principalen i form av investerare indirekt får stå för i längden. Flera respondenter poängterar svårigheterna i att bestämma avkastningsnivå som rättvist speglar risken. Hallgren menar att företag som använder sig av en låg soliditet måste höja avkastningskravet för att kompensera för risken. Vidare menar Hallgren att soliditeten kan kopplas till Agent-Principal teorin då investerarna gynnas om projekten överavkastar kapitalkostnaderna. Vilket är fallet vid olimiterade preferensaktier. Argumentet är klart beroende av hur preferensaktiernas villkor ser ut.

De flesta respondenter påpekar att det krävs en god marknadskunskap inom fastighetsbranschen för att kunna göra rimliga riskanalyser för respektive objekt som listas på crowdfunding-plattformarna. En stor risk är att investerare överlag inte besitter den information och kunskap som krävs, en kunskap som lättare finns att tillgodose aktörer på exempelvis aktiemarknaden där de noterade bolagen löpande släpper nödvändig information som krävs för att investerare ska kunna göra rimliga bedömningar vid beslut om investering. I och med att det är svårt att diversifiera sina investeringar med fastighetscrowdfunding innebär detta att riskerna blir väldigt stora i varje enskilt projekt.

De företag som hittills använt sig av fastighetscrowdfunding på den svenska marknaden är överlag relativt nystartade vilket medför viss problematik för investerare. I och med företagets korta historik finns relativt lite information för investerare att ta hänsyn till vid investering, vilket gör fastighetscrowdfunding än mer riskabelt i förhållande till andra investeringsalternativ där det både finns mer information att tillgå samt mer likvida marknader. Dock kan detta kopplas till Ordaninis teori om att det finns andra värden än just de monetära som gör att man väljer att investera i sådana projekt. Till exempel att engagera sig och tillhöra ett socialt sammanhang. Som respondenten från Newsec påpekar är det lämpligt att investerare har någon form av personlig koppling till projektet eller det utvecklande företaget. Något som även stöds av Ordaninis motivationskategorier där igenkänning värderas högt.

En ytterligare aspekt för företag att ta hänsyn till är att de genomför kapitalanskaffning på en oreglerad marknad. Detta medför vissa risker vilka bör tas i beaktning. Axxonen påpekar främst juridiska regleringar kring ägarspridning vilken dels förbjuder företag att ge publika anbud till mer än 200 investerare utan finansinspektionens godkännande. Då fastighetscrowdfunding är ett så pass nytt finansieringsalternativ har området inte ännu granskats av finansinspektionen vilket medför en osäkerhet både för företag och investerare i hur tvivelaktigheter ska hanteras.

Denna riskfaktor kan enkelt kopplas till Agent-Principal-teorin där Moral Hazard och Adverse Selection uppstår på grund av informationsasymmetrin mellan investerare och projektägare. Principalens möjlighet att övervaka det projektutvecklande företaget är begränsad i och med att företaget inte åtar sig några juridiska skyldigheter att uppdatera investerarna vid väsentliga bolagshändelser. Denna problematik medför en snedvridning i informationsasymmetrin till projektägarens fördel.

Däremot är fördelen även att moderbolaget har tillfört eget kapital. På så sätt har även moderbolaget ett starkt intresse av att projektet blir lyckat. På så sätt kan man enligt Agent-Principal teorin säga att principalen på ett sätt även är agent vilket minskar risken och ökar möjligheten för att projektet ska lyckas. Självklart krävs det även att projektledare, chefer och övriga anställda har incitament till att göra ett bra och effektivt arbete för att dra ner på kostnader samt maximera effektiviteten och vinsten.

5.4 Hållbara framtidsutsikter?

Enligt branschorganisationen Massolution prognostiseras fastighetscrowdfunding växa markant de kommande åren och de räknar med en fördubbling under 2015 jämfört med 2014 för att fram till 2020 ha genererat ca 250 miljarder dollar. Tillväxten som Massolution förutspår är betydligt positivare än vad många av aktörerna har för syn på fenomenet.

Boform tror att framtidsutsikterna är goda såtillvida att crowdfunding-plattformarna lyckas attrahera potentiellt lyckosamma projekt till sig. Att fastighetsbranschen är så pass kapitalintensiv är en faktor som gör att många respondenter är tveksamma till finansieringsformens utvecklingspotential. Jämfört med traditionell crowdfunding där varje enskild investerare kan investera valfri summa kräver fastighetscrowdfunding ett betydligt större kapital för att genomföra ett enskilt projekt. Malmö Cityfastigheter menar att ett stort problem med finansieringsformen är kontrollen av den stora ägarspridningen som sker vid dessa kapitalanskaffningar och pekar på att det är lättare för mindre företag att behålla en kompakt ägarstruktur. Ägarspridningsbegränsningarna medför även viss begränsning i hur stora projekt som kan genomföras. Eftersom antalet potentiella investerare är reglerade till högst 200 så är den mängd som kan tas in för ett visst projekt hypotetiskt limiterad.

För investerare innebär crowdfunding en möjlighet att rikta sin investering mot ett specifikt projekt, något som inte är möjligt genom befintliga investeringskanaler så som fastighetsfonder och aktier. Till skillnad mot dessa traditionella investeringsalternativ där portföljdiversifiering är eftersträvanvärt kan crowdfunding snarare ge investeraren en möjlighet till investering i specifika och reala fastighetsprojekt. På så sätt kan en investerare som innehar god marknadskunskap

investera direkt i projekt som denne tror på istället för att köpa aktier i bolag där en diversifieringseffekt uppstår.

Bankerna ser inte att detta finansieringsalternativ kommer vara något som kommer påverka bankernas verksamhet alls de kommande åren. Bankerna har inte heller påträffat fall där företag som genomfört traditionell crowdfunding sökt lån genom dem.

LREC menar att fastighetscrowdfunding troligtvis är en marknad som kommer växa men att marknaden kan komma att kollapsa om ett projekt hamnar i obestånd och går i konkurs. Även respondenten från Länsförsäkringar delar denna syn och poängterar riskerna kring det scenario då projekt havererar eller att en stagnation uppstår på fastighetsmarknaden. Dessa risker kan vara förödande för crowdfunding som finansieringsalternativ då enskilda projekt ofta är beroende av en värdeökning. I det fall då stagnation uppstår kan fastighetsbolaget hamna i en situation där de behöver realisera fastigheten till förlust.

Dessutom anser respondenten på LREC att avkastningen inte motsvarar den risk som investerare åtar sig och att det kommer behövas tydliga regelverk för att minska investerarens risk. Detta är en återkommande faktor som även Handelsbanken och Sparbanken Skåne hade åsikter kring och de båda menar att risknivån för investeraren blir avgörande i hur populär finansieringsformen kan bli.

Respondenten från Newsec är positivare i sin framtidstro och menar att crowdfunding är i en uppstartsprocess och i takt med att finansieringsformen blir tydligare och mer transparent för både fastighetsbolag och investerare så kommer det växa. Precis som Massolution påpekar finns en stor vilja bland investerare att söka sig till alternativa investeringsalternativ till följd av exempelvis låga inlåningsräntor hos banker, volatilitet på börser och makroekonomiska påverkningar. Ytterligare en faktor skulle kunna vara en ökad trygghet bland investerare att investera genom nya kanaler som tillkommit genom de senaste årens digitalisering samt ett mer lättillgängligt informationsflöde.

KAPITEL 6. SLUTSATS

Med bakgrund av studiens resultat- och analyskapitel diskuteras respondentgruppernas åsikter. Försök görs i att besvara studiens problemformulering kring om equity-crowdfunding är ett hållbart komplement till traditionell fastighetsfinansiering för den svenska fastighetsmarknaden.

För att besvara frågan huruvida equity-crowdfunding är ett hållbart komplement till traditionell fastighetsfinansiering för den svenska fastighetsmarknaden har olika aktörer inom fastighetsbranschen intervjuats. Av resultatet att döma är de flesta respondenter generellt sett negativa till denna typ av kapitalanskaffning. Den negativa inställningen bland respondenterna kan antas vara baserade på ett antal faktorer som gör finansieringsformen riskfylld för såväl fastighetsbolag som investerare.

Respondenterna och författarna av Pecking-Order teorin är generellt sett inte överens om att det bästa finansieringsalternativet är att använda sig av internt genererat kapital. Till skillnad från teorin som förespråkar internt upparbetat kapital som det mest eftersträvarvärda finansieringsalternativet skiljer sig fastighetsbranschen så till vida att lån utgör en vital del av fastighetsfinansiering. Enligt en majoritet av respondenterna är lån generellt ofrånkomligt. Det finns en enligt författarna bakom Modigliani- och Miller teoremet positiv aspekt i belåning då det skapar en hävstångseffekt på det egna kapitalet. Eftersom fastighetsbranschen är så kapitalintensiv är det många bolag som av förklarliga skäl inte har tillräckligt med eget kapital. Om inte företagen lyckas uppfylla bankernas krav på belåningsgrad så är det tredje alternativet i Pecking-Order teorin, att ta in nytt eget kapital ett alternativ. Detta talar för equity-crowdfunding som ett hållbart komplement då de intervjuade bankerna inte heller gör skillnad på varifrån eget kapital kommer ifrån.

Författarna anser dock att det är ett dyrt sätt för företag att ta in kapital om man jämför med ett traditionellt banklån med hänsyn till de höga avkastningsnivåerna som föreligger på preferensaktierna. Däremot kan det anses vara en skälig sista utväg att ta in kapital. Om investerare i framtiden anser att avkastningen inte avspeglar den risk de tar vid en investering kommer företag antingen behöva upphöra med att ta in kapital på detta sätt, alternativt ge en bättre avkastning. Detta skulle helt enligt Pecking-Order teorin innebära att det blir ännu dyrare och därmed ett ännu sämre alternativ för företag att ta in kapital på.

För fastighetsbolagen är det däremot en möjlighet om det krävs för att kunna fortsätta att driva sin verksamhet. Det är ett väldigt dyrt alternativ, men det kan ge bolagen en chans att fullfölja sina projekt. Samtidigt lär de sig att vara återhållsamma med kostnader vilket skulle kunna gynna dem i längden. När de dessutom helt lagligt kan göra vad de vill med kapitalet så innebär det även att de är

vinnare dubbelt upp eftersom de då helt riskfritt kan investera kapitalet på ett riskfyllt sätt och därmed eventuellt uppnå god avkastning.

Respondenternas negativa syn på fastighetscrowdfunding skiljer sig dock till relativt stor del mot vad exempelvis branschorganisationen Massolution prognostiserar. Vad denna skillnad uppstår ifrån går att diskutera men det kan möjligen bero på en konservativ grundsyn inom branschen där traditionell fastighetsfinansiering genom banklån historiskt sett varit det enda finansieringsalternativet trots sin kapitalintensiva karaktär.

En stor risk för investerare via equity-crowdfunding är den potentiella Agent-Principal problematiken som kan uppkomma på grund av den informationsasymmetri som kan uppstå på en oreglerad marknad. Detta är även den problematik som respondenter framhäver som den enskilt största risken för investerare. Denna typ av finansiering innebär ett väldigt stort antal ägare, vilket leder till nya utmaningar för denna typ av bolag.

Frågetecken som kan uppkomma för denna typ av ägarstruktur kommer bland annat vara hur företag på enklaste och mest kostnadseffektiva sätt kommunicerar med investerare inom ramarna för en rimlig budget. Samtidigt är detta ofta nystartade bolag med en svagare ekonomi, vilket innebär att kommunikationen och därmed informationsasymmetrin antas vara fortsatt hög. Börsbolag har i regel anställda som arbetar med investerarfrågor, medan mindre bolag antagligen inte har motsvarande resurser till detta. Därför spår författarna att kommunikationen för vissa bolag kommer vara en bristfällig faktor.

För fastighetsbolag med kapitalbehov kan equity-crowdfunding utgöra en viss regulatorisk risk då finansieringsformen är i en sådan uppstartsfas att regelverk från exempelvis Finansinspektionen inte har införts. Då företagen inte har några direkta regulatoriska skyldigheter gentemot investerare föreligger stor risk för tvister mellan ägare och investerare där investeraren i detta fall är i betydligt underläge i paritet med ägare. Detta skulle även kunna utnyttjas av företagen i ett destruktivt syfte vilket talar emot finansieringsformen som ett hållbart alternativ.

Författarna ställer sig frågan vilka incitament en investerare egentligen har att investera i denna typ av fastighetsbolag? Efter intervjuer med diverse fastighetsutvecklare, rådgivare samt fastighetsbolag har författarna fått intrycket av att dessa kunniga personer aldrig skulle vilja investera sina privata kapital i den här typen av riskprojekt. Detta skulle kunna tyda på att det generellt är mindre kunniga investerare som investerar sina besparingar i den här typen av projekt. Fastigheter har historiskt sett varit en bra investering och överlag även haft ett gott rykte. Av den anledningen tror författarna att

okunniga småsparare lockas av "en säker investering" i fastighetsprojekt där avkastningen inte motiverar risken.

Avslutningsvis anser författarna att avsaknaden av regelverk därför medför en risk som inte nödvändigtvis motsvarar den avkastning som erbjuds. Genom god kunskap kan risken dock reduceras, men detta innebär att investerare bör vara väl insatta i fastighetsmarknaden och ha god erfarenhet inom denna bransch vilket poängteras av samtliga respondenter. Ur fastighetsbolagens perspektiv finns alltså goda möjligheter för equity-crowdfunding till att vara en hållbart komplement. För investerare är investeringsalternativet troligtvis inte lika hållbart eftersom agenterna kommer ha tillgång till mycket mer information än principalerna och att det därför kommer uppstå en betydande informationsasymmetri enligt teorin om Adverse Selection. Det kan anses som ohållbart eftersom det kommer uppstå betydande kostnader för principalerna att övervaka agenterna som inte står i relation till investeringen.

Författarna anser slutligen inte att risken motsvarar den avkastning som förväntas ges. Genom god kunskap kan risken reduceras, men detta innebär att investerare i princip ska vara verksam i fastighetsbranschen och ha mycket erfarenhet.

KAPITEL 7. REFLEKTION & FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING

Studiens författare reflekterar i detta kapitel kring frågor som uppkommit under studiens process samt diskuterar kring vad framtida forskning inom equity-crowdfunding bör behandla och vad detta kommer kunna bidra med till forskningsområdet.

Till följd av att fastighetscrowdfunding i världen i allmänhet och i på den svenska marknaden i synnerhet är nytillkommet finns relativt lite information att tillgå vilket begränsar möjliga infallsvinklar till studier av finansieringsformen. Den kvalitativa ansatsen i denna studie ger en ingående bild av hur de olika aktörerna ser på fastighetscrowdfunding men för att kunna dra mer direkta slutsatser krävs också en större mängd kvantitativ data. I takt med att finansieringsformen växer kommer den större tillgängliga data kunna möjliggöra att betydande statistiska studier utförs.

Det kommer alltså finnas en del intressanta kvantitativa aspekter är att forska vidare kring i takt med den troliga tillväxt som branschorganisationen Massolution förutspår. Främst kan tänkas att det är av intresse att jämföra exempelvis avkastningen av detta investeringsalternativ i förhållande till fastighetsaktier ur investerarens perspektiv.

Till följd av att fastighetscrowdfunding i världen i allmänhet och i på den svenska marknaden i synnerhet är nytillkommet finns relativt lite information att tillgå vilket idag begränsar möjliga infallsvinklar till studier av finansieringsformen. Då finansieringsformen är i en sådan uppstartsfas har de olika respondenterna, trots erfarenhet inom branschen, varierande kunskap om finansieringsformen. Det är dock något som kan anses spegla verkligheten varpå den allmänna uppfattningen bland aktörerna ändå fångats in. Den kvalitativa ansatsen i denna studie ger en ingående bild av hur de olika aktörerna ser på fastighetscrowdfunding men för att kunna göra mer direkta slutsatser krävs dock en större mängd kvantitativ data. I takt med att finansieringsformen växer kommer den större tillgängliga data kunna möjliggöra att betydande statistiska studier genomförs. Ett annorlunda resultat skulle säkerligen kunna uppnås om studien riktade sig mot den Amerikanska marknaden där finansieringsformen equity-crowdfunding är betydligt mer utbredd.

Pecking-Order teorin kan i viss mån anses vara bristfällig vid applicering mot fastighetsbranschen. Det insamlade resultatet tillsammans med teori kring fastighetsfinansiering visar att en hög belåningsgrad mer eller mindre det självklara basen vid finansiering av projekt. Däremot föredras internt genererat kapital framför externt kapital för att uppfylla bankernas krav på eget kapital. Med viss modifikation är alltså ändå Pecking-Order teorin applicerbar.

Det kommer finnas en mängd intressanta kvantitativa aspekter att utgå ifrån och forska vidare kring i takt med den troliga tillväxt som branschorganisationen Massolution förutspår. Främst kan tänkas

att det är av intresse att jämföra avkastningen av fastighetscrowdfunding i förhållande till exempelvis fastighetsaktier eller alternativa investeringar ur en investerares perspektiv. Det kommer även vara av intresse att se hur fastighetsbolag tar emot denna finansieringslösning och hur väl principal-agent problematiken hanteras i praktik.

Ett annat intressant forskningsområde är vad det egentligen kostar för företagen att ta in kapital på detta sätt. Detta eftersom det tillkommer en hel del administrativa kostnader i samband med denna finansieringsform. Att dela ut upp emot tjugo procent i avkastning till investerare är endast en del av alla de kostnader som är förknippade med denna typ av finansiering. Det hade därav varit av intresse att ta reda på hur stor del av kapitalet som tas in som egentligen går till fastighetsprojektet och hur mycket som försvinner i diverse direkta och indirekta kostnader.

Då forskningen inom equity-crowdfunding och fastighetscrowdfunding hittills varit nästintill obefintlig så anser studiens författare att det finns en mängd intressanta forskningsansatser för framtida studier.

KAPITEL 8. REFERENSER

Referenslistan nedan representerar ett pussel av enskilda källor som tillsammans ligger till grund för studiens resultat. En uppdelning av tryckta- och elektroniska referenser har gjorts för att underlätta efterforskning. De muntliga källorna som förekommer i studien presenteras i kapitel tre.

8.1 Tryckta källor

Alexander, K. (2006). *Corporate governance and banks: The role of regulation in reducing the principal-agent problem*. Journal of Banking Regulation, Vol. 7.

Andersson, L. (2010). *Värdepapper. En genomgång av kapitalmarknaden och skattereglerna*. 8 uppl. Näsviken. Björn Lundén Information AB.

Andrén, N, Eriksson, T & Hansson, S. (2015). *Finansiering*. Stockholm. Liber AB.

Bryman, A. (2001). *Social research methods*. 3 uppl. Oxford: Oxford University Press.

DePoy, E., Gitlin, L. N. (1999). *Forskning - En introduktion*. 1 uppl. Lund: Studentlitteratur.

Donaldsson, G. (1961). *CORPORATE DEBT CAPACITY*. Boston: Harvard University.

Fastighetsnytt & Institutet För Värdering Av Fastigheter och Samhällsbyggarnas Sektion För Fastighetsvärdering, SFF. (2015). *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt*. 12 uppl. Stockholm. Fastighetsnytt Förslags AB.

InfoDev. (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013*.

Hallgren, Ö. (2002). *Finansiell strategi och styrning*. 8 uppl. Helsingborg: Ekonomibok förlag AB.

Hansson, S. (2005). *Aktier, optioner, obligationer. En introduktion*. 10 uppl. Lund. Studentlitteratur AB.

Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Jordan, B. (2010). *Corporate Finance, First European Edition*. Berkshire: McGraw-Hill Higher Education.

Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1997). *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*. 2 uppl. Lund: Studentlitteratur.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3.

Lundahl, U. & Skärvad, P.-H. (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur AB.

Massolution. (2015). *2015CF-RE Crowdfunding for Real Estate*. Los Angeles: Crowdsourcing LLC.

Merriam, S, B. (1994). *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur AB.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. The American Economic Review, Vol. 48, No. 3.

Mollick, E. (2013). *The dynamics of crowdfunding: An exploratory study*.

Morduch, J. (1999). *The Microfinance Promise*. Journal of Economic Literature Vol. XXXVII.

- Myers, S. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. The Journal of Finance, vol. 39, No. 3.
- Myers, S. C., & Majluf, N. s. (1984). CORPORATE FINANCING AND INVESTMENT DECISIONS. Journal of Financial Economics 13.
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. & Parasuraman, A. (2011). *Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms*. Journal of Service Management, Vol.22.
- Patel, R., & Davidsson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Upplaga 4:6. Lund: Studentlitteratur AB.
- Schwienbacher, A & Larralde, B. (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*.
- Starrin, B. & Svensson, P.-G. (2009) - *Kvalitativ Metod och Vetenskapsteori*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Svensk Byggtjänst & Institutet För Värdering Av Fastigheter och Samhällsbyggarnas Sektion För Fastighetsvärdering, SFF. (1995). *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt*. 12 uppl. Stockholm. Svensk Byggtjänst AB.
- Svensson, P.-G., Starrin, B. (1996). *Kvalitativa studier i teori och praktik*. 1 uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Wallentin, C. (2006). *Ekonomernas uppslagsbok för alla*. 9 uppl. Malmö. Liber AB.
- 8.2 Elektroniska källor**
- Massolution. (2015). *2015CF Crowdfunding industry report*.
<http://www.crowdsourcing.org/editorial/global-crowdfunding-market-to-reach-344b-in-2015-predicts-massolutions-2015cf-industry-report/45376> (Hämtad 2015-11-10).
- Fastighetstidningen. (2014). *Ökad intensitet på den svenska fastighetsmarknaden*.
 Fastighetstidningen. Tillgänglig: <http://fastighetstidningen.se/okad-intensitet-pa-den-svenska-fastighetsmarknaden/> (hämtad 2015-11-05).
- InfoDev. (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World. 2013*. Tillgänglig:
http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf (Hämtad 2015-11-29).
- Poetz, Marion & Schreier, M. (2012). *The Value of Crowdsourcing: Can Users Really Compete with Professionals in Generating New Product Ideas?* Tillgänglig: <http://www.ideanation.se/upload/598> (hämtad 2015-11-15).
- PWC. (2015). *Fastighetstempen 2015 – Utsikter för den svenska fastighetsmarknaden*. PWC.
 Tillgänglig:
<http://www.google.se/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0OahUKEwi1ruHB8ajJAhWM1iwKHROCD8QFggI MAE&url=http%3A%2F%2Fwww.pwc.se%2Fsv%2Ffastigheter%2Fassets%2Ffastighetstempen-2015.pdf&usg=AFQjCNHrohZpHrLvdILdp7D7QSY97ID8fQ> (hämtad 2015-11-20).
- Tessin. (2015a). *Vanliga frågor – varför behövs Tessin*. Tillgänglig: <https://tessin.se/vanliga-fragor/> (hämtad: 2015-11-04).
- Tessin. (2015b). *I behov av eget kapital*. Tillgänglig: <https://tessin.se/fastighetsutvecklare/> (hämtad 2015-11-03).

KAPITEL 9. APPENDIX

I detta kapitel presenteras material som inte anses utgöra direkt relevans för läsare av studien men som ändå varit viktig för studiens utformning.

9.1 Appendix 1 – Intervjustruktur

Struktur

- Hur har ni historiskt gått tillväga vid kapitalanskaffning?
- Hur ser er kapitalstruktur ut och hur stor belåningsgrad används i specifika projekt?
- Är crowdfunding ett alternativ för att stärka soliditeten?
- Vad är era kostnader för eget respektive totalt kapital?
- Vad har ni för avkastningskrav i projekten?
- Har ni varit i kontakt med kapitalanskaffning från crowdfunding tidigare?
- Vad skulle få er att söka kapital genom crowdfunding?
- Vilken typ av projekt anser ni passar för crowdfunding?
- Vad tycker ni om de plattformar som erbjuder crowdfunding idag?
- Vad finns det för andra alternativa finansieringslösningar och hur är de jämfört med crowdfunding? Vilket alternativ skulle du föredra?
- Vilka faktorer är viktigast för att bli beviljad lån och vilka krav ställer ni på företag som söker lån för fastighetsfinansiering? Exempelvis fastighetsbolag som behöver kapital för nybyggnation.
- Vad ställer ni för krav på de företag som vill annonsera sitt projekt genom er plattform?

Möjligheter

- Vad ligger bakom affärsidén hos er som crowdfunding-plattform?
- Vilken är er målgrupp bland investerare?
- Vad är fördelen med er finansieringslösning? Varför behövs crowdfunding som finansieringsmodell på fastighetsmarknaden?
- Vilka möjligheter ser ni i crowdfunding som finansieringslösning?
- Vem tjänar mest på det? Projektägaren eller investeraren?
- Vilken typ av projekt passar bäst för finansieringslösningen?
- Vilka är anledningarna till att fastighetsutvecklare väljer er crowdfunding-tjänst framför mer traditionell finansiering?

Risker

- Vilka risker ser ni i crowdfunding som finansieringslösning? Och hur ska man möta dessa risker?
- Vad är er syn som bank på crowdfunding inom fastighetsfinansiering kopplat till nystartade företag?
- Hur tycker ni att privatinvestorerna bör tänka innan de investerar i crowdfunding och inte i traditionella fastighetsaktier eller fonder? Bör privatpersoner ta en risk som inte banker vill ta?
- Hur stora är möjligheterna till en god riskjusterad avkastning?

Framtidsutsikter

- Hur ser ni på att använda er av crowdfunding i framtiden?
- Hur ser ni på fastighetsutvecklingstrenden?

- Skulle ni kunna använda denna finansieringslösning?
- Kommer det någon gång vara aktuellt för större bolag att ta in kapital genom crowdfunding?
- Ser ni som bank en potentiell konkurrens i att ägare till exempelvis fastighetsprojekt tar in externt kapital genom crowdfunding från privatpersoner istället för traditionella banklån?
- Tror ni att banker kommer behöva anpassa sin verksamhet i samband med att crowdfunding blir en allt vanligare finansieringsform?
- Hur ser marknadens intresse för tjänsten ut?