

EXAMENSARBETE

Kapitalkostnad på fastighetsmarknaden

- Hur gör fastighetsbolagen idag?

Den låga räntan och höga fastighetsvärden gör bankerna försiktiga gentemot fastighetsbolagen. Vad är alternativen och vad händer när de implementeras? Examensarbetet baseras på intervjuer och en empirisk studie av fyra svenska börsnoterade fastighetsbolag.

Inledning

Få har väl missat den starka utvecklingen på den svenska fastighetsmarknaden. På vilket sett har beteendena i fastighetsbolagen påverkats och varför? De senaste 10 åren har vi upplevt skiftande räntenivåer, en global finanskris, eurokriser och höga fastighetsvärden. Det låter som perfekta komponenter i en cykel.

Miller & Modigliani skrev 1958 en välkänd artikel där de sticker ut hakan och påstår att kapitalkostnaden är linjär med skuldsättningsgraden. Det vill säga att kapitalkostnaden förändras med företags skuldsättningsgrad. Detta påstående bygger på en perfekt värld utan transaktionskostnader, skatter, mm. Då den perfekta världen inte existerar så står bolagen inför aktiva val gällande finansieringen.

Examensarbetet utgår från två välkända alternativa finansieringskällor, obligationer och preferensaktier. Preferensaktien återinfördes i Sverige av Sagax år 2006 och antalet bolag med preferensaktier har ökat efter det.

Resultat

De utvalda bolagen, Balder, Castellum, Sagax och Wihlborgs har olika ägar- och finansieringsstrukturer. En viktig fråga som diskuterats är preferensaktiens definition som eget kapital eller skuld. Beroende på avkastningskrav kan preferensaktier vara både ett dyrt och billigt instrument för finansiering. Preferensaktier har varit ett populärt finansieringsinstrument för bolag med stark tillväxt och de har funnits en stark investerarvilja i lågräntemiljön.

Obligationer har visat vara storleksberoende då instrumentet kräver stark kredit- och trovärdighet för att nå rimliga kostnadsnivåer. Det finns mycket pengar i omlopp som i dagsläget letar efter högre avkastning än de räntor som råder och då är obligationer ett attraktivt instrument, sett både från investerar- och bolagssidan. Den låga räntan hålls nere då den stora mängden kapital är svårplacerad och ett moment 22 uppstår.

Då bolagen ser sig om efter nya finansieringskällor dyker den

europiska obligationsmarknaden upp som en tagare. För att på ett lönsamt sätt tillgodogöra sig kapital från den marknaden krävs kreditrating av hög klass. Detta uppnås endast med starka nyckeltal och god balansräkning vilket stora bolag lättare uppnår.

I takt med att bolagen strävar efter billigare finansiering har således den finansiella ställningen stärkts med följd att risken har gått ner. Orosmoln finns dock fortfarande i andra former såsom i marknads- och ränterisk.

Slutsatser

Med nya EU-direktiv på ingång som ställer högre krav på bankerna kan vi komma att se en ytterligare förskjutning av fastighetsbolagens finansiering, mot obligationsmarknaden och andra alternativa finansieringsmetoder, som till exempel crowdfunding.



Fredrik Rost och Magnus Persson

Civilingenjörer inom Lantmäteri med inriktning fastighetsekonomi, Lunds Tekniska Högskola.