

svenska obligationsmarknaden till ca 180 miljarder, varav cirka 40 miljarder utgörs av bolag med hög kreditrisk ("high yield").

Med tanke på de nu stora utestående volymerna obligationer bland svenska fastighetsbolag har det blivit allt viktigare att vara vaksam på utvecklingen av bolagens kreditkvalitet. Då fastighetssektorn är en kapitalintensiv bransch tenderar belåningsgraden att vara hög i förhållande till bolagens kassaflödesgenerering. Dessutom finns en viss sårbarhet mot eventuella negativa värdeförändringar på fastighetsmarknaden. Med IFRS-redovisning marknadsvärderas bolagens fastigheter löpande i balansräkningen. I det fall marknadsvärdena skulle falla skulle det med andra ord slå direkt både mot bolagens resultat och soliditet.

I samband med att bolagen växt och blivit mer etablerade på kapitalmarknaden har det också blivit ett allt vanligare steg att införskaffa ett publikt kreditbetyg från något av de stora internationella ratinginstituten. Totalt har nu ett femtontal svenska fastighetsbolag ett publikt kreditbetyg från antingen Moody's eller Standard & Poor's. De internationella ratinginstituten använder sig i sina kreditbedömningar ofta av nyckeltal som är relaterade till bolagens driftnetton som bedömts på något sätt. Även om dessa nyckeltal kan vara till god hjälp för att få en känsla för bolagens kreditkvalitet behöver de i vår mening kompletteras med ytterligare vital information. I detta sammanhang tänker vi då framför allt på olika justerade mått avseende driftnetton och operativa kassaflöden där även bolagens underhålls- och reparationsutgifter tas i beaktande.

Nuvarande redovisningsregler innebär att nödvändiga underhållsbetalningar redovisas olika beroende på vilket regelverk som tillämpas. I regelverket K2 (för mindre företag) ska en stor del av underhållsbetalningar kostnadsföras medan liknande utbetalningar ofta ska aktiveras (redovisas som tillgång) av företag som redovisar enligt IFRS och K3-regelverket. Utan justeringar för underhåll och reparation kan sannolikt därför mått som driftnetton och direktavkastning, för bolag som tillämpar IFRS-redovisning, väsentligt överskatta dessa bolags operativa kassaflöden.

Även när det gäller att skapa sig en uppfattning vad gäller fastigheternas framtida marknadsvärden är storleken på historiska kassaflöden avseende underhåll och reparation av central betydelse då både reala hyror och värden troligen kommer att falla över tiden för en fastighet som inte löpande byggs om och/eller moderniseras. Då fastigheter över tiden föräldras krävs periodiskt återkommande underhåll och reinvesteringar vars storlek över tid torde ligga på åtminstone en procent av fastighetens marknadsvärde för att inte fastigheter i beståndet ska förlora attraktionskraft i jämförelse med modernare utbud. För starkt verksamhetsanknutna fastigheter som hotell och köpcentra är föräldringen av byggnadskapitalet ofta snabbare, men även kontor i bästa läge kräver stora återkommande periodiska insatser för bibehållande av attraktivitet.

Med tanke på detta kan det tyckas något märkligt att många svenska fastighetsbolag ofta endast redovisar sina investeringar som några få poster samt utan konsekvent och tydlig nedbrytning/specifikation kring vad av dessa investeringar som utgörs av underhåll och mer tillväxtorienterade projektinvesteringar. Utan denna mer specificerade information om andra investeringar än rena förvärv (vilket bolagen ofta redovisar tydligt) är det i praktiken omöjligt för en utomstående aktör att på egen hand beräkna bolagens "sanna" driftnetton och fria operativa kassaflöden efter underhåll och reparationer. Lågg därtill att det är svårt att i vissa bolag analysera fram hur mycket av fastighetskostnaderna i resultaträkningen som utgör reparationer och underhåll.

Kunniga analytiker behöver kort sagt ha information om den sammanlagda utbetalningen avseende kostnadsförda reparations- och underhållsutbetalningar i resultaträkningen tillsammans med aktiverade investeringar av karaktären komponentbyten och återinvesteringar i befintliga fastigheter för att bibehålla attraktivitet på marknaden och avkastningsförmågan hos fastigheterna. Räcker fritt kassaflöde långsiktigt till uthållig utdelning till aktieägare, eller är bolaget beroende av extern finansieringskanal och belåningsbar värdestegring för detta ändamål?

Med tanke på den stora exponering som både obligationsinvestorare och banker nu har mot fastighetsbranschen, har behovet av löpande bevakning av bolagens kreditkvalitet och god informationsgivning ökat. Det är vår starka övertygelse att de svenska fastighetsbolagen under nuvarande goda marknadsförhållanden borde ta tillfället i akt och öka sin transparens vad gäller rapporteringen kring underhåll och investeringar för att minska eventuella oklarheter kring sin kassaflödesgenerering och därmed även kring sin finansiella stabilitet.

Ökad transparens torde vara till gagn både för de investerare som ska investera i bolagens obligationer och för bolagen själva. Vi tror att de fastighetsbolag som ökar sin transparens kring underhåll och investeringar och därmed kring sin s.k. fria kassaflödesgenererande kapacitet långsiktigt kommer att gynnas i form av lägre och mer stabila upplåningskostnader.

Louis Landeman
Chef kreditanalys
Danske Bank Markets

Bo Nordlund
Tekn dr, MRICS
BREC-Bo Nordlund REC AB

Kommentera artikeln



Psst...
...ni vet väl om att vi publicerar era trainee-, praktik- och sommarjobb kostnadsfritt på Fastighetsjobb?

fastighetsjobb.se



FÖLJ OSS PÅ Sociala medier

BUSINESS | ARENA

VECKANS MEST LÄSTA

Paradigmskifte i bostadsfinansieringen
Stordalen: "Höga hus har en unik känsla"
Dags att ropa på vargen igen, eller?
"Amorteringskrav ger tydlig inbromsning"
Hyran för 750 000 lägenheter förhandlad
Lidl öppnar hos Balder i Göteborg
Nya lagförslag om självkörande bilar
Erfarenhet gav storetablering
Inkomstkraven slopas av Uppsalahem
Högt intresse för avdragsgillt bosparande



Datum 2018

Umeå	21 feb
Göteborg	10 apr
Malmö	24 apr
London	17 maj
Luleå	29 maj
Almedalen	Vecka 27
Stockholm	19-20 sep

BUSINESS | ARENA



Kontakta oss!

AFFÄRSNYTTA & SYNlighet

BUSINESS | ARENA



Med jämna mellanrum brukar stora förfall på obligationsmarknaden i kombination med försämrat konjunkturläge, krympande tillgång till bankfinansiering eller stigande ränteläge innebära att olyckskorparna höjer ett varningens finger. Kommer emittenterna att kunna omsätta sina obligationer vid förfall eller står de, och indirekt hela marknaden, inför ett problem?

"Behövs 80 000 nya bostäder per år"



På onsdagen höll Boverket en presskonferens om läget på bostadsmarknaden med utgångspunkt i Statistiska centralbyråns senaste siffror. Boverket flaggar för att byggtakten måste öka för att möta den befolkningsökning Sverige står inför och det underskott som uppstått.



Annika Ånäs
Atrium Ljungbergs vd berättar om bokslutet 2017

FASTIGHETSNYTT
IR PODD

ATENS
STIGTSEK
IT-tekniker med fo...
OIMSI
Bostadsuthyrare
SMUREN
VD
Teknisk förvaltar...
O O R
Serviceelektriker...
SALAF
Chef för Bostads...
CANE
Projektchef för N...
vikshem
Fastighetschef
finansanaly...
Teknisk förvaltar...
STORIA PARK
deschef
gheter
Fastighetstekniker...
Teknisk Förvaltar...
AKKA
Projektledare/exp...
sbostad
Ombyggnadssamordna...
atteverket
Lokalförsörjare...
atteverket
Strategisk inköpa...
BOSTÄDER
Servicechef
Fastighetsförvalt...
f
Asset Manager
hetsförvalt...
KEA
Construction Proje...
IALISTEN