

## Bostäder

BO NORDLUND

TEKN DR OCH VERKSAM VID BREC AB,  
KTH SAMT ASSOCIERAD TILL KPMG

STELLAN LUNDSTRÖM

PROFESSOR I FASTIGHETSEKONOMI KTH



# Driftnetto och direktavkastning – vad är egentligen innebörden i dessa begrepp?

Det talas idag mycket om vikten av transparens och enhetliga begrepp. Vi lever i ett paradigmskifte där finansiell analys och olika former av värderingsmodeller, mer eller mindre finansiellt orienterade, är mycket viktiga ingredienser i verktygslådan. I denna miljö verkar fastighetsbranschen i allra högsta grad idag.

Mot bakgrund av detta tycker vi att det är närmast en självklarhet att sådana begrepp som driftnetto och direktavkastning skulle ha samma innebörd för olika aktörer i denna bransch. Dessa begrepp är ju ”nyckeltal nummer 1” för att uttrycka sig rakt på sak. På människor, föreställer vi oss, skulle köpa livsmedel som inte innehåller en ordentlig innehållsdeklaration och vi skulle sannolikt ha svårt att acceptera att man kallar sjömansbiff för oxfläsk.

**Driftnettot anger** förräntningsutrymmet på totalt kapital och direktavkastningen på samma kapital anger ett lönsamhetsmått. Vid ett närmare studium av fenomenet visar det sig dock att begrepp som driftnetto och direktavkastning inte alls uppfattas på samma sätt av olika aktörer. Detta kan exempelvis utmynna i att säljare och köpare rapporterar olika direktavkastning vid samma tidpunkt avseende samma fastigheter som nyss ingått i en fastighetsaffär. Ett annat problem är när begreppet driftnetto används på olika sätt av olika aktörer i andra sammanhang. I säljprospekt förekommer det till exempel att det anges ett driftnetto som sedan vid närmare granskning visar sig vara en annan form av ”netto” som inte inrymmer exempelvis administrationsutgifter, andra ägarrelaterade utgifter eller reparationer och underhåll.

**Boken** ”Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – Fastighetsnomenklatur” innehåller en definition av driftnetto som lyder: ”Årligt överskott som står till förfogande för förräntning av totalt fastighetskapital sedan utbetalningar för drift och underhåll dragits från bruttobetalningarna. Avskrivningen är ingen utbetalning och ingår därför inte i utbetalningarna vid beräkning av driftnettot.” Vidare innehåller boken en definition av central administration som lyder: ”Administrationskostnader i ett fastighetsföretag som är av övergripande företagsgemensam art och redovisas nedanför resultatbegreppet driftöverskott/driftnetto i resultaträkningen.”

Av ovanstående lydelse kan utläsas att administrationsutgifter, åtminstone till viss del ingår i begreppet drift i grunddefinitionen av driftnettot. Det borde således inte vara möjligt att använda begreppet driftnetto, och följaktligen inte heller begreppet direktavkastning, i ett sammanhang där inga administrationsutgifter har frånräknats nettot som presenteras. Definitionen av begreppet driftnetto i Svenskt Fastighetsindex värderingshandling leder till samma slutsats avseende administrationsutgifter men även andra ägarrelaterade utgifter. Vår uppfattning är att driftnettodefinitionen ska tolkas på så sätt att detta netto är:

”Inbetalningar som tillgången ger upphov till i verksamheten minskat med utbetalningar som är nödvändiga för att tillgången ska kunna ge upphov till inbetalningar i verksamheten. Detta innefattar utbetalningar som antingen direkt eller efter en fördelning på rimliga och konsekventa grunder kan hänföras till tillgången.”

**Det rationella motivet** till att exempelvis administrationsutgifter ska belasta driftnettot är att fastigheten själv inte kan genomföra hyresförhandlingar, skriva hyresavtal, avisera hyror, bokföra affärshändelser med mer. Den dag teknikutvecklingen kommit så långt att fastigheten själv klarar dessa åtaganden kommer saken möjligen i en annan situation, men där är vi inte ännu.

Ovan nämnde vi säljprospekt som ett exempel på handlingar som inte alltid inrymmer administrations- och/eller andra ägarrelaterade utgifter. Ett annat exempel är vissa fastighetsbolag som presenterar ”direktavkastning” exklusive administrationskostnader.

**Det förekommer** att vissa fastighetsinvestorer resonerar på så sätt att man exkluderar exempelvis administrationsutgifterna ur kalkylen när man förvärvar en fastighet. En tanke bakom detta kan vara att man inte tar ut någon lön ur fastighetsförvaltningen för sitt eget arbete eller att man kanske förväntar sig att få förtjänsten från sitt nedlagda arbete genom att fastigheterna ska stiga i värde. Oavsett hur dessa aktörer resonerar behövs det en enhetlig begreppsdefinition av begreppet driftnetto. Det finns normalt alltid en alternativ-

## ” Ett annat problem är när begreppet driftnetto används på olika sätt av olika aktörer i andra sammanhang.

kostnad för den tid man lägger på sina fastigheter. Denna alternativkostnad är marknadsmässig lön och tillhörande lönebikostnader för den nedlagda tiden. Distinktionen är avkastning på arbete kontra avkastning på kapital. Även om man inte lyfter någon lön för administrativa sysslor eller om det av olika andra anledningar inte bokförs någon lön för sådant arbete i bolaget som innehar fastighetstillgångarna, borde ändå en rimlig schablonutgift avseende detta arbete belasta driftnettot varefter det verkliga utrymmet framkommer som kan förränta kapitalet (fastighetstillgången).

**Andra problem** som uppkommer är hur man ska bedöma reparations- och underhållsutgiftsnivåer som ska belasta driftnettot. Den rimliga nivån på detta är i sin tur bland annat beroende på vilken typ av fastighet det är fråga om, ålder och skick på byggnaden ifråga samt hur mycket av

nedlagda utgifter som kan förväntas återfås i ökat marknadsvärde på fastigheten. Beträffande det senare i denna problembeskrivning borde den rationella utgångspunkten vara att alla reparations- och underhållsutgifter som måste läggas ned på fastigheten och som inte återfås i ökat marknadsvärde borde belasta driftnettot. Sannolikt kommer man här till slutsatsen att nivån på det icke värdehöjande underhållet varierar med fastighetstyp och geografiskt läge.

**Begreppen initial** och ekvivalent direktavkastning är också viktiga att diskutera och reda ut i detta sammanhang. Den initiala direktavkastningen beräknas som det faktiskt utgående driftnettot dividerat med förvärvspriset för en fastighet.

Den ekvivalenta direktavkastningen baseras dock på ett normaliserat driftnetto där de olika komponenterna i driftnettot har anpassats till marknadsmässiga nivåer.

Kapitalbasen vid beräkning av ekvivalent direktavkastning utgörs av förvärvspriset korrigerat med nuvärdet av kortsiktiga, ej normala förhållanden. Dessa korrigeringar kan till exempel avse över- eller underhyror i förhållande till marknadsmässig hyra, investeringsbehov samt onormal initial vakans.

**Slutsatsen av ovanstående** resonemang måste vara att ett netto som inte innehåller alla komponenter som ett definierat driftnetto ska innehålla inte kan kallas för driftnetto. Det borde kallas något annat för att undvika missförstånd. Helst med precisering av vilka av de komponenter som ingår i ett definierat driftnetto som utslutits vid framtagna av detta nya ”netto”.

Vidare måste det vara viktigt att en rapporterad direktavkastning baseras på ett driftnetto som är i enlighet med definitionen av driftnettot så som det diskuterats ovan och slutligen, om man rapporterar direktavkastning så borde både den initiala och ekvivalenta direktavkastningen rapporteras i direkt anslutning till varandra. Om de skulle råka vara likadana så har man åtminstone skingrat osäkerheten kring vilken av dessa direktavkastningar som avses. ■