

Andra delen av den nya skolan

GÖR DET BÄSTA AV SITUATIONEN

LEKTION 2 ▶ Det har varit sju goda år för fastighetsfinansiering men den ekonomiska krisen har nu totalt ändrat spelreglerna. Just nu går det knappast att hitta en bra långsiktig finansieringsstruktur men det finns en hel del åtgärder för att göra det bästa av situationen.

DE SJU GODA ÅREN har karakteriserats av en global kreditexpansion tillsammans med historiskt låga räntor. Bankerna hade god tillgång till likviditet och aptiten för att finansiera fastigheter var stor.

Riskpremier i de flesta tillgångsslag minskade och bankerna överträffade varandra i höga belåningsgrader och låga utlåningsmarginaler. Konkurrensen mellan bankerna ökade också i takt med att fler aktörer, både från våra nordiska grannländer och övriga Europa ville vara med och finansiera svenska fastigheter.

Det har varit fullt möjligt att uppnå hög belåningsgrad i relativt långa finansieringsavtal med låga kreditmarginaler. Bankerna valde att i vissa fall ge långa krediter utan att själva matcha den med lång upplåning då bankerna bedömde sin egen refinansieringsrisk som låg.

Spelreglerna ändras

Under hösten 2007 kunde vi se hur en stor del av de internationella bankerna blev restriktiva

med utlåning och marginalerna justerades rejält uppåt. De nordiska bankerna var under hösten och tidig vinter 2008 relativt opåverkade av finanskrisen. Vi upplevde att merparten hade en fortsatt god aptit på fastighetsfinansiering men att utlåningsmarginalerna justerades upp.

Belåningsgraderna började sjunka och det blev något svårare att få till längre avtal.

Under våren skedde dock en förändring i takt med att finanskrisens omfattning växte och likviditeten i marknaden sjönk.

Nu började även de nordiska bankerna känna av ökade kostnader för sin egen finansiering med ytterligare kreditåtstramning och uppjusterade utlåningsmarginaler som följd. De företag som finansierade sig via värdepappersmarknaden kunde dock fortfarande emittera både obligationer och företagscertifikat under våren.

I september i samband med amerikanska investmentbankens Lehman Brothers konkurs havererade de finansiella

marknadernas förtroende totalt med effekter på hela det globala finansiella systemet.

Hur har bankerna påverkats?

Det som skiljer denna kris från tidigare kriser är att även kreditvärdiga banker har påverkats. De svenska bankerna har drabbats i form av att det varit mycket dyrt eller omöjligt att få finansiering på längre löptider. Tillgången till likviditet i bankerna har också minskat på grund av att bankernas likviditetsbuffertar till stor del ligger bundna i bostadsobligationer.

När bostadsobligationsmarknaden inte har fungerat har det varit svårt att omvandla dessa tillgångar till likviditet. Riksbanken och Riksgäldskontoret har under hösten vidtagit åtgärder som återigen ökat likviditeten i bostadsobligationsmarknaden.

Bankernas lönsamhet har sjunkit i följderna av sjunkande provisionsnetto och nedskrivningar på räntebärande tillgångar. De ökade finansierings-

kostnader har bankerna dock generellt sett lyckats överföra till kunderna i form av ökade utlåningsräntor.

Räntenettet i de fyra storbankerna ökade enligt Riksbanken med 17 procent under det tredje kvartalet. Räntenettet i relation till räntebärande tillgångar var däremot relativt stabilt under perioden, vilket tyder på att bankernas egen marginal mot kunderna i genomsnitt inte har ökat.

Utlåningen har ökat mer än inlåningen och därför är bankerna relativt sett mer beroende av marknadsfinansiering än tidigare.

Den ökade utlåningen beror dels på att de internationella bankerna har lämnat den svenska marknaden och dels att svenska storföretag i allt större utsträckning har kommit att utnyttja kreditlinor i bankerna då det i princip varit omöjligt att finansiera sig via värdepappersmarknaden.

Samtidigt som ovanstående har inträffat har en global lågkonjunktur slagit till.

För bankerna innebär en vikande konjunktur att allt fler företag kommer att få betalningssvårigheter. Detta i sin tur påverkar bankernas interna ratingmodeller och beräkningen av det riskvägda kapitalet som i sin tur sätter begränsningar för

bankernas utlåningsvolym.

När det riskvägda kapitalet ökar innebär det också att bankerna logiskt söker kompensation i ökade utlåningsmarginaler för att kunna behålla avkastningen på det egna kapitalet.

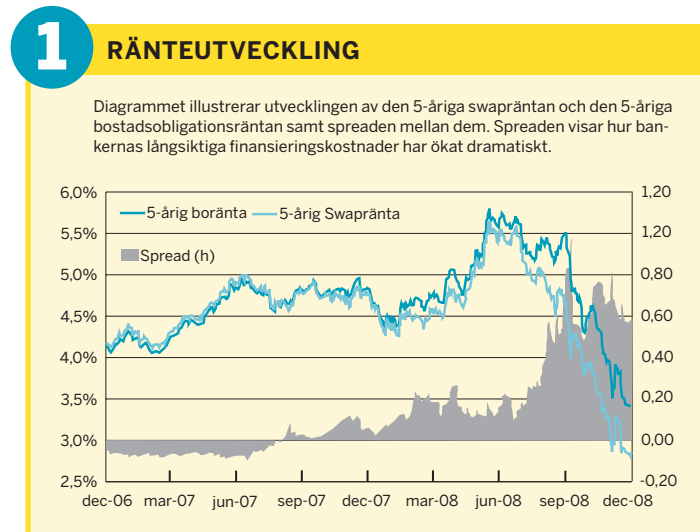
Konsekvenser för bolagen

Den bransch som bankerna lånar ut mest pengar till är fastighetsbolag. De fyra svenska storbankerna har tillsammans lånat ut drygt 1 300 miljoner kronor (utlåning per tredje kvartalet 2008, källa Riksbanken) till fastighetsbolagen. Detta motsvarar cirka 33 procent av bankernas utlåning till icke-finansiella företag.

Kreditkvaliteten i fastighetsbolagen har försämrats under hösten med ökad konkursrisk som följd. Det prisfall på fastigheter som vi sett och det som förväntas komma har tillsammans med en djup lågkonjunktur gjort att riskerna i branschen stigit.

Just sambandet mellan sjunkande tillgångsvärden, som minskar värdet på bankernas säkerheter, och förväntad sämre betalningsförmåga på grund av lågkonjunktoren gör att bankerna blivit mycket restriktiva med finansiering till fastighetsföretagen.

Bankernas utlåningsmargi-



naler har också ökat mer än vad bankernas upplåningskostnader har ökat för att kompensera ökade kapitaltäckningskrav i både befintliga och nya finansieringar.

De olika bankerna har agerat något olika men många av bankerna har, där de kunnat, sagt upp befintliga avtal för omförhandling av räntebaser och marginaler. I vissa fall har krediterna inte ersatts alls, eller åtminstone inte till samma belåningsgrad, utan låntagaren har varit hänvisad till att hitta en ny finansör vilket visat sig svårt och dyrt.

Samtliga banker har stramat åt kreditprocesserna och kreditärenden har, från att behandlats

lokalt eller regionalt, lyfts upp till central nivå i bankerna.

I kreditprocesserna har överväganden som befintligt engagemang, kundrelation och möjligheten att sälja bankens övriga produkter fått stor betydelse vid prioritering av kunder. De flesta banker har mer eller mindre avstått från att offerera finansiering om banken tidigare enbart varit en leverantör av finansiering utan kringtjänster.

Lärdomar

Bilden av att det fanns oändlig aptit från bankerna att låna ut etablerade sig under de goda åren. Många fastighetsbolag fokuserade mindre och mindre på finansieringsrisker. Avtal

med relativt tuffa uppsägningsvillkor accepterades.

Det är viktigt att vara noggrann med alla lånevillkor och inte enbart förhandla marginal med bankerna.

De låntagare som till exempel förhandlat bort den ömsesidiga uppsägningsrätten i långa rörliga låneavtal tillsammans med en rätt att byta eventuella rörliga räntebaser mot Stibor sitter trygga i dag. Se också upp med klausuler för LTV (belåningsgrad) som ger banken rätt att säga upp avtalet.

Begreppet motpartsrisk kan även till viss del appliceras i analysen av vilken bank som väljs som husbank. Bankerna har olika affärsmodeller, risknivåer och därmed förutsättningar att vara en stabil partner.

Håll koll på hur er husbank utvecklas, framför allt avseende bankens kapitalstyrka. Om bankens kapitalstyrka försvagas relativt de övriga bankerna kommer de att vara mindre konkurrenskraftiga framöver.

Det är viktigt att vårda bankrelationerna i både goda och dåliga tider. Diversifiera finansieringsbasen, men se till att ha tillräckligt stora engagemang hos kärnbankerna för att vara en intressant kund.

Oavsett villkor så förfaller all finansiering förr eller senare. Var därför noggranna med att

Bankkriser tar enligt historieböckerna ett par tre år att ”värka ut”, varför vi kan anta att vi åtminstone har ett till två svåra år framför oss.

sprida refinansieringsriskerna över tiden. Det kommer att förekomma bankkriser igen och de varar normalt i ett par tre år.

Genom att förhandla fram långa och säkra avtal i goda tider kan dåliga tider överbryggas. Finanspolicyn är ett levande dokument som måste vårdas, se till att policyn inte eroderar i goda tider.

Framtiden

Fastighetsföretagens finansieringsvillkor är till stor del en spegelbild av bankernas finansieringsvillkor. Om bankernas problem att få finansiering kvarstår under en längre tid kommer det att leda till ytterligare kreditrestriktioner och än svårare för fastighetsbolagen att finansiera sig via banksektorn.

En annan faktor är om de svenska bankerna har tillräckligt med eget kapital för att kunna möta efterfrågan på krediter. Allt fler lån förfaller också hos internationella banker som inte längre kan refinansiera förfallen, det vill säga en allt större volym vilar på enbart de

svenska bankerna. Fråga är om bankerna över huvud taget, utan ytterligare kapitaltillskott, kan förse marknaden med krediter?

Detta sker samtidigt som bankernas kapitalstyrka blivit allt viktigare för bankernas möjlighet att finansiera sig. Om kreditvärderingsinstitut och investerare bedömer att kapitalstyrkan är för låg, kommer det att leda till högre finansieringskostnader för den banken.

För att öka kapitalstyrkan kan banken antingen tillföra mer eget kapital eller minska de riskvägda tillgångarna. Med dagens aktiekurser är nyemissioner inte så attraktiva för befintliga aktieägare (även om Swedbank genomförde en under hösten).

Ett enklare beslut för bankerna är att dra ner på de riskvägda tillgångarna, vilket då leder till ytterligare kreditåstramning.

Om prisfallet på fastigheter fortsätter, med stora nedskrivningar som följd, kommer en del av fastighetsföretagen att få negativa resultat. När resultatet blir negativt minskar det egna kapitalet och detta i sin tur

kommer att leda till ökade svårigheter för fastighetsföretagen att få finansiering. I takt med att fastighetsvärdena sjunker kommer en del av den tidigare toppbelåningen inte att överhuvud taget kunna refinansieras.

Bankkriser tar enligt historieböckerna ett par tre år att ”värka ut”, varför vi kan anta att vi åtminstone har ett till två svåra år framför oss.

Finns det något ljus i tunneln?

Ja, vi tror att centralbankerna kommer att fortsätta att agera för att tillföra likviditet men även möjliggöra att bankernas kapitalbas kan ökas och därmed bankernas möjlighet att möta efterfrågan.

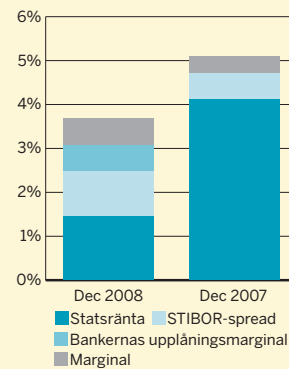
En fullständig ”credit crunch” skulle få katastrofala följder för samhället. Därför är ett inte helt realistiskt scenario är att allt fler stater går in och kapitaliserar upp banker och så även den svenska staten.

Det andra ljuset i tunneln är sänkningen av reporäntan och den i december efterföljande nedjusteringen av Stibor-nivåerna. Räntekostnaderna är i dag, trots mycket högre kreditmarginaler, betydligt lägre än för ett år sedan.

Det finns dessutom mycket som talar för att räntenivåerna kommer att sjunka ytterligare och ligga kvar på låga nivåer de närmaste åren. De fastighetsföretag som före krisen lyckats låsa in långa finansieringar med rörliga räntebaser har goda möjligheter till riktigt bra finansnetton.

3 LÅNEKOSTNAD

Antagandet i diagrammet baseras på en 1-2-årig refinansiering med en 3-månaders räntebas för ett starkt fastighetsföretag



Att vi ska stå inför sju svåra år är kanske väl pessimistiskt. Att vi kommer att få se en återgång till de goda årens marknad finns det dock inte några som helst tecken på.

Det klokaste är nog att förbereda sig på en kreditmarknad med nya spelregler. Att just nu hitta en långsiktigt bra finansieringsstruktur är inte realistiskt.

Tid och kraft bör i stället läggas på att göra det bästa av situationen.

TEXT JOAKIM NIRUP

2 HUR SKA JAG GÖRA NU?

- Gå igenom befintliga kreditavtal, dokumentera riskerna och förbered er på att bankerna kommer att agera utifrån ett "worst-case" scenario för att undvika överraskningar.
- Gå igenom säkerhetsstrukturen i bolaget i syfte att optimera och eventuellt omallokera säkerheter för att möta LTV-klausuler i låneavtalen.
- Se över företagens totala bankengagemang. Har ni spridit banktjänsterna

på många banker kan det finnas skäl att fokusera på ett färre antal banker och övertyga bankerna om att det finns möjligheter i form av övriga banktjänster om de tillhandahåller finansiering.

- Kreditprocesserna har blivit längre så starta upphandlingar i god tid och ta tidigt kontakt med bankerna.

