



EXAMENSARBETE
FASTIGHET OCH FINANS
GRUNDNIVÅ, 15 HP
STOCKHOLM, SVERIGE 2017

Varför är investeringsviljan så låg för institutionella investerare i onoterade fastighetsinvesteringar med en crowdfunding-modell?

Alexander Lorenius och Marcus Wallin

KTH

INSTITUTIONEN FÖR FASTIGHETER OCH BYGGANDE

Bachelor of Science thesis

Title How come that the incentive/will to invest among institutional investors in unlisted real estate investments with a crowdfunding model is low?

Authors Alexander Lorenius and Marcus Wallin

Department Real Estate and Construction Management

Bachelor Thesis number

Archive number 425

Supervisor Björn Berggren

Keywords Crowdfunding, unlisted real estate investments, institutional investors

Abstract

The Swedish real estate market has taken off in recent years. The growing market has attracted an increasing number of new actors to the real estate industry. This promotes new alternatives to traditional financing, such as crowdfunding. Currently crowdfunding models is used to invest mostly by private individuals invest in crowdfunding models. This paper examines the incentives of institutional investors to invest in crowdfunding.

Information have been gathered from six interviews with representatives from different institutions. While the attitude towards the new funding option crowdfunding has proved to be positive, there are many factors that prevent the institutions from investing. Above all, it is the lack of liquidity in the investment, trust of the project developers & crowdfunding platform, as well as the project volumes that limit the incentive/will to invest in crowdfunding projects.

Crowdfunding within real estate in Sweden is still very new and therefore needs to continue to grow to create a wider interest in institutional investors.

Examensarbete

Titel Varför är investeringsviljan så låg för institutionella investerare i onoterade fastighetsinvesteringar med en crowdfunding-modell?

Författare Alexander Lorenius och Marcus Wallin

Institution Fastigheter och Byggande

Examensarbete Kandidatnivå nummer

Arkiv nummer 435

Handledare Björn Berggren

Nyckelord Crowdfunding, onoterade fastighetsinvesteringar, institutionella investerare

Sammanfattning

Den svenska fastighetsmarknaden har tagit fart de senaste åren. Den gynnsamma marknaden har lockat allt fler nya aktörer till fastighetsbranschen. Detta ger upphov till nya finansieringsalternativ så som crowdfunding. Idag är det främst privatpersoner som investerar i fastighetsprojekt med crowdfunding-modeller. I den här uppsatsen undersöks varför investeringsviljan i crowdfunding är låg hos institutionella investerare.

Information har hämtats från sex stycket interjuver med representanter från olika institutioner. Inställningen till det nya finansieringsalternativet crowdfunding har visat sig vara positivt men det är många faktorer som hindrar institutionerna från att investera. Framförallt är det den bristande likviditeten i investeringen, förtroende hos projektutvecklarna & crowdfunding-plattformen samt den projektvolymerna som begränsar viljan att investera i crowdfunding-projekt.

Crowdfunding inom fastigheter i Sverige är fortfarande något som är väldigt nytt och behöver därför fortsätta att växa för att skapa ett vidare intresse hos institutionella investerare.

Förord

Vi vill varmt tacka Björn Berggren för god handledning och upplyftande synpunkter under arbetes gång.

Stort tack till alla intervjupersoner som låtit sig intervjuas, utan er tid skulle arbetet inte kunna genomföras.

Stockholm den 26 maj 2017

Alexander Lorenius och Marcus Wallin

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Syfte och frågeställning	1
1.3 Avgränsning	2
1.4 Disposition	2
2. Metodik	3
3. Litteraturstudie	5
3.2 Olika typer av crowdfunding	5
3.3 Crowdfunding för fastigheter i Sverige	7
3.4 Crowdfunding för fastigheter i USA	9
3.6 Investeringsrisk	10
3.7 Avgifter	11
3.8 Finansiella institutioner	11
3.9 Fonder.....	12
3.10 Pension- och personalstiftelse	12
3.11 Riskhantering fonder	12
3.12 Onoterade aktiebolag.....	13
4. Resultat	14
4.1 Likviditet och regelverk	14
4.2 Storlek och risk.....	14
4.3 Förtroende	15
4.4 Investeringsvilja	16
5. Analys	18
6. Slutsats	20
Källförteckning	21
Bilagor	23
Intervjufrågor	23

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Den heta fastighetsmarknaden och det rådande ränteläget har medfört att allt fler investerare riktar sig mot fastighetsbranschen. En kraftigt ökad bostadsmarknad har medfört stort kapitaltillskott för fastighetsbolagen och öppnat upp för fler nya aktörer. Detta har hjälpt fram för nya sätt att finansiera sig på, bland annat crowdfunding som har växt fram de senaste åren.

Många investerare anser att private equity och crowdfunding-placeringar är ett starkt alternativ till börsplaceringar, där nystartade eller mindre bolag får kapital för att möjliggöra sina projekt till en konkurrenskraftig ränta eller vinstdelning.

Fastighetsägande har länge bedrivits bakom stängda dörrar och investeringströskeln har ofta varit hög.

Många investerare är inte intresserade av den risk som börsplaceringar innebär. Där aktien ofta inte handlas till fundament som gör det svårt att veta vad aktien kommer värderas när man senare vill avyttra. Genom att välja onoterade fastighetsaktier tar man bort marknadsrisken som börsen medför dock till en sämre likviditet. Där en fast löptid, tydlig och klarlagda utdelningsformer förhoppningsvis väger upp för investeraren.

1.2 Syfte och frågeställning

I Sverige är denna typ av investering fortfarande okänd mark. Detta beror på att det hittills endast skett inom slutna kretsar och i liten skala. En del arbeten inom crowdfunding har tidigare skrivits, men inget av detta slag. I USA är det dock en stor skillnad där ett flertal procent av kapitalresningen på fastighetsmarknaden genomförs av crowdfunding och institutionella investerare är normalitet för större investeringar.

Syftet med denna undersökning är att utreda varför investeringsviljan i onoterade fastighetsaktier med en crowdfunding-modell hos svenska institutioner är låg.

Frågeställningen följer: Varför är investeringsviljan så låg för institutionella investerare i onoterade fastighetsinvesteringar med en crowdfunding-modell?

1.3 Avgränsning

Undersökningen kommer avgränsa sig till Sverige och därför kommer investeringsviljan undersökas hos enbart svenska finansiella institutioner.

1.4 Disposition

Uppsatsen inleder med metodval och en beskrivande bakgrund om crowdfunding. I den inledande delen återfinns en kort historik och beskrivning om crowdfunding. Vidare beskriver uppsatsen vad fonder är och hur risken hanteras. Vidare kommer resultatet från en kvalitativ undersökning som baserar sig på intervjuer. Slutligen analyseras resultatet från undersökningen.

2. Metodik

Tillvägagångssättet i denna studie har varit en kvalitativ undersökning där representanter för sex olika svenska finansiella institutionerna har intervjuats där syftet har varit att ge en bild av institutionernas inställning. Litteraturstudier har även nyttjats för att utforma bakgrundsfakta.

Valet att arbeta ur en kvalitativ undersökningsmodell baserades på olika faktorer.

1. Bristande kvantitativ data, eftersom crowdfunding för fastigheter kom till Sverige 2014 så saknas kvantitativ data av kvalitet (Holme, I.M. & Solvang, B.K. 1997).
2. Kvalitativa intervjuer ger mer djupgående och utvecklade svar och ger möjligheten att utbyta information, så den som låter sig intervjuas till fullo förstår vad denna svarar på (Holme, I.M. & Solvang, B.K. 1997).
3. En enkätundersökning kan ge missvisande data i och med att det kan vara svårt att få fram sitt budskap (Jacobsen, D.I. 2002).

Nedan följer de personer vi har valt att intervjua, vilka de är, vad de arbetar med och vad tidigare har åstadkommit. Urvalet för att ta fram de medverkande har skett på kriterier som kompetens, relevans och tillgänglighet. Stor tyngd har legat på att få representanter som kan bidra med kvalitativ information från beslutfattande positioner i svenska institutioner.

Jonas Andersson (J A), förvaltare av Alfred Bergs fastighetsfond. J A har varit aktiv inom finansbranschen i över 20 år, där han tidigare bland annat har arbetat som analyschef på Danske Bank, analyschef ABG Sundal Collier samt diverse roller hos Nordea. Han är från grunden utbildad civilingenjör vid Lunds universitet i Väg och Vatten, han har även en CEFA i Accounting and Finance från Stockholms Handelshögskola.

Peter Norhammar (P N), utbildad civilingenjör i fastighetsekonomi vid KTH, utöver det har han även en CEFA (Certified European Financial Analyst) i Accounting and Finance från Stockholms Handelshögskola. Idag förvaltar P N Länsförsäkringar fastighetsfond som för närvarande är den störst i sitt slag i Norden. Tidigare har P N arbetat som fastighetsvärderingsman hos Catella, analytiker hos SEB Svenska aktiefondförvaltning med

ansvar att bevaka bygg- och fastighetsföretagen på börsen, fondbörsvärdare SEB Sverigefond, fondbörsvärdare Alfred Bergs fastighetsfond.

Erland Juhlin (E J), förvaltar fonderna IKC Global Brand, IKC Sverige Flexibel och IKC Fastighetsfond. E J är utbildad vid Lunds Universitet och har en juristexamen & en civilekonom. Tidigare har E J arbetat med tingsstämning vid Landskrona tingsrätt, kundmäklare på PK-banken, kundmäklare och derivathandels ansvarig hos SEB och institutionsmäklare på SHB. Utöver detta har han varit ansvarig för Femte AP-fondens aktieportföljer, ansvarig för svenska aktiefonden och blandfonden hos Danske Capital, förvaltare av specialfonden Fair Play och förvaltare av Cicero Auscultare.

Johan Grevelius (J G), arbetar idag som kapitalmarknadschef för Svenska Bostadsfonden. Tidigare har J G varit delägare och VD i Redeye AB och VD för Swedbank Robur kapitalförvaltning. Dessförinnan var J G aktiechef på Nordea Markets och även arbetat inom Skandiakoncernen. J G är utbildad ekonom från Uppsala Universitet och har även en MBA i finans från Heriot-Watt University.

Patrik Jonsson (P J), VD för SCA Personalstiftelserna. P J har arbetat i SCA-koncernen sedan 1997. P J började som ekonom vid Ortvikens pappersbruk och efter det tog steget till koncernredovisning för SCA Forest Products. Efter det blev P J chef för SCA Skog AB och arbetade med kassa- och reskontrafunktionen inom SCA Skog och SCA Timber. P J är även utbildad civilekonom vid Mitthögskolan.

Lennart Låftman (L L), är specialist inom onoterade fastighetsaktier och har en gedigen bakgrund bakom sig. Idag är L L styrelseordförande i Intervalor AB, Delarka AB, Delarka Fastigheter, Bonäsudden Holding AB och EOJ 1933. Utöver detta är L L även ledamot i styrelserna för Tele Energi AB, RFSU AB, Stockholm Läns Landstings Interfinans, Nyréns Arkitektkontor AB, Näringsfastigheter Kallebäck AB, Byggnads AB S:t Erik, Transitex AB, Kallebäck Property Invest AB, Råd & Dåd Marknadsföring Aktiebolag och Aktiebolag Gruvbron. LL har även en examen från Handelshögskolan i Stockholm.

3. Litteraturstudie

3.1 Crowdfunding

Fenomenet Crowdfunding började nämnas år 2008 när det slog igenom på den amerikanska marknaden genom företagen IndieGoGo och Kickstarter (Inc, 2011).

Crowdfunding eller gräsrotsfinansiering har länge funnits som finansieringsalternativ. Modellen går ut på att för att finansiera projekt eller företag genom att nå utomstående kapital genom diverse finansiärer. Crowdfunding digitaliserade kapitalresningen genom att ta det till en crowdfunding-plattform, det vill säga en hemsida (Wharton, 2010).

En förenklad bild av vad crowdfunding är att ett företag behöver externt kapital för att möjliggöra sina planer. Företagaren presenterar sedan sitt projekt eller affärsidé via en plattform som specialiserar sig inom vald målgrupp. Potentiella investerare som plattformen besitter får sedan avgöra om de tror på produkten eller ej och därefter ta ett investeringsbeslut. Genom detta kan utvecklaren få ihop tillräckligt med kapital för att färdigställa sin produkt från privatpersoner såväl företag. Crowdfunding är även ett bra sätt att få bekräftelse om ens idé är tillräcklig intresseväckande och bra genom att attrahera en större grupp investerare (Tessin, 2016) (Agazzi, 2015).

Dock som tidigare nämnt daterar metoden långt bak. En typ av crowdfunding är exempelvis börsnoterade aktier där man avyttrar andelar i företaget för att få in externt kapital. Fenomenet crowdfunding har växt exponentiellt med Internets utveckling, där metoden förankrats starkt kring startups, nya produkter, välgörenhetsprojekt samt fastigheter. Europa kommissionen (Europeiska kommissionen, 2017).

3.2 Olika typer av crowdfunding

Reward-based även kallat non-equity crowdfunding står för att investerarna kompenseras med andra syften än direkt ekonomisk vinning. Investeraren kan exempelvis få tryck på ett idrottslags tröjor genom sponsring, det vill säga möjligheten att få associeras med deras

varumärke. Andra populära områden för denna typ av modell har skådats bland gratis programvaruutveckling, uppfinningar, forskning och medborgarprojekt (Freedman och Nutting, 2015).

Donation-based är unik i sitt slag då tillskillnad från de andra inte finns några förväntningar om ekonomiskvinning eller annan typ av kompensation. Incitamenten med modellen är istället att stödja projekt, företag eller organisationer som kan gynna dem över en längre period. Detta för samhällsekonomiska syften, exempelvis att kapitalstarka företag donerar pengar för att förbättra levnadsstandarden så de boende kan bo kvar. Där en ekonomisk vinst kan komma i framtiden genom att de boende köper tjänster eller varor från företaget (Investopedia).

Litigation ger möjligheten för sökande att söka kapital på ett semiprivat eller konfidentiellt sätt. Detta kan ske på två sätt, antagligen genom donationer eller som en investering. Där man till exempel som finansiär köper en del av rättegångskostnaderna för en potentiell större summa pengar vid en eventuell rättegångsvinst. Det ska noteras att detta ännu ej nått Sverige utan finns i dagsläget endast i USA och Storbritannien (Lexshares) (Wall Street Journal, 2016).

Software value token är en typ av crowdfunding där man reser kapital för ett projekt där digital eller mjukvara-baserad valuta (kryptovalutor) ges som betalning för investerare, exempelvis Bitcoin. Crowdfunding av decentraliserade kryptovalutor är fortfarande något som är väldigt nytt men i USA finns det ett fåtal exempel som har visat sig vara framgångsrika (Medium, 2016).

Equity-based är en finansierings modell där investerarna erbjuds ekonomisk kompensation av projektbolaget genom aktieutdelning eller möjlig vinstdelning. Skillnaden från andra typer av crowdfunding är att equity-based ger delägarskap i bolaget. Grundstrukturen för Equity-based har funnits länge, där investerare erbjuds delägarskap för aktier (Detta som sker vid en IPO på börsen) (Forbes, 2014).

Lending-based är lånversion av crowdfunding. Produkter som möjligen inte kan få bankfinansiering eller vill öka sin hävstång kan söka dit. En grupp av investerare gemensamt

går tillsammans för att nå beloppet utvecklaren behöver för att fullfölja sitt projekt gentemot återbetalning med ränta (IPF, 2016).

3.3 Crowdfunding för fastigheter i Sverige

Crowdfunding nådde den svenska fastighetsmarknaden 2014 då grundarna av Tessin, Jonas Björkman, Erik Nordin och Niels Bosma noterade att fastighetutvecklare inte kunde fullfölja sina projekt på grund av bristande finansiering, där det fanns en stor efterfrågan för kapital att hitta attraktiva avkastningsnivåer i den stundande låga räntemiljön. Tessin har sedan dess finansierat 40 projekt och rest kapital för 465 miljoner kronor. Utöver Tessin finns det en till aktör Kameo de startades 2014, men kom till marknaden 2016 efter fått att ha tillstånd från Finansinspektionerna i Sverige, Danmark och Norge. Kameo grundades av Sebastian Martens Harung och har sedan lanseringen genomfört 21 projekt och rest kapital för 42 miljoner kronor.

Idag finns det två olika modeller och två olika plattformar för att göra fastighetsinvesteringar via crowdfunding i Sverige, aktie (equity-based) och lån (lending-based). Tessin erbjuder möjligheten att investera i båda alternativen och Kameo endast erbjuder lånemodellen.

Equity-based crowdfunding

Den svenska tillgängliga aktiemodellen ger möjligheten att investera i aktier som projektbolaget utfärdar för kapital. För att underlätta projektens utveckling har dessa endast skett via preferensaktier i Sverige. Detta för att preferensaktier kan beskrivas som en typ av ”hybridkapital” då egenskaperna för aktieinstrumentet påminner om de som finns hos ett skuldinstrument. En stor skillnad är dock att kapitaltillskottet från preferensaktier sätts på kapitalsidan i balansräkningen som eget kapital, som således stärker bolagets soliditet. Ytterligare en punkt där instrumenten skiljer sig åt är att preferensaktien inte har möjligheten att säkerhetsställa med borgen, pant eller annan typ av säkerhet. Utöver detta är det en avsaknad av fordran för preferensaktieägare gentemot projektbolaget och därmed finns ingen möjlighet att föra vidare krav angående inlösen eller utdelning till kronofogdemyndigheten, domstol eller annan myndighet.

Preferensaktierna tillgodoser investeraren med en förutbestämd avkastning som betalas ut som en kupong eller delas upp under flera tillfällen. Enligt villkor tenderar

preferensaktieägare att normalt sett inte har mer rätt till utdelning utöver förutbestämda utdelningen/inlösenbeloppet.

Fördelaktigt med preferensaktier för projektbolaget är att om de emitteras till en överkurs innebär det att preferensaktieägarens inflytande över bolaget i praktiken blir näst intill obefintligt. Det ska dock nämnas att preferensaktier ger rösträtt och möjlighet för investeraren att delta vid bolagstämmor.

Ägandeskap av preferensaktier medför även större risk vid eventuell konkurs genom att samtliga av bolagets borgenärer har större förmånsrätt. Normalt sett vid en eventuell obeståndssituation har preferensaktieägare högre förmånsrätt än stamaktieägarna det vill säga projektägarna. För att summera detta är innehavarna av preferensaktierna seniora gentemot stamaktieägarna, dock juniora gentemot alla fordringshavare (Tessin).

Lending-based crowdfunding

Crowdlending ger möjligheten att investera kapital i lån till fastighetsutvecklare. Strukturen är uppbyggd som ett standardiserat lån, där ett skuldebrev utfärdas med en given ränta och förfallodatum. Där återbetalningen varierar från kupongbetalning, månadsbetalningar eller kvartalsbetalningar. I vissa fall erbjuds även amortering av lånet under periodens gång.

Till skillnad från equity-based crowdfunding, finns det ett ägande i bolaget och det innebär lägre säkerhet. Crowdlending möjliggör fastighetspant och är en skuld som ska kvitteras. Gentemot equity, där en vinst krävs för att möjliggöra utdelning och återköp av aktierna.

Som tidigare nämnts finns det i dagsläget två olika plattformar i Sverige som erbjuder crowdlending, Tessin och Kameo, som också har valt att gå två olika vägar. Där Kameo har valt att söka ett tillstånd av Finansinspektionen att få hantera betalningar, all legal dokumentation och sköta uppkommande problem internt om långivaren får betalningsproblem. Tessin har istället valt att överlåta den arbetsprocessen till Intertrust (Tessin) (Kameo).

3.4 Crowdfunding för fastigheter i USA

På den amerikanska marknaden är grundprinciperna detsamma, där det finns equity och lending-based crowdfunding. Dock styrs inte alltid den amerikanska marknaden av lika många regleringar som i Sverige. Tidigare styrdes den amerikanska marknaden av hårda regler som exempelvis var krav att ha en inkomst på över 200 000 dollar årligen eller tillgångar värda över 1 miljon dollar för göra investeringar inom vinstdrivande crowdfunding.

Underliggande faktorn till denna drastiska ändring var genom ”Jumpstart Our Business Startups Act in 2012” speciellt Title II som tog bort restriktioner kring allmän uppmaning. Första gången på nästan 80 år kunde små företag och startups resa kapital och marknadsföra sig själva mycket mer fritt. Jobs Act Title III som trädde i kraft år 2016 gjorde även så att miljontals icke ackrediterad investerare kunde ta sig in på crowdfunding-marknaden och fick möjligheten att investera i privata fastighetsaffärer för första gången.

Innan ändring så var inträdesbarriären för investeringar ofta över 100 000 dollar. Idag genom digitaliseringen och tillgängligheten crowdfunding möjliggjort har inträdesbarriärerna pressats ner. Idag erbjuder plattformar investeringsmöjligheter från endast 1000 dollar. Den amerikanska fastighets crowdfunding-marknaden prognosticerade att dra in över 3,5 miljarder dollar år 2016. Alla tecken visar på att crowdfunding för fastigheter kommer att fortsätta att växa de närmaste åren och ändra om den kommersiella fastighets- och bostadsmarknaden för amerikanerna (Forbes, 2015).

Två starka trender som fortsätter driva på utvecklingen är andelen utländska investeringar som når fastighetsmarknaden. The Guardian uppskattar i en studie att kinesiska investerare har investerat över 110 miljarder dollar i amerikanska fastigheter de senaste fem åren och att investeringarna förväntas att dubbla de kommande fem åren. Crowdfunding förväntas att fortsätta att ta större andelar av de utländska investerarna.

Den andra anledningen är att mängden amerikaner som pensionssparar har ökat de senaste sex åren. Yngre generationen är mer öppna och ser möjligheter att pensionsspara i alternativa placeringar som crowdfunding. För att kunna öka avkastning genom investeringar som inte är börsrelaterade, med hög insyn och gynnsamma skatteregler (Fortune, 2016).

3.6 Investeringsrisk

Riskenivån i projekten som gått ut på den svenska marknaden varierar, men ska anses vara medel till högrisk. Där det krävs att investeraren är medveten om att det inte finns några ”riskfria” investeringar och delar eller hela beloppet kan gå förlorat. Där riskfaktorer som kan beräknas med är:

1. Byggrisk, vid byggande av fastigheter kan utvecklaren mötas av produktionsfel som drabbar tidsramen för projektet, som kan leda till ökande kostnader för utvecklaren. Risken för förekomst av fel som bidrar till ökande kostnader kan vara konstruktionsteknik, kostnadsuppskattningar, kontraktshandlingar, väderförhållande, planering och logistik, geografi och geotekniska bedömningar som alla ska beräknas med i byggrisken. Utöver detta finns det externa risker som att erforderligt tillstånd ej ges från myndigheter, exempelvis detaljplansändring, bygglov mm.
2. Finansiell risk, vid uppförande av fastigheter är utvecklaren normalt beroende av externa parter för att bidra med refinansiering, slutfinansiering och även upptagandet av byggkreditiv. Banken och/eller kreditinstitut är starkt beroende av deras bedömning för nå marknaden med en kommersiell framgång. Den finansiella risken består även av utvecklingen på den finansiella marknaden och hur den påverkar räntenivåerna. Räntehöjningar kan påverka underliggande tillgångar och slå kraftigt mot avkastningsmöjligheter via finansiella hävstänger.
3. Likviditetsrisk, för att hantera betalningsåtagande krävs god likviditet som möjliggör betalning av indirekta och direkta investeringar, räntekostnader och amorteringar. Om detta ej kan uppnås och ens åtagande inte möts, kan det medföra en negativ påverkan på projektets resultat och återbetalningsmöjligheter.
4. Avyttringsrisik, där projekt är beroende av att den underliggande tillgången får en värdeökning för att nå avkastningsmålet, föreligger det även en risk i konjunkturkänslighet. Vid en regression där efterfrågan på bostäder och antalet potentiella köpare minskar, skulle det medföra att priserna faller. Värt att nämna är att oavsett konjunktur, finns risken att utvecklaren inte hittar investerare till objekten.

5. Konkurrensrisk, på en öppen marknad kommer alltid konkurrens vara en riskfaktor. Utvecklarna arbetar på en marknad med många namnkunniga och starka aktörer där det finns en risk att enskilda utvecklare saknar kompetens, förmåga och finansiella resurser för att få tillgång till projekt med goda avkastningsmöjligheter. Limiterade resurser och inkompetens kan påverka projektens potential och överlevnadschans.

6. Litet proven track record, crowdfunding har än så länge dragit åt sig små aktörer. Många av aktörerna är utvecklade inom olika typer av markexploatering och saknar kunskap om löpande kassaflöden och stark avkastningshistorik. Bedömningsprocessen för den framtida utvecklingen försvåras för potentiella investerare på grund av bristande underlag. Litet proven track record kan även medföra att utvecklarens aktier minskar i värde, där investeraren riskerar att förlora potential utdelning och även möjligheten att avyttra sina aktier (Tessin.se).

3.7 Avgifter

De plattformar som verkar i Sverige använder sig varken av courtage eller förvaltningsavgift på kapital för investerare. Avgiften ligger istället på projektutvecklaren, där en viss procentsats tas på rest kapital. Detta för att nyttjandet av plattformaren, marknadsföring, due diligence, även täcka kostnader för bland annat erbjudandet, emission och förvärv (Tessin.se) (Kameo.se).

3.8 Finansiella institutioner

Finansiella institutioners huvudsakliga verksamhet går ut på att förse sina kunder med finansiella tjänster. En av de allra viktigaste tjänsterna är att agera intermediär mellan olika aktörer på finansmarknaden. En finansiell institution, exempelvis en bank, kan som mellanhand ackumulera kunders insättningar för att sedan ge lån till låntagare. Andra tjänster kan vara mer företagsinriktade som erbjuder finanstjänster till företag bland annat investment banking, där det går ut på att hjälpa företag emittera aktier eller obligationer på börser. Banker, försäkringsbolag och hypoteksinstitut är vanliga typer av finansiella institut. En majoritet av instituten är reglerade av regeringen genom olika regelverk och tillsynsmyndigheter (Siklos 2001).

3.9 Fonder

En fond utgörs av en samling värdepapper, det kan exempelvis vara aktier eller obligationer. Fondandelsägare blir man genom att investera i fonden och på så sätt erhålla andelar av fondens förmögenhet. Hur pengarna placeras ansvarar fondbolagets fondförvaltare för. Det innebär att fondförvaltaren analyserar och köper eller säljer värdepapper som igår i fondens placeringsinriktning. Detta görs mot en förvaltningsavgift som fondbolaget tar ut från fondens alla delägare. Varje fond ska placeras i ett förvaringsinstitut, exempelvis en bank eller annat kreditinstitut. Här förvaras fondens tillgångar och ser till att transaktioner sker enligt gällande regelverk. Förvaringsinstitutet ska agera oberoende av fondbolaget och fungerar som ett skydd för spararna så att fondbolaget inte försummar kapitalet (Konsumenternas, 2015).

3.10 Pension- och personalstiftelse

En pensionsstiftelse bildas av arbetsgivare vars uteslutande ändamål är att trygga pensionen till arbetstagare och deras efterlevande. Stiftelsen måste följa bestämmelser från lagen om tryggnadsförsäkring (tryggandelagen). För större pensionsstiftelser som avsätter pension till minst 100 arbetstagare gäller särskilda bestämmelser och tillsynen utövas av Finansinspektionen. En personalstiftelse fungerar på samma sätt fast avser inte pension, avlöning eller annan förmån. Ändamålet ska alltså enbart vara att främja åt arbetstagarna och inte driva näring. Styrelsen omfattas av stiftelsens ändamål och ska utgöra lika många antal företrädare från arbetstagaren och arbetsgivaren. Det är styrelsen som ansvarar för att förmögenheten placeras på ett aktsamt sätt med en lämplig riskspridning. Stiftelsen ska även ha minst en revisor som ska ha insikt och erfarenhet av ekonomisk redovisning som krävs för att kunna fullgöra uppdraget (Länsstyrelsen Stockholm).

3.11 Riskhantering fonder

Allt sparande i fonder kan anknytas till någon form av risk. Risk syftar i placeringsssammanhang på osäker avkastning. Risk är något en fondandelsägare behöver exponera sig mot för att kunna få ersättning i form av högre avkastning. Därför kan det vara önskvärt att placera i olika tillgångsslag för att få en bättre riskspridning.

Aktiefonder har som regel att placera i minst sexton olika bolags aktier och resulterar därmed i större riskspridning. Risken i olika aktiefonder kan variera stort beroende på hur bred aktiefonden är, om placeringarna sker världen över, i olika valutor och branscher med olika risk.

Gemensamt för all typ av risk är hur den framtida utvecklingen inom ett visst område kommer att se ut. På lång sikt kan det vara mycket svårt att bedöma hur konjunkturer och räntor kommer att se ut.

Om ett fondbolag skulle försättas i konkurs kommer fondens förmögenhet, alltså delägarnas samlade tillgångar att finnas intakt hos förvaringsinstitutet. Därför omfattas inte fondsparande av den insättningsgaranti som gäller vid sparande i bank.

En UCITS fond som följer ”5/10/40-regeln” måste vara ordentligt diversifierad. Enligt reglemente får fonden ej äga innehav av ett enskilt värdepapper som är större än 10%. Inte heller får positioner större än 5 % av fondens totala värde, tillsammans utgöra mer än 40 % av fonden. Begränsningarna innefattar både långa och korta positioner (Blackrock, 2010).

3.12 Onoterade aktiebolag

Den juridiska definitionen på ett onoterat aktiebolag är ett företag vars aktier inte handlas på en organiserad marknad. Detta kännetecknas ofta i att det är svårare att hitta någon som vill köpa eller sälja aktier i företaget då det onoterade bolaget, till skillnad från noterade bolag, inte är noterade på någon likvid aktiebörs. Det finns flera handelsplatser där onoterade bolag erbjuds att handlas. Likt börsen är dessa handelsplatser en andrahandsmarknad för aktier, dock är skillnaden att det oftast handlar om mindre bolag som inte uppfyller börshandelns krav på redovisningsregler, bolagskoder och omedelbar information. Därför kan insynen i företag som är onoterade vara mer begränsade, samtidigt som det kan finnas en stor tillväxtpotential. Att aktierna är mindre genomlysta kan alltså både ha sina för- och nackdelar (Privata Affärer, 2012).

4. Resultat

I det här kapitlet har presenterats resultatet av intervjuerna. För att återge en tydligare bild har resultatet delats upp i olika underrubriker.

4.1 Likviditet och regelverk

Den likviditetsbrist som onoterade aktier medför är något som många av förvaltarna var överens om att det var något som begränsade deras vilja i att investera i crowdfunding. Samtliga fonder är öppna varför förvaltarna inte vill låsa in för mycket kapital i illikvida investeringar. Lennart Låftman, SLL Internfinans, menade dock att likviditet är en aning överskattad när det gäller bland annat pensionsstiftelser. ”Givetvis måste man ha en del av kapitalet i någorlunda likvid form men i grunden ska man tänka sig en evig verksamhet och då spelar botten på investerarna ingen roll om den är likvid eller inte”.

Många förvaltare väljer att avstå helt från att investera i onoterade bolag trots att de har mandat att göra detta. De menar att andelen onoterat kan komma att växa organiskt om stora utflöden skulle ske i fonden och då finns det risk att den onoterade andelen överstiger den tillåtna kvoten för onoterat i respektive fond. UCITS-fonderna måste tänka på att följa gällande regelverk, exempelvis 5/10/40-regeln. Peter Norhammar, förvaltare över Länsförsäkringars fastighetsfond är framförallt orolig för hur kunder skulle reagera då han har krav på sig att leverera avkastning på kort sikt. ”När kunderna ser att de börsnoterade bolagen (fastighetsaktieindex) går upp, medan fonden sitter på preferensaktier som inte rör sig lika mycket, så kommer mina kunder undra vad jag håller på med. Även om jag är långsiktig så behöver inte alltid kunderna vara det”. Generellt sett när det kommer till onoterade bolag minskar transparensen och möjligheterna för förvaltarna att göra ett bra jobb. På börsen hittar man mer diversifierade bolag som har en historik och årsredovisningar. Vid onoterade bolag handlar det oftast om unga bolag med en osäker framtid och det blir mer inslag av en chansning.

4.2 Storlek och risk

När det gäller de större fonderna och stiftelserna var bland annat volymen på crowdfunding-projekten något som begränsade möjligheten till att investera. En investering ska vara så pass

stor att den betyder något för helheten de vill säga åtminstone väga 1% av hela innehavet enligt förvaltarna. I dagsläget är crowdfunding för litet i Sverige och kommer inte upp i sådana stora volymer. För många små olika projekt att hålla koll på kan leda till för mycket administrativt jobb för förvaltarna. Eftersom crowdfunding fortfarande är nytt krävs det mycket analysarbete bakom varje projekt.

Det existerar ytterligare en viss oro hos förvaltarna över att få en önskad styrelsrepresentation med risk för att hamna i insiderposition om allt för stora investeringar skulle ske i crowdfunding-projekten. Detta eftersom bolagen sannolikt tävlar om projekt som de börsnoterade bolagen gör och crowdfunding-projekten är fortfarande väldigt små.

4.3 Förtroende

Ett övergripande mönster hos förvaltarna är vikten av kännedomen hos projektutvecklarna. En av de största riskerna var den bristande kunskapen om vem eller vilka som ligger bakom crowdfunding-projektet. Patrik Jonsson (SCA, VD personalstiftelse) menar att ”en etablerad aktör är ett krav” och kräver fina referenser (proven track records) om de skulle investera i en okänd aktör. Att vända sig till crowdfunding för att samla in kapital kan tala för lånevslag från banken. Jonas Andersson (Alfred Berg, fastighetsfond) menar att ”crowdfunding är i sin begynnelse och man får det svårt att anpassa sig till en vettig kommunikation när man skriver vad som ingår och vilken risk som finns i projektet. I en nollräntemiljö när man inte får något på bankkontot så är det jättemånga som tycker att 10 % avkastning låter fantastiskt. Men min känsla ifall man inte får lån från banken, är att risken är lite för hög för vad jag är villig att ta”. Vidare belyser bland annat Peter Norhammar på att det lätt kan komma in ”oprofessionellt kapital” från oseriösa projektutvecklare som tar befängda risker, i synnerlighet när vi har en sådan glödhet fastighetsmarknad som i Sverige. ”Det krävs mycket analysarbete, vi är fyra personer som förvaltar Länsförsäkringars fastighetsfond och om man skulle investera i crowdfunding-projekt skulle man definitivt behöva fler medarbetare”. Samtliga förvaltare anspelar på risken som faktumet att vem som helst kan bli fastighetsutvecklare medför och viken av att veta vilka som sitter på besluten i projektutvecklingen. Peter Norhammar menar att han ”aldrig skulle investera i något utan att träffa ledningen minst två gånger. De enskilda mötena med bolagsledningen är jätteviktiga”.

Utöver risken med bristande information hos projektutvecklingen, finns det även en oro i konjunkturkänsligheten hos crowdfunding-plattformarna och deras projekt. Erland Juhlin

(IKC fondförvaltare) var kritisk till hållbarheten i plattformarnas affärsmodeller och därefter inväntar en konjunkturcykel. Lennart Låftman, SLL internfinans, har också lågt förtroende till projektutvecklarna och till plattformarna. Han menar att det är ”våldigt svårt att göra en framtidsbedömning av projektets kapacitet”.

4.4 Investeringsvilja

Den samlade bedömningen av intervjuerna indikerar fortfarande att investeringsviljan i crowdfunding är tämligen låg dock finns det en viss nyfikenhet. Eftersom detta är ett så pass nytt sätt att finansiera sig på har fondförvaltarna inte hunnit se över den här typen av investering till fullo. ”Egentligen vet jag för lite om de olika crowdfunding-projekten och ingen plattform har presenterat något upplägg/lösning heller, när en sådan dag kommer får man ta ställning till det då” menar Patrik Jonsson, SCA Personalstiftelse. För större investeringar krävs även styrelsebeslut och stiftelsens styrelse träffas inte många gånger per år, detta med för långa beslutsvägar. Det utesluter inte crowdfunding men det är en typ av investering som stiftelsen inte hunnit att prova på menar Patrik Jonsson.

Problemen som nämns ovan är svårigheter som ställer till det för förvaltarna i den professionella rollen. Jonas Andersson, Alfred Berg, menar att som privatperson skulle han mycket väl kunna tänka sig investera i crowdfunding-projekt men att han likasom andra fondförvaltare har det svårt idag att göra det i sin roll som fondförvaltare. ”Jag själv är kapabel till att bedöma risken i crowdfunding-projekten men det faller givetvis på likviditeten och andra hinder”.

Peter Norhammar, Länsförsäkringar fastighetsfond, föreslår att skapa ett ”helt nytt fonddjur som inte behöver stirra in sig på de gamla spelreglerna och bilda en annan organisation och ny kundbas. Förslagsvis en stängd fond med inlåsning av kapitalet på 3-5 år som fokuserar på onoterat istället för att kombinera med noterat”. Lennart Låftman, SLL Internfinans, anser att det är svårt för fonder som investerar i crowdfunding att få institutionellt ägande då det lär locka mer privatpersoner istället.

Det svåra med crowdfunding enligt Johan Grevelius, Svenska Bostadsfonden, är att få upp volymen. Idag är det enbart kunniga och intresserade privatpersoner och investerare som känner till crowdfunding-modellen. En lösning på att få intresset och engagemanget i crowdfunding att växa, menar Johan Grevelius, är att upplåta större omtalade projekt med

hjälp av denna typ av finansiering. Exempelvis fotbollsarenor som kan få många fotbollsintresserade att delfinansiera genom crowdfunding då ett starkt intresse för kan finns i att upplåta arenan. På så sätt kan crowdfunding bli större och allt eftersom bli en mer lämplig investeringsmöjlighet för fondförvaltare.

Idag har bankerna gott om kapital och vill låna ut. Vid en finansiell kris kan bankerna få ont om kapital vilket skulle kunna få crowdfunding att växa mer. Företagsobligationsmarknaden har idag växt, allt fler bolag som tidigare har finansierat sig traditionellt via bankerna har istället börjat ge ut företagsobligationer. Nästa steg menar Johan Grevelius blir att göra företagsobligationer fast på crowdfunding-nivå till privatpersoner. ”Den största vinsten med crowdfunding är att mycket mindre projekt enklare kan få finansiering”. Idag är det lätt för större byggbolag att få banker att finansiera dem medan crowdfunding bidrar till samhällsnyttan då ”fler små utvecklare kommer fram på orter med mindre tillväxttakt vilket jag tror är värdefullt”.

5. Analys

Generellt kan det konstateras att det föreligger en viss problematik i att investera i projekt med en crowdfunding-modell som institutionell investerare. De verkar som de flesta förvaltarna är intresserade av det nya finansieringssättet rent teoretiskt, men att ett praktiskt genomförande fortfarande är svårt att få till. Ett av de större hindren enligt förvaltarna är den försämrade likviditeten i onoterade aktier. Vad som skulle krävas är en handelsmarknad för onoterade aktier för att skapa en likviditet. I dagsläget är det oftast små aktörer som vänder sig till crowdfunding som kanske inte alltid uppfyller kraven eller har råd att börsnoteras. I en tid där crowdfunding har växt och drar till sig betydligt större aktörer kan det bli aktuellt att börsnotera projektbolagen. Som det ser ut idag måste någon sorts av marknad skapas där man kan sälja av sitt innehav i crowdfunding-projekt snabbt och utan större ansträngning. För att kunna skapa en handelsmarknad måste både crowdfunding som finansieringsmöjlighet och deras projekt växa mycket mer. Projektvolymerna det rör sig om idag är fortfarande relativt små för att vara intressanta placeringar för stora fonder och stiftelser. Volymen tillsammans med likviditeten i projekten måste definitivt öka för att skapa ett vidare intresse hos institutionella investerare.

I det rådande ränteläget är det väldigt billigt med finansiering från banken. Crowdfunding blir följaktligen ett dyrt finansieringsalternativ. Sålades skulle stigande räntor kunna motivera ett ökat incitament hos projektutvecklare att vända sig till annan finansiering än bank, exempelvis crowdfunding.

Utvecklingen av crowdfunding i Sverige beror mycket på förtroendet för aktörerna bakom projekten men också förtroendet för crowdfunding-plattformen. För att främja förtroendet är det viktigt med transparens i projekten samt en utvecklad kommunikation mellan projektutvecklare, plattform och investerare. Förtroendet är avgörande för att en investering i projekten ska överhuvudtaget ske då många investerare redan har en väldigt kritisk och försiktig inställning. Plattformens roll i termer av förtroende blir att skapa en tillräckligt tydlig insiktbild så att investeraren kan känna sig trygg. Detta blir ett avgörande förtroendeuppdrag som absolut inte får missbrukas. På så sätt kan oron dämpas över att plattformen sänker sina kompetenskrav på projektutvecklarna under exempelvis en lågkonjunktur för att vinstmaximera.

En fortsatt utveckling av crowdfunding skulle även kunna gynna samhällsnyttan som Johan

Grevelius nämnde. Med crowdfunding kan mycket mindre projekt få finansiering enklare. Idag är det lätt för större bolag (exempelvis JM, Skanska) att få banker som finansiera dem. Medan mindre eller nystartade fastighetsutvecklare har svårare att få finansiering men kan fortfarande vara duktig utvecklare. Resultatet blir att fler små aktörer enklare kan växa i Sverige.

6. Slutsats

Crowdfunding inom fastigheter är fortfarande en ung marknad som behöver utvecklas och expandera. Likaså har kunskapen om hur finansieringsprocessen går till visat sig vara lägre än väntat. Dock finns det ett underliggande intresse för framtida crowdfunding-investeringar. Även om de institutionella aktörerna skulle se en möjlighet i att investera, krävs det att deras kundbas också har någon form av kunskap om det nya finansieringsalternativet för att validera investeringen. Det måste alltid finnas ett samspel mellan kund och förvaltare.

Det kan krävas någon form av marknad för att skapa likviditet i crowdfunding-investeringar. Behovet av denna marknad kommer att öka i takt med att crowdfunding blir större. När en marknad har etablerat sig, kommer crowdfunding att växa i en betydligt snabbare takt.

För att skapa mer förtroende för hela konceptet bakom crowdfunding kommer det också att krävas att crowdfunding-plattformarna tar sig igenom en konjunkturcykel. Det är först då de institutionella investerarna kommer veta hur den långsiktiga hållbarheten kommer att spela.

Om projekten ska växa till större volymer för att möjliggöra institutionella investeringar samtidigt som de inte tar upp för stor andel av crowdfunding-projektet, kan det krävas en lagändring. Onoterade investeringar begränsas som tidigare nämnt idag av 200 investerare. En potential lagändring som slopar spärren med ett speciellt crowdfunding-tillstånd skulle möjliggöra större projekt. Om så är fallet, skulle projektet kunna öka i volym genom flera investerare och bli mer attraktiva för institutionellt kapital.

Slutligen kan det fastställas att det idag finns mycket som hindrar svenska institutioner att investera i crowdfunding-projekt. Förvisso finns det en möjlighet för institutioner att investera i crowdfunding, men det ska mycket till, innan det blir en självklar investering.

Källförteckning

- Jacobsen, D. I. (2002). Vad, hur och varför? - om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen. Lund: Studentlitteratur.
- Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1997). Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder. Lund: Studentlitteratur.
- Zouhali-Worrall, Malika. 2011. Comparison of Crowdfunding Websites. Inc Magazine. (<https://www.inc.com>).
- Wharton. 2010. Can You Spare a Quarter? Crowdfunding Sites Turn Fans into Patrons of the Arts. Knowledge Wharton. (<http://knowledge.wharton.upenn.edu/>).
- (Tessin. 2016. Crowdfunding är hetare än någonsin. Tessin blogg. (<https://tessin.se/blogg/>).
- Agazzi, Birgitta (2015): Nyord i svenskan, sid 61. Morfem (Språkrådets skrifter 18).
- Europeiska kommissionen. 2017. Crowdfunding explained. Europeiska kommissionen. (https://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide/what-is/explained_sv).
- Freedman, David M och Nutting, Matthew R. 2015. A brief history of crowdfunding: 3-4. (<http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>).
- Investopedia. Donation-based Crowd Funding. (<http://www.investopedia.com/terms/d/donationbased-crowd-funding.asp>).
- LexShares. Litigation finance 101. LexShares. (https://www.lexshares.com/litigation_finance_101).
- Randazzo, Sara. 2016. Litigation funding moves into mainstram. The Wall Street Journal. (<https://www.wsj.com/articles/litigation-funding-moves-into-mainstream-1470338402>).
- Williams, Dominic. 2016. On protocol tokens and securities law. Medium. (https://medium.com/@dominic_w/on-protocol-tokens-and-securities-law-8e54d2237eee).
- Wagner, Eric T. 2014. Equity crowdfunding 101: Is it right for your startup? Forbes. (<https://www.forbes.com/sites/ericwagner/2014/03/18/equity-crowdfunding-101-is-it-right-for-your-startup/#5019cc536790>).

IPF. 2016. Real estate crowdfunding: Gimmick or game changer: 7. IPF Research.

(<http://www.ipf.org.uk/asset/8425C903-D04C-4C6E-8F6D570AF1B66544/>).

Kameo. Hur fungerar lånebaserad crowdfunding? Kameo (<https://www.kameo.se/investera-med-hog-avkastning>).

Athwal, Nav. 2015. How crowdfunding has changed real estate investing. Forbes.

(<https://www.forbes.com/sites/navathwal/2015/12/02/how-crowdfunding-has-changed-real-estate-investing/#320d16af26cc>).

Shen, Lucinda. 2016. Now anybody can try being a venture capitalist. Fortune finance.

(<http://fortune.com/2016/05/16/title-iii-jobs-act/>).

Siklos, Pierre. 2001. Money, Banking, Financial Institutions: Canada in the Global Environment. Toronto: McGraw-Hill Ryerson. 40. ISBN 0-07-087158-2.

Konsumenternas. 2015. Om fonder. Konsumenternas.

(<http://www.konsumenternas.se/spara/olika-sparformer/om-fonder>).

Länsstyrelsen Stockholm. Pensionsstiftelse. Länsstyrelsen Stockholm.

(<http://www.lansstyrelsen.se/Stockholm/Sv/naringsliv-och-foreningar/stiftelser/bilda-och-registrera/vad-ar-en-stiftelse/Pages/pensionsstiftelse.aspx>).

Länsstyrelsen Stockholm. Personalstiftelse. Länsstyrelsen Stockholm.

(<http://www.lansstyrelsen.se/Stockholm/Sv/naringsliv-och-foreningar/stiftelser/bilda-och-registrera/vad-ar-en-stiftelse/Pages/personalstiftelse.aspx>).

Blackrock. 2010. The rise of UCITS III. Blackrock.

(<https://www.blackrock.com/corporate/en-sg/literature/whitepaper/viewpoint-the-rise-of-ucits-iii-sept-2010.pdf>).

Petersson, Joakim. 2012. Så handlar du onoterat. Privata Affärer.

(<http://www.privataaffarer.se/borsguiden/sa-handlar-du-onoterade-bolag-451708>).

Bilagor

Intervjufrågor

Hur länge har du jobbat på företag X? Vad gjorde du tidigare?

Hur resonerar ni när ni investerar i företag? Vad letar ni efter?

Hur fattar ni beslut angående investeringar?

Hur omfattande är fastigheternas värde?

Vad har ni för investeringshorisont?

Hur ser er exponering ut, hur hög är belåningsgraden i underliggande fastigheter?

Hur kalkylerar ni riskexponeringen?

Hur ser ni på att investera i onoterade företag? Varför investerar ni enbart X % i onoterade företag?

Hur stor del i fastighetsförvärvsprocesser sker av fondens egna förvaltare och hur mycket av arbetet läggs ut på konsulter.

Vad är avkastningsmålet med fonden?

Hur ser ni på att investera i Crowdfunding?

Möjliga problem med Crowdfunding?

Vad skulle behöva ske för att ni skulle kunna investera i Crowdfunding modellen? Finns det behovs av lagändringar, belopp, taxering osv?

Skulle lagändringar göra Crowdfunding mer attraktivt för fonden?

TRITA-FOB-BoF-KANDIDAT-2017:45