

FÖRDJUPNING – Den finansiella sektorns sammanlänkning med den kommersiella fastighetssektorn

Fastighetsföretagen utgör bankernas största låntagargrupp bland de icke-finansiella företagen. De har dessutom ökat sin upplåning mest av alla företag i Sverige de senaste åren. En stor del av upplåningen kommer från det svenska banksystemet, men på senare år är det upplåningen via kapitalmarknaden som har vuxit snabbast. Det har lett till att kapitalförvaltare, som fonder i Sverige och utlandet samt försäkrings- och pensionsföretag, blivit mer exponerade mot fastighetssektorn. Denna utveckling innebär att fastighetsföretagen nu är mer sammanlänkade med hela den finansiella sektorn jämfört med tidigare.

De stora lånen gör fastighetsföretagen känsliga för störningar så som förändrade finansieringsvillkor eller ett sämre konjunkturläge. Nu när fastighetsföretagen måste hantera högre räntor och lägre ekonomisk tillväxt ökar sannolikheten för att de risker som har byggts upp i fastighetssektorn kommer att materialiseras.

Eftersom fastighetssektorn historiskt sett har skapat eller förstärkt finansiella kriser både i Sverige och i andra länder är det viktigt att förstå hur problem i fastighetssektorn kan sprida sig. Fokus i den här fördjupningen är hur problem kan sprida sig till den finansiella sektorn.

Riskerna i fastighetssektorn har ökat under lång tid

För att finansiera sin verksamhet använder sig fastighetsföretag av eget kapital och lån. De senaste tio årens starka ekonomiska tillväxt i kombination med låga och sjunkande räntor har inneburit att svenska fastighetsföretag ökat sin upplåning snabbt. Mellan 2012 och 2021 har deras lån vuxit från drygt 1 300 till 2 300 miljarder kronor, vilket idag motsvarar 42 procent av Sveriges BNP.¹¹⁵ Fastighetsföretagen utgör de största låntagarna bland samtliga icke-finansiella företag. Hos bankerna står fastighetsföretagen för 43 procent och på kapitalmarknaden för 42 procent av volymen lån till företag.¹¹⁶

¹¹⁵ Genomgående i denna fördjupning avses fastighetsföretag verksamma i den kommersiella fastighetssektorn, det vill säga företag som äger fastigheter med det främsta syftet att hyra ut dem. Fastigheter som ägs av företag vars främsta syfte exempelvis är tillverkning ingår således inte. Den kommersiella fastighetssektorn omfattar kontor, handelsfastigheter, hyresbostäder, hotell samt logistik- och industrifastigheter.

¹¹⁶ Kapitalmarknaden avser certifikat och obligationer som emitterats av svenska företag i samtliga valutor.

Trots att skulderna i fastighetsföretagen har ökat så har den genomsnittliga belåningsgraden minskat något och ligger nu omkring 50 procent. Det beror på att även fastighetsvärdena har stigit snabbt under denna period.¹¹⁷ Däremot har fastighetsföretagen ökat sina lån relativt sina rörelseresultat.

Riskerna kopplade till fastighetssektorns stora lån är något som både svenska myndigheter som Riksbanken och Finansinspektionen samt internationella organisationer som IMF, OECD och ESRB har uppmärksammat vid flera tillfällen.¹¹⁸ De stora lånen medför framför allt att fastighetsföretagen har blivit allt mer känsliga för förändrade ekonomiska förutsättningar, så som begränsade möjligheter att få lån, sämre finansieringsvillkor eller en svagare konjunktur.

Fastighetssektorns stora lån kan få följd effekter på den finansiella stabiliteten och för realekonomin. Om fastighetsföretagen får svårare att låna kan det innebära att de tvingas till anpassningar, som att minska sina investeringar i befintliga eller nya fastigheter. Det kan leda till att byggandet minskar och därmed också till lägre efterfrågan på arbetskraft, vilket kan förstärka en nedgång i ekonomin.¹¹⁹ Sämre tillgång på lån i kombination med sämre finansieringsvillkor, som högre lånekostnader, kan samtidigt tvinga fastighetsföretagen till stora nedskrivningar av fastighetsvärden och nödförsäljningar av fastigheter. Det kan påverka det finansiella systemet till exempel genom att bankerna gör stora kreditförlustreserveringar och att obligationsinnehavare drabbas av stora negativa värdeförändringar. I värsta fall kan högre lånekostnader leda till att fastighetsföretagen inte längre kan fullgöra sina betalningar. Det skulle resultera i än större kreditförlustreserveringar och värdeförändringar.

Fastighetsföretagen har lånat allt mer utanför banksystemet

Tidigare har fastighetsföretagen främst finansierat sig genom att ta lån från svenska storbanker, även om utländska banker också agerat långgivare. Den globala finanskrisen 2008-2009 innebar att framför allt de utländska bankerna, men i viss mån också de svenska storbankerna, blev mer försiktiga i sin utlåning till bland annat fastighetsföretagen.

Det allmänt låga ränteläget bidrog till att öka efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar som exempelvis företagsobligationer, då investerare ville bibehålla avkastningen på sina räntebärande placeringar. Därutöver ledde finanskrisen till att kapitalkraven successivt höjdes för bankerna, vilket bidrog till att deras utlåningsräntor inte minskade i samma utsträckning som andra räntor. Sammantaget bidrog detta till att finansiering

¹¹⁷ Värdet på fastigheterna baseras på marknadens värdering medan skulderna är nominella och således bortsett från amorteringar, kvarstår oavsett vad som händer med marknadsvärderingarna.

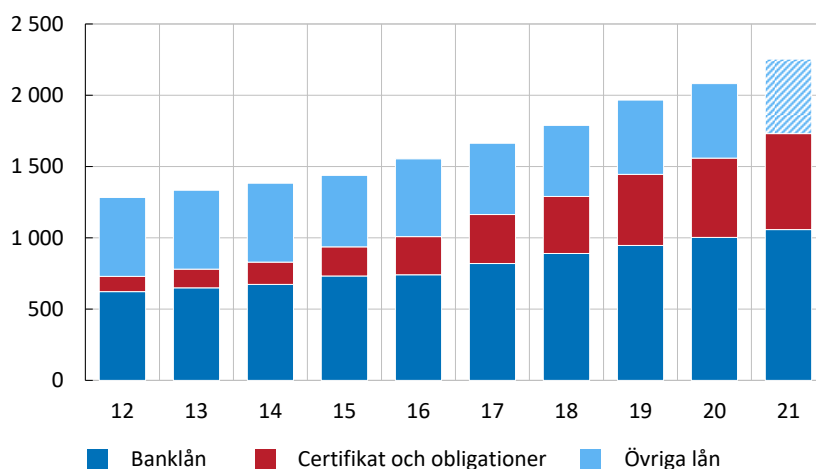
¹¹⁸ Se exempelvis fördjupningen "Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet" i *Finansiell stabilitet*, 2017:2, Sveriges riksbank, "Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet", 2019, Finansinspektionen, "Sweden: Article IV Consultation – Staff Report", 2021, IMF, "Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector", 2018, ESRB och "The Swedish Corporate Bond Market and Bondholder Rights", 2022, OECD.

¹¹⁹ Under finansiella kriser tenderar dessutom högt skuldsatta företag att vara mer benägna att minska sina investeringar och sin efterfrågan på arbetskraft än mindre skuldsatta företag. Se exempelvis Myers (1977), Kiyotaki och Moore (1997) samt Brunnermeier och Krishnamurthy (2020).

via kapitalmarknaden blev relativt sett mer fördelaktig och att fastighetsföretagen i allt större utsträckning valde att finansiera sin verksamhet via kapitalmarknaden. Innan finanskrisen utgjorde finansiering via kapitalmarknaden knappt en procent av de börsnoterade fastighetsföretagens totala lån. Mellan 2012 och 2021 har den typen av finansiering ökat från 10 till 30 procent av fastighetsföretagens lån. Det motsvarar en ökning från knappt 100 miljarder kronor till nästan 700 miljarder kronor (se rött område i diagram 23).

Diagram 23. Fastighetsföretagens lånefinansiering

Miljarder kronor



Anm. Avser lån från svenska MFI, utestående certifikat och obligationer i alla valutor, nominellt belopp och övriga lån. Övriga lån omfattar lån på fastighetsföretagens balansräkning som inte kan hänföras till svenska banklån, certifikat eller obligationer, det vill säga exempelvis direktlån, ägarlån och lån från utländska banker. Övriga lån är beräknade utifrån SCB:s Företagens ekonomi som totala kort- och långfristiga skulder minus svenska banklån, certifikat, obligationer, koncerninterna lån, skatteskulder och leverantörsskulder. Övriga lån 2021 (den mönsterrade delen av stapeln), är en uppskattning eftersom data för det året inte fanns tillgängliga när denna rapport publicerades.

Källor: SCB (SVDB) och Riksbanken (KRITA).

Att fastighetsföretagen i större utsträckning finansierar sig via kapitalmarknaden kan bidra till att främja tillväxten i ekonomin i stort.¹²⁰ Det har också bidragit till att förlänga vissa fastighetsföretags kapitalbindningstid.¹²¹ Fler finansieringskällor innebär också att kreditrisken fördelar sig på fler långivare, såväl svenska som utländska, som tillsammans kan ha bättre möjligheter att hantera kreditförluster än om alla lån hade funnits hos bankerna.

¹²⁰ Se L. Gambacorta, J. Yang och K. Tsatsaronis, *Financial structure and growth*, BIS Quarterly Review, mars 2014, pp. 21-35; S. Langfield och M. Pagano, *Bank bias in Europe: Effects on systemic risk and growth*, Economic Policy, Vol. 31, No 85, januari 2016, pp. 51-106.

¹²¹ Längre kapitalbindningstider minskar refinansieringsrisken förutsatt att förfallen också är utspridda över tid. Den genomsnittliga (volymviktade) ursprungliga löptiden på banklån är drygt fyra år. För obligationer emitterade i svenska kronor respektive utländsk valuta är den genomsnittliga ursprungliga löptiden fem respektive nio år (obligationer med "evig" löptid är exkluderade). Överlag är den genomsnittliga kapitalbindningstiden bland europeiska fastighetsföretag längre än den för svenska fastighetsföretag, för både banklån och obligationslån.

Ökad marknadsfinansiering medför större sammanlänkningar

Som en följd av att fastighetsföretagen lånat allt mer via svenska banker, men framför allt via kapitalmarknaden, har det uppstått nya och starkare sammanlänkningar mellan fastighetsföretag och den finansiella sektorn. Det innebär att eventuella störningar lättare kan sprida sig till och inom det finansiella systemet.¹²²

Bankerna är allt mer exponerade mot fastighetsföretagen

De större fastighetsföretagen har stått för den största ökningen i upplåningen via kapitalmarknaden. Trots att dessa större aktörer har valt att öka sina lån främst via kapitalmarknaden har bankernas koncentrationsrisk mot fastighetssektorn fortsatt att öka. Mellan 2012 och 2022 har bankernas exponeringar mot fastighetsföretag vuxit från drygt 30 till 44 procent av deras totala exponeringar mot icke-finansiella företag.¹²³ Svenska banker har en betydligt större koncentration mot fastighetsföretag jämfört med banker i andra länder. I genomsnitt utgör kommersiella fastighetsexponeringar 25 procent av de totala företagsexponeringarna bland banker i EU.¹²⁴ Men det är inte bara den ökade koncentrationsrisken mot större fastighetsföretag som skapar större risker för bankerna. Mindre fastighetsföretag har fått allt större möjligheter att ta lån från bankerna när de större fastighetsföretagen i högre grad har kunnat tillgodose sina lånebehov på kapitalmarknaden.

Mindre fastighetsföretag kan vara förknippade med en högre och mer svårbedömd kreditrisk än de större. Det kan exempelvis bero på att de kan vara mer känsliga för störningar, eftersom de ofta inte har samma möjligheter att anpassa sin verksamhet eller finansieringssituation i ett sämre ekonomiskt eller finansiellt läge. Men det handlar också om att mindre fastighetsföretag ofta inte är lika genomlysta, exempelvis för att större fastighetsföretag i högre grad är börsnoterade och därmed kontinuerligt publicerar kvartalsrapporter. Därutöver kan den högre kreditrisken för bankerna handla om att mindre fastighetsföretag överlag har högre belåningsgrad.¹²⁵ Bankernas mer omfattande utlåning till mindre fastighetsföretag kan alltså ha inneburit att deras kreditrisk har ökat något ytterligare de senaste åren.

Om kapitalmarknadens aktörer i ett läge med finansiell oro drar ned på sina placeringar i fastighetsföretagens obligationer kommer vissa företag få svårt att refinansiera sig via kapitalmarknaden. I en sådan situation kommer de i stället med största sannolikhet behöva refinansiera sig via banksystemet – i första hand genom att nyttja

¹²² Med svenska banker avses svenska monetära finansinstitut.

¹²³ Bankernas exponeringar, utanför deras balansräkningar, mot större fastighetsföretag har dock främst ökat till följd av att dessa företag beviljats kreditfaciliteter för att hantera sin refinansieringsrisk på kapitalmarknaden.

¹²⁴ Se Risk Dashboard för det första kvartalet 2022, Europeiska bankmyndigheten (EBA).

¹²⁵ Medianbelåningsgraden i små och medelstora fastighetsföretag är drygt 60 procent medan motsvarande siffra för stora fastighetsföretag är 50 procent. En förklaring till skillnaden kan dock vara att små och medelstora fastighetsföretag i större utsträckning tar upp fastigheter på balansräkningen till bokförda värden i stället för marknadsvärden, eftersom de till skillnad från stora fastighetsföretag överlag inte följer redovisningsstandarden IFRS 13.

sina avtalade likviditet- och kreditfaciliteter. Sådana tendenser har observerats sedan våren 2022 fram till nu, men det skedde också i början av pandemin.¹²⁶ Kreditrisken förknippad med dessa lån flyttas då från kapitalmarknadsaktörer till bankerna. I slutet av det första kvartalet 2022 hade fastighetsföretagen ungefär 190 miljarder kronor i utestående kreditfaciliteter hos bankerna. Det innebär att sådana faciliteter kunde täcka de förfall av den utestående volymen certifikat och obligationer som väntas ske fram till mars 2024.¹²⁷

Om bankerna har utrymme och vilja att ge lån motsvarande fastighetsföretagens utestående certifikat och obligationer skulle deras exponeringar mot stora fastighetsföretag öka snabbt. Bankerna kan ha incitament att bevilja ytterligare lån för att undvika att fastighetsföretagen får stora problem. Om ytterligare lån inte beviljas kan det leda till större kreditförluster på befintliga banklån. I det fall aktörerna på kapitalmarknaden, inklusive fastighetsföretagen själva, förutsätter att bankerna alltid vill och kan ta över dessa exponeringar är bankernas koncentrationsrisker mot den kommersiella fastighetssektorn hittills underskattade.

Fonder har blivit mer beroende av utvecklingen i fastighetssektorn

Fastighetsföretagens finansiering via kapitalmarknaden har framför allt ökat när det kommer till företagsobligationer, även om volymen företagscertifikat också har ökat. Det handlar delvis om att många investerare har ökat sin exponering mot dessa placeringar, men också om att helt nya investerare nu är exponerade mot fastighetsföretagen.

Under 2022 ägde utländska investerare 53 procent av fastighetsföretagens obligationer (se diagram 24). Utländska investerare äger 95 procent av de obligationer som fastighetsföretagen har emitterat i utländsk valuta och merparten av dessa är obligationer som har emitterats i euro.¹²⁸ Bland de utländska investerarna återfinns exempelvis fonder som är registrerade i andra länder än Sverige. Därtill är svenska fonder, vars ägande i fastighetsföretagens obligationer växt snabbt, numera den näst största investerargruppen med 21 procent av dessa obligationer. Svenska försäkrings- och pensionsföretag står för tolv procent. Svenska monetära finansinstitut, som ställer priser och har lager med företagsobligationer för att underlätta handel med de instrumenten, har sedan 2009 successivt minskat sitt innehav. Numera äger de knappt tre procent av fastighetsföretagens obligationer. Detta beror sannolikt på att de kapitalkrav som infördes efter finanskrisen har gjort det dyrare att ha sådana tillgångar på balansräkningen. Riksbanken äger en procent av obligationerna, vilket är en följd av de köp som påbörjades i samband med pandemin för att mildra dess effekter på svensk ekonomi och därmed bidra till en fungerande kreditförsörjning.

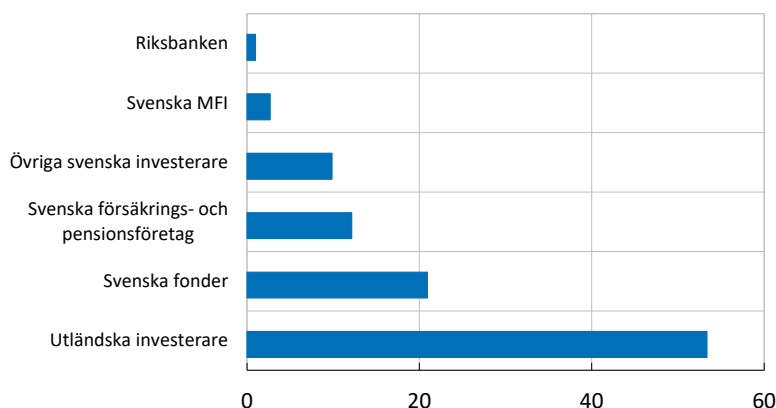
¹²⁶ Om det skulle pågå under en längre period går det inte att utesluta att bankerna kan ha svårt att tillhandahålla krediter i tillräcklig volym, exempelvis på grund av begränsande limiter relaterade till enskilda bolag eller en ovilja att öka sin exponering mot fastighetssektorn.

¹²⁷ Dessa faciliteter omfattar alla kommersiella fastighetsföretag som bankerna har avtal med. Därmed kan det ingå företag som har faciliteter men som inte har utestående certifikat eller obligationer.

¹²⁸ Av deras kapitalmarknadsfinansiering i utländsk valuta är 73 procent emitterade i euro, 14 procent norska kronor, 5 procent amerikanska dollar, 4 procent schweizisk franc och 5 procent i övriga valutor som brittiska pund, japanska yen, Hong Kong dollar och australienska dollar.

Diagram 24. Ägare av fastighetsföretagens företagsobligationer

Procent



Anm. Avser utestående företagsobligationer i alla valutor emitterade av svenska kommersiella fastighetsföretag. Svenska MFI avser svenska monetära finansinstitut, vilket bland annat omfattar storbankerna i Sverige. Övriga svenska investerare avser staten, regioner och kommuner, sociala trygghetsfonder (AP-fonder), icke-finansiella företag (inkl. andra fastighetsföretag), hushåll, hushållens icke-vinstdrivande organisationer och andra finansförmedlare som inte är monetära finansinstitut. Data avser första kvartalet 2022.

Källa: Riksbanken.

Den stora exponeringen som framför allt fonder samt försäkrings- och pensionsföretag har mot fastighetsföretagen gör att de kan drabbas av problem som uppstår i fastighetssektorn. Exempelvis kan de behöva värdera ned sina innehav när priset på obligationerna faller i takt med att marknaden prissätter att fastighetsföretagens finansiella situation försämras. Det kan också tvinga dessa aktörer att sälja obligationer för att undvika större förluster.¹²⁹ Om det sker nedgraderingar av kreditbetyg så att företagen eller deras obligationer inte längre hör till den högre kreditbetygsklassen "investment grade" kan dessutom vissa investerare tvingas sälja obligationerna.¹³⁰

Nödförsäljningar som leder till kraftigt fallande fastighetsvärden kan bidra till lägre obligationsvärden och därmed stora förluster för innehavare av obligationer. Sammantaget kan detta leda till att kostnaden för att ge ut obligationer ökar kraftigt och att företagen därmed får det svårare att finansiera sig vid obligationsmarknaden. Detta kan företagen uppleva som en kreditåtstramning.

Försäkrings- och pensionsföretag har ytterligare fastighetsexponeringar

Försäkrings- och pensionsföretag samt investerare i fonder är exponerade mot fastighetssektorn även på andra sätt. Exempelvis äger de egna fysiska fastigheter och aktier i börsnoterade fastighetsföretag.

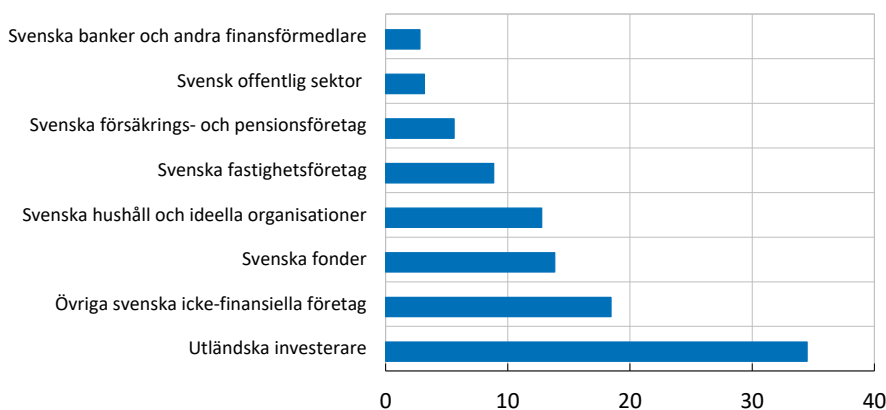
¹²⁹ Därutöver kan fonderna också behöva sälja obligationer för att möta stora uttag från andelsägarna. Det kan leda till prispress på fastighetsföretagens obligationer.

¹³⁰ Många investerare vill begränsa sin kreditrisk och tillåts därför endast att köpa tillgångar i kategorin "investment grade".

Den samlade exponeringen som svenska och utländska fonder hade mot fysiska fastigheter 2021 bedöms ha uppgått till drygt 200 miljarder kronor. Motsvarande belopp för försäkrings- och pensionsföretag var nästan 650 miljarder kronor.¹³¹ Svenska fonder samt försäkrings- och pensionsföretag stod sammantaget för 20 procent av ägandet i börsnoterade fastighetsföretag, vilket motsvarade ett innehav om ungefär 450 miljarder kronor det första kvartalet 2022. Utländska ägare, exempelvis fonder, utgör dock den största kategorin med 35 procent av ägandet i de börsnoterade fastighetsföretagen (se diagram 25). Därutöver äger många försäkrings- och pensionsföretag aktier i fastighetsföretag som inte är börsnoterade. Exempelvis hade försäkringsföretag aktietillgångar i helägda fastighetsföretag till ett värde om 100 miljarder kronor i slutet av andra kvartalet 2022.¹³² Sammantaget utgör försäkringsföretagens exponering mot kommersiella fastigheter nio procent av deras totala tillgångar.¹³³

Diagram 25. Ägare av de börsnoterade fastighetsföretagens aktier

Procent



Anm. Avser börsnoterade stamaktier och preferensaktier i svenska fastighetsföretag per första kvartalet 2022. I offentlig sektor ingår sociala trygghetsfonder (AP-fonder).

Källa: Riksbanken.

Fastighetsföretagen äger aktier i varandra

Som framgår i diagram 25 äger fastighetsföretagen knappt tio procent av aktierna i börsnoterade fastighetsföretag. Det motsvarar aktier till ett värde om ungefär 70 miljarder kronor. Dessutom är det vanligt att fastighetsföretag tillsammans äger aktier i ett samriskföretag (eng: joint venture) som inte är börsnoterat och där samriskföretaget i sin tur äger fastigheter.

Korsägandet mellan fastighetsföretagen kan bidra till att en ägare får kassaflöden från andra fastighetsföretag som inte är exponerade mot samma risker. Men korsägandet innebär också ökade risker för intressekonflikter, sämre konkurrens och minskad

¹³¹ Uppskattning av Pangea Research i januari 2021.

¹³² Data är inte tillräckligt finfördelad för att det ska gå att se försäkrings- och pensionsföretagens innehav i onoterade fastighetsföretag som inte är helägda. Sannolikt är deras aktieexponeringar mot fastighetssektorn större än vad som redovisas här.

¹³³ EIOPA Insurance Statistics - Exposure data (2021 Q2). Motsvarande siffra för pensionsföretagen saknas.

transparens på fastighetsmarknaden, vilket är något som Riksbanken har uppmärksammat tidigare.¹³⁴ Dessutom kan korsägandet i händelse av en kris göra det svårare för fastighetsföretag att säkerställa finansiering via sina aktieägare. Detta eftersom ägaren kan behöva prioritera mellan stöd till de olika fastighetsföretagen. Det kan leda till högre krav på övriga befintliga aktieägare eller till att det kommer in nya aktieägare som har bättre förutsättningar att tillgodose företagets finansiella behov.¹³⁵ Brist på kapitaltillskott från aktieägare kan leda till att långgivare tvingas ställa upp med ytterligare finansiering.

Fastighetsföretagens marknadsfinansiering belyser vikten av god motståndskraft på kapitalmarknaden

Det förändrade makroekonomiska läget ökar sannolikheten för att risker i fastighetssektorn ska materialiseras. Om så skulle ske kan problemen sprida sig till en större del av det finansiella systemet. Det kan få mer långtgående konsekvenser än tidigare eftersom bankernas exponering mot sektorn har ökat samtidigt som fler aktörer utanför banksystemet, bland annat via kapitalmarknaden, har ökat sin exponering mot fastighetssektorn. Det gäller särskilt om aktörer på kapitalmarknaden har en för låg förlustbärande kapacitet.

Men det finns även andra sårbarheter kopplade till fastighetsföretagens finansiering som kan bidra till ökad instabilitet. Det handlar exempelvis om den bristande transparensen och otillräckliga likviditeten på företagsobligationsmarknaden, vilket Riksbanken tidigare påtalat.¹³⁶ Sårbarheterna på företagsobligationsmarknaden framgick tydligt under inledningen av pandemin när företagsobligationsmarknaden slutade att fungera för en tid. Det skapade stor osäkerhet och gjorde det svårt att värdera sådana tillgångar. Det ledde i sin tur till svårigheter att sälja tillgångarna och till att flera fonder som investerade i företagsobligationer tvingades stänga tillfälligt.

Utländska investerare har i tidigare kriser och perioder med hög osäkerhet visat sig agera förhållandevis fort. Det skedde exempelvis under finanskrisen 2008-2009 och inledningen av pandemin då de ville minska sin exponering mot svenska företag och därför sålde företagsobligationer.¹³⁷ Det kan exempelvis bero på att de tycker sig ha sämre kunskap om den svenska marknaden och företagets verkliga kreditvärdighet.¹³⁸ Men det kan också bero på att de i ett krisläge inte vill vara exponerade mot den svenska kronan.¹³⁹ Att en större del av obligationsinvesteringarna nu utgörs av ut-

¹³⁴ Se *Finansiell stabilitet* 2021:2, Sveriges riksbank.

¹³⁵ Fastighetsföretag kan även ställa in sina aktieutdelningar för att undvika att det egna kapitalet minskar.

¹³⁶ Se "Vägen till en bättre fungerande företagsobligationsmarknad", *Riksbankstudier*, december 2021, Sveriges riksbank.

¹³⁷ När en eller flera aktörer tvingas till dessa typer av nödförsäljningar kan det försätta andra aktörer i finansiella svårigheter. I värsta fall blir även dessa tvingade till att göra försäljningar, vilket ytterligare pressar ner tillgångsvärden. Om många aktörer har samma typer av exponeringar, exempelvis värdepapper kopplade till kommersiella fastigheter, kan problem hos en aktör snabbt sprida sig till andra.

¹³⁸ Se Becker m.fl. (2020) "Kan obligationsmarknaden dämpa kredicykeln?", *FI-analys* 23, oktober 2020, Finansinspektionen.

¹³⁹ De minskade exponeringarna kan också förklaras av att investerare som en försiktighetsåtgärd eller för att uppfylla sina investeringsmandat agerar för att snabbt minska risken för förluster.

ländska aktörer ökar behovet av att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Genom att göra det kan man i större utsträckning förebygga att perioder av hög osäkerhet påverkar obligationsmarknaden negativt.

I och med att fastighetsföretagen valt att i högre utsträckning finansiera sin verksamhet på företagsobligationsmarknaden har en väl fungerade sådan marknad blivit allt viktigare för deras kreditförsörjning. Om störningar uppstår och de i sin tur leder till att tillgången på krediter begränsas mer varaktigt kan det innebära att fastighetsföretagen varken kan refinansiera befintliga lån eller ta upp nya. Som en följd kan de behöva minska sina investeringar eller sälja tillgångar, vilket i sin tur kan leda till kreditförluster för fler kreditgivare och därigenom bidra till en allmän kreditåtstramning och i förlängningen problem med den finansiella stabiliteten.

Större sammanlänkningar ökar riskerna för den finansiella stabiliteten

Sammantaget skapar fastighetsföretagens stora lån risker för den finansiella stabiliteten. Nu när fastighetsföretagen måste hantera högre räntor och lägre ekonomisk tillväxt ökar sannolikheten för att de risker som har byggts upp i fastighetssektorn kommer att materialiseras (se avsnittet "Sårbarheter och risker i företagssektorn").

Som en följd av att fastighetsföretagen lånat allt mer via svenska banker, men framför allt via kapitalmarknaden, har det uppstått nya och starkare sammanlänkningar mellan fastighetsföretagen och den finansiella sektorn. Det innebär att eventuella störningar lättare kan sprida sig till och inom det finansiella systemet. Det är därför viktigt att banker och andra aktörer i den finansiella sektorn har en god motståndskraft för att kunna hantera, och inte förstärka, dessa störningar.¹⁴⁰ Det gör det också viktigt för myndigheter att hantera brister och sårbarheter på fastighetsföretagens olika finansieringsmarknader, framför allt företagsobligationsmarknaden (se avsnittet "Sammanfattande stabilitetsbedömning"). Det ska göras på ett sätt som skapar rätt incitament för kreditgivare och investerare att prissätta och dela risk på ett effektivt sätt.

¹⁴⁰ Behovet av god motståndskraft bland aktörer på kapitalmarknaden är något som bland andra ESRB och FSB påtalat. Se *ESRB Report on Vulnerabilities in Commercial Real Estate Sector in EU*, november 2018, ESRB och *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation Progress report*, november 2021, FSB.