

Rapport framtagen på
uppdrag av Fastighetsägarna
Sverige

Uppföljning – Effekter av införandet av Lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag

Bo Nordlund

Karlstad 2014-11-17

Innehållsförteckning

Innehållsförteckning	2
Kapitel 1 - Inledning	4
1.1 Bakgrund och avgränsning	4
1.2 Rapportens syfte	4
1.4 Metod.....	5
1.5 Rapportens struktur	5
Kapitel 2 Regelverk.....	7
2.1 Lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag.....	7
2.2 Årsredovisningslagen samt relevant kompletterande normgivning till denna lag.....	7
Kapitel 3 Begreppen affärsmässiga principer, marknadsmässiga avkastningskrav och allmännyttigt syfte	11
3.1 Inledning.....	11
3.2 Affärsmässiga principer och marknadsmässiga avkastningskrav	12
3.3 Allmännyttigt syfte	13
Kapitel 4 Genomgång av ägardirektiv ställda till bolagen	16
4.1 Allmänt om ägardirektiv till de kommunala bostadsföretagen.....	16
4.2 De undersökta bolagen - Information i ägardirektiv och årsredovisningar.....	17
Kapitel 5 Andra officiella uppgifter kring bolagen kopplade till affärsmässiga principer, marknadsmässig avkastning och allmännyttigt syfte.....	20
5.1 Intäkter och kostnader i privatbeståndet i jämförelse med allmännyttan	20
5.2 Annan officiell information	21
Kapitel 6 Analys av bolagens årsredovisningar	22
6.1 Information i årsredovisningarna om styrningsfrågor kopplade till affärsmässiga principer samt allmännyttigt syfte	22
6.2 Investerings-/desinvesteringsverksamhet – Nyproduktion och upprustning, ombyggnation samt fastighetsförsäljningar	22
6.3 Direkt- och totalavkastning på totalt kapital och totalavkastning på eget kapital.....	23
6.4 Övriga frågor	28
Kapitel 7 Analys och diskussion.....	30
7.1 Ägardirektiv och annan officiell information	30
7.2 Information i årsredovisningarna om styrningsfrågor kopplade till affärsmässiga principer samt allmännyttigt syfte	31
7.3 Investerings-/desinvesteringsverksamhet – Nyproduktion och upprustning, ombyggnation samt fastighetsförsäljningar	31

7.4 Direkt- och totalavkastning på totalt kapital och totalavkastning på eget kapital.....	31
7.5 Övriga frågor	32
Kapitel 8 Sammanfattning och slutsatser	35
Källförteckning/referenser mm.....	37
Bilaga – Checklista förslag nomenklatur och informationsbehov vid styrning och uppföljning/utvärdering.....	40

Kapitel 1 - Inledning

1.1 Bakgrund och avgränsning

Den 1 januari 2011 trädde Lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag i kraft. Nyckelordet som framträder när man läser denna lag och dess förarbeten är konkurrensneutralitet, det vill säga att de kommunala bostadsaktiebolagen bedrivs på ett sätt som inte snedvrider konkurrensen gentemot privata aktörer verksamma på samma marknad (-er).

Det har nu förflutit snart fyra år sedan ovan nämnda lag trädde ikraft. Denna rapport är en uppföljning ur vissa aspekter av den aktuella lagen. Även Boverket gjort vissa uppföljningar av ovan nämnda lag under 2013¹.

Föreliggande rapport är resultatet av ett uppdrag från Fastighetsägarna Sverige och här görs bl.a. vissa ekonomiska analyser som inte sker i Boverkets studie. Studien omfattar årsredovisningar och viss annan officiell information för åren 2010, 2011 och 2012. Att just dessa år ska analyseras har preciserats av uppdragsgivaren. Likaså har uppdragsgivaren preciserat vilka företag som ska ingå i studien.

Eftersom det inte ingått i uppdraget kommer denna rapport ej att omfatta studier av:

- Tillämpning av hyreslagstiftningen för bostäder
- Huruvida räntekostnader och/eller borgensavgifter är marknadsmässiga i de undersökta bolagen.

1.2 Rapportens syfte

Syftet med denna rapport är att genomföra en uppföljning avseende effekter av införandet av *Lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag (2010:879)*.

Huvudsakliga uppföljningsfrågor som behandlas i denna rapport: Efterlevnad av de huvudsakliga syftena i ovan nämnda lag – Verka enligt affärsmässiga principer samt i ett allmännyttigt syfte, varvid tillämpning av marknadsmässiga avkastningskrav, *ex ante*, i styrningen av bolagen samt i bolagens verksamhet är en viktig delfråga. Vidare är en viktig delfråga i sammanhanget huruvida bolagen *ex post* uppnått en marknadsmässig avkastning i sin bedrivna verksamhet. De centrala undersökningsfrågorna i detta projekt, och den rapport som avges i projektet, är uppnådd avkastning *ex post* samt marknadsmässiga avkastningskrav *ex ante*.

Utifrån ovan beskrivna syfte med denna rapport kommer följande analyser att ske:

Undersöka vad som finns skrivet i ägardirektiv (ägarstyrning) och årsredovisningar (avrapportering av fortlöpande verksamhet) om begreppen affärsmässiga principer, allmännyttigt syfte samt tillämpningen av marknadsmässiga avkastningskrav. Delmomenten i dessa undersökningar består i att ta del av hur företagen beskriver investerings- respektive desinvesteringsverksamhet (förvärv,

¹ Boverket, 2013

nyproduktion, ombyggnation/upprustning, försäljningar). Dessutom görs en bedömning utifrån dessa beskrivningar om det, för en utomstående, går att göra bedömningar av hur resonemangen sett ut när det gäller tillämpning av affärsmässiga principer, allmännyttigt syfte och marknadsmässiga avkastningskrav.

I analyserna som görs i denna rapport sker en beräkning av direkt- och totalavkastning på totalt kapital för åren 2010-2012 samt totalavkastning på eget kapital före skatt för samma år. Därefter sker en jämförelse med ett jämförelsematerial från marknaden i analyserade avseenden.

1.4 Metod

Detta utredningsprojekt har genomförts på följande sätt:

Årsredovisningar för åren 2010, 2011 och 2012 har studerats och analyserats för en utvald grupp av företag. Uppdragsgivaren, Fastighetsägarna Sverige, har preciserat urvalet samt vilka år som ska undersökas. De undersökta företagens fastighetsbestånd är belägna i såväl några av landets största städer men även i andra större städer/regionstäder. Vidare har ägardirektiv och annan officiell information som kan vara av intresse i sammanhanget studerats. När det gäller "annan officiell information" i föregående mening behöver klargöras att det som framkommer i denna rapport inte gör anspråk på att vara uttömmande i detta avseende. Det kan, med andra ord, finnas annan officiell information som skulle ha kunnat vara relevant men som inte tas upp i det följande nedan.

Den undersökning som avrapporteras här omfattar åtta kommunala allmännyttiga bostadsaktiebolag från åtta olika kommuner i Sverige. Inhämtning av ägardirektiv har i sex fall skett genom förfrågan hos det aktuella analyserade bolaget om de kan översända gällande ägardirektiv för åren 2010-2012. I två av fallen har ägardirektiven erhållits genom ägaren (kommunen).

I nedanstående rapport kommer analys och kommentarer avseende de företag som omfattas av studien att anonymiseras varvid företagen kommer att benämnas företag A, B, C osv. Även i de fall handlingar från en kommun, som direkt eller indirekt ägare till ovan nämnda bostadsföretag, kommer att studeras eller refereras till i denna rapport, kommer även denna information att anonymiseras nedan. Dock kommer koppling att ske på sådant sätt att exempelvis den kommun som är kopplad till bostadsföretag A kommer att benämnas med KA osv.

1.5 Rapportens struktur

Rapporten är, efter detta inledande kapitel, indelad i följande kapitel:

- Kapitel 2 som innehåller en övergripande presentation när det gäller de regelverk som främst har betydelse för de frågor som avhandlas i denna rapport.
- Kapitel 3 tar upp och går igenom begreppen *affärsmässiga principer*, *marknadsmässiga avkastningskrav* och *allmännyttigt syfte*.
- Kapitel 4 innehåller en genomgång av ägardirektiv ställda till de bolag som ingår i granskningsunderlaget i denna rapport men även en mer övergripande del om ägardirektiv.

- I kapitel 5 sker en genomgång av andra officiella uppgifter kring bolagen. Dessa andra officiella uppgifter är sådana som kan kopplas till tillämpning av begreppen *affärsmässiga principer*, *marknadsmässiga avkastningskrav* och *allmännyttigt syfte*.
- I kapitel 6 sker en genomgång av vad som framkommit i de olika analysfrågor som behandlas i denna rapport, det vill säga:
 - Information i årsredovisningarna om styrningsfrågor kopplade till affärsmässiga principer samt allmännyttigt syfte.
 - Investerings-/desinvesteringsverksamhet – Nyproduktion och upprustning, ombyggnation samt fastighetsförsäljningar
 - Direkt- och totalavkastning på totalt kapital och totalavkastning på eget kapital
 - Övriga frågor
- Kapitel 7 innehåller analys och diskussion kring vad som framkommit framförallt i analyskapitel 6 i rapporten.
- Kapitel 8 slutligen, innehåller sammanfattning och slutsatser kring vad som framkommit i rapporten.

Rapporten avslutas med källförteckning/referenser samt en bilaga innehållande checklista med förslag på informationsbehov vid styrning och uppföljning av sådana företag som analyseras i denna rapport.

Kapitel 2 Regelverk

Det föreligger ett antal olika regelverk som har hög relevans för de frågeställningar som omfattas av denna rapport. Dessa regelverk bedöms i första hand vara:

- Lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag
- Årsredovisningslagen samt relevant kompletterande normgivning till denna lag.

2.1 Lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag

Sedan den 1 januari 2011 gäller lag (SFS 2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag. Avsikten med lagen är att den ska förtydliga definitionen av bolagen men också ställa nya krav på hur verksamheten bedrivs och vilka överföringar som kan göras till ägaren d.v.s. kommunen:²

- Ett kommunalt bostadsaktiebolags huvudsakliga uppgift ska vara att i allmännyttigt syfte förvalta fastigheter med hyresrätter, främja bostadsförsörjningen i kommunen och erbjuda hyresgästerna inflytande.
- Den viktigaste förändringen från och med 2011 är att bolagen ska driva verksamheten enligt affärsmässiga principer och tillämpa marknadsmässiga avkastningskrav. Vidare är den begränsning av utdelningsbegränsningar som fanns i den s.k. Allbolagen ersatt av en begränsning av värdeöverföringar från kommunala bostadsaktiebolag.

I propositionen framgår att bolagen ska ha *marknadsmässiga avkastningskrav*, vilket innebär att de ska undantas från självkostnadsprincipen³ och förbudet mot att driva företag i vinstsyfte i kommunallagen (1991:900). Vidare framgår av propositionen att marknadsmässig avkastning ska tolkas utifrån utgångspunkten hos aktörer med ett långsiktigt perspektiv där det långsiktiga resultatet och inte den kortsiktiga lönsamheten står i fokus.

2.2 Årsredovisningslagen samt relevant kompletterande normgivning till denna lag

Relevanta redovisningsregler när det gäller värdering av anläggningstillgångar (fastigheter) i balansräkningen finns i årsredovisningslagen, ÅRL, samt i tilläggsnormering till denna lag. Tilläggsnormering ges i första hand ut av Bokföringsnämnden, BFN, för onoterade företag. Företag som har aktier eller skuldebrev noterade på reglerad marknadsplats inom Europeiska Unionen måste även beakta internationell redovisningsstandard, International Financial Reporting Standards, IFRS, såsom dessa antagits av EU vid upprättande av sin externredovisning (koncernredovisningen).

Redovisningsregler samt tolkning och tillämpning av dessa har en central betydelse. Detta eftersom externredovisningen många gånger ger den systematiserade information och den verklighetsbeskrivning som sedan blir utgångspunkt för bedömning och uppföljning av olika företags lönsamhet och ekonomiska ställning m.m.

² Se bl.a. www.boverket.se, 2012-01-17

³ Se även diskussion om problem i samband med att definiera självkostnader i ett bostadsföretag: Nordlund redogör ingående för olika sådana problemställningar i en bilaga 2 – *Vari ligger svårigheterna att definiera självkostnader i ett bostadsföretag* - till en skrift utgiven av SABO. Se källa SABO, 2007 i referensförteckningen.

Bland annat kan exempelvis ett redovisat driftnetto ha betydelse för hur en utomstående betraktare bedömer ett visst företags genererade avkastning. I ett företag som tillämpar funktionsindelad⁴ resultaträkning är den redovisade nivån på ett driftnetto i sin tur exempelvis beroende av hur företaget ifråga har dragit gränsen mellan fastighetsadministration, som påverkar driftnettot, och central administration, som inte påverkar driftnettot. En fråga som sannolikt är av ännu större betydelse vid utvärdering av ett redovisat driftnetto är hur företaget ifråga har dragit gränsen mellan utgifter vilka kostnadsförs som reparationer och underhåll respektive utgifter som aktiveras som investering i fastigheterna. Annorlunda uttryckt, om ett företag aktiverar mer underhållsutgifter/komponentbytesutgifter än ett annat företag som genomför samma åtgärder, trots att utgifterna är av samma karaktär/ekonomiska innebörd, så kan detta företag redovisa ett bättre driftnetto i resultaträkningen än det företag som kostnadsför sådana utgifter. Om vi antar att marknadsvärdet på de båda företagens fastighetsbestånd är lika stora så kommer det företag som aktiverar mer utgifter att redovisa ett högre driftnetto och följaktligen en bättre direktavkastning än det företag som kostnadsför samma typ av utgifter.

En annan mycket viktig fråga är hur fastigheterna är värderade i balansräkningen. Utgångspunkten för företag som följer svenska redovisningsregler är att redovisade värden i balansräkningen är baserade på historiska anskaffningsvärden. Marknadsvärdet på fastigheterna kan dock avvika väsentligt från anskaffningsvärden som sedan successivt skrivits av med hänsyn till tillgångarnas nyttjandeperioder. I situationer där marknadsvärdet avviker från redovisade värden kan frågor aktualiseras avseende bland annat behov av nedskrivning, uppskrivning eller tilläggsupplysningar om verkligt värde på fastigheterna. Här är det också viktigt att påpeka att den ekonomiska information som framgår ur resultat- och balansräkningar i årsredovisningar inte nödvändigtvis ger den korrekta information som är nödvändig för att bedöma lönsamhet utifrån perspektivet marknadsmässiga avkastningskrav. Ett tydligt exempel är när fastigheternas marknadsvärde väsentligt överstiger redovisade värden.

Hur redovisningsregler är formulerade samt tolkningen av dessa kan följaktligen få en väsentlig betydelse för såväl redovisade driftnettonivåer som vilka kapitalvärden fastigheterna representerar i balansräkningen.

Icke-noterade aktiebolag och ekonomiska föreningar ska, för räkenskapsår som inleds närmast efter 31 december 2013, välja mellan det så kallade K2-regelverket⁵ (mindre företag) och det så kallade K3-regelverket⁶ (större företag⁷). Det innebär att flera av de regler som gäller för de årsredovisningar som omfattas av denna rapport och hänvisas till nedan kommer att utfasas ur den kompletterande normgivningen och inte längre vara gällande för företagen efter detta datum. Det gäller bland annat normgivning från Redovisningsrådet (RR) och vissa äldre rekommendationer m.m. från Bokföringsnämnden (BFN). Nedan beskrivs redovisningsregler som är av central betydelse i denna

⁴ Se exempelvis Fastighetsägarna, 2014

⁵ BFNAR 2008:1

⁶ BFNAR 2012:1

⁷ Större företag är företag som överskrider mer än ett av följande gränskriterier: 50 anställda, 40 miljoner SEK när det gäller tillgångarnas redovisade värde (balansomslutning), 80 miljoner SEK i nettoomsättning. Mindre företag är de som inte överskrider dessa gränskriterier.

rapport. De nyss nämnda s.k. K-regelverken kommer dock inte att behandlas vidare i det följande nedan.

Nedskrivningar

I årsredovisningslagen (ÅRL)⁸ framgår att om en anläggningstillgång på balansdagen har ett lägre värde än redovisat nettovärde skall tillgången skrivas ned till detta lägre värde, om det kan antas att värdenedgången är *bestående*. Av denna lag framgår också att redovisningen skall följa god redovisningssed samt ge en rättvisande bild av företagets resultat och ställning. Regler för nedskrivningar av materiella anläggningstillgångar m.m. (exempelvis fastigheter) finns i Redovisningsrådets rekommendation RR17 – Nedskrivningar.

Om skäl för en tidigare gjord nedskrivning inte längre föreligger ska företaget reversera (återföra) nedskrivningen. Reverseringen sker via resultaträkningen och är maximerad till ett belopp som begränsas till att tillgången i fråga högst kan tas upp till det värde den skulle ha haft enligt den ursprungliga avskrivningsplanen om nedskrivningen inte skett.

Redovisning av verkligt värde

I juridisk person är inte löpande redovisning till verkligt värde med effekt i resultat- och balansräkningar tillåten enligt ÅRL. Redovisningsrådet (RR) har utgivit en rekommendation – *RR 24 Förvaltningsfastigheter*. Enligt denna rekommendation redovisas förvaltningsfastigheter med utgångspunkt i historiskt anskaffningsvärde minskad med planmässiga avskrivningar, men det verkliga värdet på sådana fastigheter ska framgå av tilläggsupplysningar. I vissa fall kan även uppskrivningar och nedskrivningar aktualiseras.

Vissa företag lämnar dock frivillig upplysning om verkligt värde på sina fastigheter även om de inte tillämpar RR24.

Gränsdragning mellan underhållskostnad och investering i redovisningen

Enligt BFNAR 2001:3 – *Redovisning av materiella anläggningstillgångar* avsnitt 5.2 samt RR 12 – *Materiella anläggningstillgångar* pp 14-17 ska tillkommande utgifter avseende en materiell anläggningstillgång, exempelvis underhållsåtgärder på en fastighet, läggas till anskaffningsvärdet för tillgången ifråga till den del tillgångens prestanda förbättras i förhållande till den nivå som gällde då tillgången ursprungligen anskaffades.

Enligt BFNAR 2001:3 avsnitt 6.3 samt RR 12 p 24 kan även ett komponentsynsätt⁹ komma ifråga när det gäller avskrivning på en tillgång som är sammansatt av olika delar som var för sig har olika nyttjandeperioder. En tillämpning av denna komponentansats innebär i förlängningen också effekter för gränsdragningsfrågan mellan underhållskostnad och investering. Åberopas ett komponentsynsätt torde vägledning sökas i Redovisningsrådets akutgrupps uttalande (URA) nr 31 – *Större besiktning- och översynskostnader avseende materiella anläggningstillgångar* samt BFNAR 2003:1 – *Anläggningsregister* för avgörande av den redovisningsmässiga hanteringen av utgiften ifråga.¹⁰ Sannolikt torde det även vara nödvändigt att söka vägledning i internationella redovisningsregler avseende tillämpning av en komponentansats i redovisningen. Sådana internationella regler kan vara

⁸ ÅRL 4 kap. 4 §

⁹ Se bl.a. SABO, 2013 för ytterligare information

¹⁰ Se även Jansson & Nordlund, 2005 samt Bejrums & Lind, 2002.

IAS 16 – *Materiella anläggningstillgångar* eller IAS 40 – *Förvaltningsfastigheter*. SABO Rekommendation 95:02 – *Om aktivering av upprustningskostnader*, kan också ge viss vägledning i detta sammanhang.

Skillnaden mellan ”komponentansatsen” och ”ansatsen prestandahöjande i förhållande till det ursprungliga anskaffningstillfället” ligger mycket kort beskrivet i att komponentansatsen utgår från skicket på tillgången omedelbart före genomförande av, och utgift för, utbytesåtgärden i företaget, medan det andra synsättet går tillbaka och jämför skicket på tillgången vid ursprunglig anskaffning. I princip identifierar man, vid tillämpning av komponentansats, vilka delar en sammansatt tillgång består av uppdelat på modertillgång och övriga delar av tillgången, vilka i sin tur har kortare livslängd än modertillgången. Modertillgången för en byggnad skulle kunna identifieras som byggnadsstomme¹¹ medan exempelvis innerväggar, VA-system, yttertak m.m. kan identifieras som separata komponenter. Anskaffningsutgiften vid byte av delar, med kortare livslängd än modertillgången, i den sammansatta tillgången, aktiveras varefter dessa aktiveringar skrivs av över sina respektive nyttjandeperioder.¹² Eventuellt kvarvarande redovisade värden på utbytta komponenter kostnadsföres i samband med utbytet (utrangeras) och utgift för nytillskapade komponenter aktiveras.

¹¹ Pelare, bjälklag, bärande väggar, takstolar, husgrund etc.

¹² Nordlund, 2004

Kapitel 3 Begreppen affärsmässiga principer, marknadsmässiga avkastningskrav och allmännyttigt syfte

3.1 Inledning

Lagen om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag och förarbetena till denna lag, propositionen 2009/10:185, innehåller ett antal nyckelbegrepp som är väsentliga för verksamheten i sådana bolag vilka omfattas av lagstiftningen. De centrala begreppen i lagtexten och i förarbetena - exempelvis allmännyttigt syfte, affärsmässiga principer och marknadsmässiga avkastningskrav - är emellertid inte entydiga och olika diskussioner har förts om hur begreppen ska tolkas (se t ex Lind & Lundström 2011; Nordlund 2012; SABO 2011 och Sveriges Kommuner och Landsting 2010).

Det är inte denna rapports syfte att utreda begreppen "affärsmässiga principer", "allmännyttigt syfte" eller "marknadsmässiga avkastningskrav". Detta har skett i andra rapporter där information kan inhämtas i detta avseende.¹³ Nedan sker dock en allmän orientering kring begreppen eftersom de är viktiga som bakgrundinformation till den analys som sker i denna rapport.

Av prop. 2009/10:185 (s 47) framgår följande:

"Såväl Socialstyrelsen som SKL anser att det är oklart om det är vinstsyftet eller det allmännyttiga syftet att främja bostadsförsörjningen m.m. som har företräde när de inte går att förena. Som regeringen har redogjort för ovan har de kommunala bostadsaktiebolagen inte tillkommit för att skapa vinster, utan för att tillgodose ett allmännyttigt ändamål. I den meningen är det allmännyttiga syftet överordnat andra aspekter. Samtidigt gäller att företagen verkar på en konkurrensutsatt marknad där stöd till företag kan bli konkurrenssnedvridande. Även de allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolagen måste således agera affärsmässigt och åläggas normala avkastningskrav. Som en följd av att de kommunala bostadsaktiebolagen ska åläggas normala avkastningskrav anser regeringen att det bör införas en bestämmelse som tydliggör att bolagens verksamhet undantas från förbudet mot att driva företag i vinstsyfte och självkostnadsprincipen enligt kommunallagen (2 kap. 7 § och 8 kap. 3 c § KL)."

En rimlig tolkning av ovanstående lydelse borde vara att de allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolagen ska sträva efter att uppnå båda syftena samtidigt, det vill säga de ska vara både allmännyttiga och affärsmässiga samtidigt.

Lind & Lundström (2011) argumenterar för att den rimliga tolkningen är att det allmännyttiga företaget både ska agera som en långsiktig privat aktör och dessutom ha ett allmännyttigt syfte. Enligt deras uppfattning handlar det i denna tolkning om en ytterligare restriktion på besluten och kravet på allmännyttigt syfte innebär därför inte att man kan tumma på målet om affärsmässighet med hänvisning till att en åtgärd t ex har positiva samhällsekonomiska effekter.

I SKL:s cirkulär 10:66¹⁴, Ny lag om kommunala bostadsaktiebolag m.m., har vissa av lydelserna i ovanstående citat från propositionen kommenterats på följande sätt:

¹³ Se bl.a. SKL, 2010; Lind & Lundström, 2011; SABO, 2011; Nordlund, 2012

¹⁴ Sveriges Kommuner och Landsting, 2010

”Uttalandet får enligt vår uppfattning förstås så att det allmännyttiga syftet är överordnat i den meningen att det alltid måste finnas ett allmänintresse för att kommunen ska få vara engagerad i förvaltningen av hyresbostäder. Detta innebär dock inte att kommunen får göra avkall på affärsmässigheten i andra fall än de som särskilt anges i nya lagens 2 § 2 st¹⁵.”

Av intresse för den undersökning som avrapporteras här, på uppdrag av Fastighetsägarna Sverige, är hur de undersökta företagen rapporterar i framförallt avgivna årsredovisningar kring dessa nyckelbegrepp. Jag återkommer nedan i kapitel 6 till vad som varit möjligt att utläsa ur årsredovisningar i dessa avseenden.

3.2 Affärsmässiga principer och marknadsmässiga avkastningskrav

Själva begreppen ”affärsmässiga principer” och ”marknadsmässiga avkastningskrav” utreds, som nämndes ovan, inte i denna rapport, utan hänvisning sker därvidlag till andra källor.¹⁶

Sambandet mellan begreppen affärsmässiga principer och marknadsmässiga avkastningskrav beskrivs bl.a. på följande sätt i propositionen¹⁷:

”Det har gjorts gällande att dagens regelverk för de allmännyttiga och kommunala bostadsföretagen är oförenligt med unionsrättens regler om statsstöd i de fall företag har kommuner som ägare. Regeln om utdelningsbegränsning i allbolagen fungerar som en indirekt självkostnadsprincip (prop. 2001/02:58 s. 20). Regeln medför att lägre avkastningskrav kan ställas på allmännyttiga bostadsföretag än bostadsföretag som inte är allmännyttiga. Sådant avstående från marknadsmässig avkastning skulle kunna innebära att de aktuella företagen får en ekonomisk fördel i förhållande till andra bostadsföretag. Eftersom det stora flertalet allmännyttiga bostadsföretag ägs av kommuner skulle det kunna innebära en form av statsstöd.”

När det gäller avkastningskrav för enskilda investeringar kan följande lydelse noteras från prop 2009/10:185¹⁸:

”Utredningen ansåg att om det visar sig att en investering varit mindre lyckosam och det inte är möjligt att få en marknadsmässig avkastning på den, kan man inte begära det omöjliga utan får nöja sig med den vinst som är möjlig. Kravet blir då att bolaget gör det bästa möjliga av situationen. Om det faktiska utfallet skulle visa sig bli sämre än det förväntade, saknar detta betydelse, förutsatt att investeringen grundats på realistiska förväntningar på marknadsmässig avkastning. Regeringen delar denna bedömning. Samtidigt är det dock viktigt att framhålla att dessa speciella karaktäristika inte får bli en ursäkt för att varje enskilt år – därmed även långsiktigt – ha avkastningskrav och en

¹⁵ av lagens 2 & 2 st framgår: Första stycket hindrar inte att det lämnas sådant stöd till ett allmännyttigt kommunalt bostadsaktiebolag som

1. har godkänts av Europeiska kommissionen, eller
2. har lämnats enligt sådana förordningar som Europeiska kommissionen beslutat enligt artikel 108.4 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, eller
3. har lämnats enligt villkor för stöd som har fastställts av Europeiska kommissionen och som anses förenligt med den gemensamma marknaden samt är undantaget från kravet på anmälan i artikel 108.3 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

¹⁶ Se bl.a. SKL, 2010; Lind & Lundström 2011; SABO, 2011; Nordlund, 2012

¹⁷ Prop 2009/10:185 s 25

¹⁸ Prop 2009/10:185 s 45-46

avkastningsnivå som uppenbart avviker från vad som är normalt för andra, likartade aktörer på den lokala marknaden.”

Nordlund (2012) framför att väl motiverade avkastningskrav borde finnas för enskilda investeringar eftersom det förefaller vara så de privata fastighetsägarna bedömer lönsamhet och ställer upp avkastningskrav. I denna rapport framförs även att avkastningskravet ifråga borde vara ett totalavkastningskrav på totalt eller eget kapital. Skillnad mellan direkt- och totalavkastning är, kort beskrivet, att totalavkastningen, mätt *ex post*, även inrymmer värdeförändring på fastighetskapitalet, vilket inte direktavkastning gör. Om enbart ett direktavkastningskrav skulle finnas i styrningen *ex ante* är risken att olönsamma investeringar kan ske trots att direktavkastningskravet är uppfyllt. Detta eftersom nettovärdeförändringen på fastighetskapitalet utgörs av nettot mellan bruttovärdeökning och investeringsutgifter och nettovärdeförändringen i sin tur, som framgått ovan, påverkar totalavkastningen. Dessutom förefaller det som en övervägande del av de privata fastighetsägarna anser att erhållen totalavkastning synes vara mer relevant än bara direktavkastning¹⁹. Se även formel för beräkning av totalavkastning nedan i kapitel 6, avsnitt 6.3.

Hur begreppet ”marknadsmässiga avkastningskrav” skulle kunna tillämpas i situationer gällande nyproduktion och mer omfattande ombyggnationer/upprustningar diskuteras utförligt i Nordlund (2012). Även exempelvis Lind & Lundström (2011) diskuterar tolkningen av begreppen affärsmässiga principer och marknadsmässiga avkastningskrav i olika investeringssituationer. SABO (2011) meddelar i viss utsträckning avvikande uppfattningar i förhållande till Lind & Lundström (2011) när det gäller synen på vad som kan vara affärsmässigt motiverade investeringar.

Av en rapport framtagen av Länsstyrelsen i Stockholm²⁰ framgår följande: ” I andra avseende går åsikterna isär om vad som är förenligt med affärsmässiga principer. SABO menar att avkastningskrav ska ställas på företagsnivå och inte på varje enskild investering. De ser inga hinder för att bolaget ställer olika avkastningskrav på olika satsningar. SABO framhåller även att bolagets lönsamhet handlar om långsiktig och inte kortsiktig lönsamhet. Lind och Lundström menar däremot att affärsmässighet innebär vinstmaximering och att avkastningskrav ska ställas på varje investering. Framtida rättslig prövning av lagen kan komma att klargöra detta.”

3.3 Allmännyttigt syfte

Vad som exakt avses med begreppet ”allmännyttigt syfte” i lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag framstår i viss utsträckning som oklart. Det finns inte en allmängiltig innebörd av begreppen allmännyttig/allmännyttigt syfte utan man blir hänvisad till skilda definitioner beroende på i vilket sammanhang de olika begreppen används. När det gäller att beskriva användningen av begreppet allmännyttig och varianter av detta torde det vara relevant att även inkludera den EU-rättsliga dimensionen kring tjänster av allmänt ekonomiskt intresse. Begreppet tjänster av allmänt ekonomiskt intresse används i artiklarna 14 och 106.2 i EUF-fördraget, samt i protokoll nr 26 till EUF-fördraget, men det definieras varken i EUF-fördraget eller i sekundärrätten. Kommissionen har förtydligat att tjänster av allmänt ekonomiskt intresse är ekonomisk verksamhet vars resultat är till övergripande allmän nytta och som marknaden inte skulle tillhandahålla utan

¹⁹ Se bl.a. Nordlund, 2012

²⁰ Länsstyrelsen i Stockholm, 2013

offentligt ingripande (eller endast på andra villkor vad avser kvalitet, säkerhet, överkomlighet, likabehandling och allmän tillgång).

I en rapport från 2008 beskriver Boverket²¹ innebörden i begreppet allmännyttigt bl.a. på följande sätt innan den nya lagen trädde i kraft:

”Enligt SABOs hemsida utgör själva begreppet ”allmännyttiga” en direktöversättning från tyskans ”gemeinnützig”. I Norstedts tysk-svenska ordbok (1994) översätts ”gemeinnützig” med ’allmännyttig, samhällsnyttig’. Går man till den omfattande tyska ordboken Wahrig Deutsches Wörterbuch (Mosaik Verlag, omarb. 1980/1984) finner man följande förklaring av begreppet ”gemeinnützig”: ”zum Wohl der Allgemeinheit, dem Nutzen der Allgemeinheit dienend, sozial”, där ”Allgemeinheit” står för ”die Öffentlichkeit, das Volk, die andern”. Det vill säga i ungefärlig svensk översättning: till det bästa för, till tjänst åt, till nytta för ’allmänheten’, ’offentligheten’, ’folket’ eller ’de andra’. ”Gemeinnützig” ställs som motsats till ”Eigennutz”, det vill säga som motsats till den egna fördelen, nyttan, vinningen, vinsten eller avkastningen.”

Av SKL:s cirkulär 10:66²², Ny lag om kommunala bostadsaktiebolag m.m, framgår följande:

”Att bolaget i allmännyttigt syfte främjar bostadsförsörjningen innebär att bolaget erbjuder bostäder till alla kommuninvånare och tillgodoser olika bostadsbehov som invånarna i kommunen har. I uppgiften ingår bl.a. att bygga hyresbostäder (prop. sid. 83).

Kravet på att bolaget huvudsakligen förvaltar hyresbostäder innebär inget hinder mot att även annan verksamhet bedrivs i bolaget så länge denna verksamhet inte inkräktar på den primära uppgiften. T.ex. kan bolaget förvalta en mindre andel lokaler. Hur stor andel den primära verksamheten måste utgöra för att huvudsaklighetskravet ska vara uppfyllt anges inte närmare i propositionen men regeringen menar att innebörden bör vara densamma som enligt allbolagen. I förarbetena till denna lag anges att det ska vara möjligt för ett kommunalt bostadsbolag att även ansvara för förvaltningen av ett kommunalt bestånd av lokaler utan att företagets status som allmännyttigt går förlorad. Även en jämförelse med hur begreppet huvudsakligen tolkas i annan lagstiftning kan ge viss ledning. Enligt vår uppfattning måste mer än 50 % av verksamheten och förmodligen ännu mer avse hyresbostäder för att kravet ska anses vara uppfyllt. ”

Av visst intresse i sammanhanget är också att propositionen²³ bl.a. tar upp följande när det gäller det allmännyttiga syftet:

” Det allmännyttiga syftet kommer också till uttryck i hur överskott från de kommunala bostadsföretagens verksamhet kan användas (se avsnitt 7.5).”

I propositionens avsnitt 7.5 behandlas följaktligen värdeöverföringsreglerna som gäller de kommunägda allmännyttiga bostadsaktiebolagen. Möjligheten att erhålla värdeöverföringar från det kommunägda bostadsföretaget och för vilket/vilka ändamål dessa överföringar skulle kunna användas hos ägaren är följaktligen åtminstone ett av de sätt på vilket det allmännyttiga syftet med bolagen skulle kunna tolkas.

²¹ Boverket, 2008

²² Sveriges Kommuner och Landsting, 2010

²³ Prop 2009/10:185, s 42

Vidare när det gäller begreppet "allmännyttigt syfte" framgår bland annat följande av propositionen²⁴: "Hyresgästföreningen anser att begreppet "allmännyttiga bostadsföretag" bör behållas. SABO förordar "bostadsföretag med samhällsansvar". Begreppet "allmännyttan" används av många remissinstanser, däribland kommunerna Botkyrka, Linköping, Norrköping och Kungälv, för att beskriva bostadsföretag som har ett annat syfte än vinstmaximering, oavsett om företagen drivs med eller utan vinstsyfte. Socialstyrelsen saknar en analys av hur kravet på affärsmässighet och vinst och det allmännyttiga syftet förhåller sig till varandra. Kungl. Tekniska Högskolan (KTH) lyfter fram att det inom den privata sektorn diskuteras om s.k. Corporate Social Responsibility och vikten för företagets rykte och varumärke att ett bredare ansvar tas för aktiviteter och engagemang i samhällsfrågor."

Vidare framgår följande av propositionen när det gäller allmännyttigt syfte²⁵: "Att ett företag tar ett aktivt samhällsansvar kan förenas med både god företagssed och ett affärsmässigt perspektiv. Kungl. Tekniska Högskolan (KTH) lyfter fram att det inom den privata sektorn diskuteras om s.k. Corporate Social Responsibility och vikten för företagets rykte och varumärke att ett bredare ansvar tas för aktiviteter och engagemang i samhällsfrågor. Regeringen delar KTH:s uppfattning att detta skapar ett utrymme för kommunala bolag att agera på liknande sätt."

²⁴ Prop 2009/10:185 s 39

²⁵ Prop 2009/10:185 s 42

Kapitel 4 Genomgång av ägardirektiv ställda till bolagen

Med anledning av lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag tog Sveriges Kommuner och Landsting samt SABO fram ett gemensamt dokument – ”Ägardirektiv till allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag – en handledning”²⁶. Av denna handledning framgick bland annat att kommunerna som ägare till sådana bostadsföretag som nyss nämndes, sannolikt skulle komma att behöva se över sina ägardirektiv i vissa avseenden. Några av de punkter som togs upp i nyss refererade dokument var vilka ekonomiska krav som skulle fastläggas i ägardirektivet, bl.a på soliditet, justerad soliditet samt vilket avkastningskrav som skulle ställas på bolaget och hur ofta detta skulle omprövas.

Det kan vara viktigt att notera vad som påpekas i Boverkets rapport från 2013 när det gäller ägardirektiv²⁷: ”Det måste i detta sammanhang påpekas att det inte finns något krav på att det ska finnas ett ägardirektiv – det är dock det vanligast använda dokumentet för kommunerna att styra sina kommunala bolag.” samt ” Ägardirektivet är vad man kallar ett frivilligt formellt styrinstrument. Det behöver inte finnas något ägardirektiv, men om det finns är det juridiskt bindande.”

4.1 Allmänt om ägardirektiv till de kommunala bostadsföretagen

Boverket skriver i sin rapport från 2013²⁸ att det blivit aktuellt för många bostadsföretag att se över ägardirektiven i och med den nya lagstiftningen. Boverket anger i denna rapport att - Med utgångspunkt i dessa nyare ägardirektiv – 2010 till 2012 års – fördelar sig avkastningskraven på följande sätt. Nedanstående tabell är hämtad från Boverkets rapport som refereras till ovan

Tabell 3.2 Antal nya ägardirektiv per år 2010-2012.

	2010	2011	2012	Summa
Direktavkastning	2	24	1	27
På tillskjutet kap., eget kap. eller tot. kap.	6	41	7	54
Annat krav	9	41	3	53
Inget krav	8	6	3	17
Ingen uppgift	5	7	4	16
Totalt	30	119	18	167

Källa: Boverket (2013a)

Länsstyrelsen i Stockholms län har tagit fram en rapport som ger en överblick av vad ägardirektiven för de allmännyttiga bostadsbolagen i Stockholms län innehåller vid tiden för rapportens framtagande. Rapporten innehåller uppgifter om vad det är som kommunerna vill styra genom ägardirektiven och vilka förändringar som har gjorts sedan den nya lagen trädde i kraft.²⁹ De flesta allmännyttiga bostadsbolag i Stockholms län har sedan lagändringen 2011 fått ändrade ägardirektiv. Alla kommuner har med ett avsnitt om ekonomi och formalia. I de flesta fall har skrivelser om affärsrämsighet funnits med i ägardirektiven redan innan lagändringen. Det har dock inte skett några större förändringar i skrivningar som rör vilket socialt ansvar eller vilken miljöhänsyn bolagen ska ta. Det är även vanligt att krav på soliditet och avkastning finns specificerade i ägardirektiven. Av rapporten framgår dock inga kvantifierade uppgifter vad avser avkastningskrav eller krav på soliditet eller hur kapitalbaser definieras för dessa ändamål.

²⁶ SKL & SABO, 2011

²⁷ Boverket, 2013

²⁸ Boverket, 2013

²⁹ Länsstyrelsen i Stockholms län, 2013

Två kandidatuppsatser från KTH från 2012 beskriver empiriska studier över vilken effekt lag om allmännyttiga kommunala bostadsföretag haft hittills på de företag som omfattas av de aktuella reglerna. Avkastningskraven i ägardirektiven verkar ha setts över i viss omfattning med anledning av lagen. I många stycken uppges dock inte den nya lagen vid tidpunkten för dessa studier ha haft någon större inverkan på bolagens verksamhet när det gäller exempelvis påverkan på underhållsåtgärder/-volymer, personalförändringar, sättet att se på investeringar, bl.a. nyproduktion, m.m.³⁰

4.2 De undersökta bolagen - Information i ägardirektiv och årsredovisningar

Endast hälften av de undersökta bolagen ger någon form av information i årsredovisningarna när det gäller vilka ägardirektiv som gäller för bolagen ifråga. Dessa är bolag B, C, E och F. Informationen är dock av ganska översiktlig art.

Nedan följer en kortfattad beskrivning av delar ur ägardirektiv ställda till respektive företag. Utsökning av undersökta ägardirektiv har skett utifrån att de ska täcka perioden 2010-2012. Det har i samband med denna utsökning och undersökning inte vidare sökts information i syfte att ta reda på om ägardirektiv kan ha förändrats och/eller utvecklats i efterkommande perioder. Det kan med andra ord vara så att nedanstående beskrivningar m.m. kan ha ändrats utan att detta framgår nedan. Ägardirektiven innehåller många olika typer av direktiv, nedan koncentreras dock beskrivningarna till den del av direktiven som kan kopplas till finansiering, lönsamhets- och avkastningskrav.

KA:

Ägardirektiv som gällt för åren 2011-2014.

Av ägardirektiven framgår bl.a. att bolaget skall eftersträva att av egen kraft höja soliditeten samt att bolaget ska bedrivas så att bostadsbeståndet lämnar en marknadsmässig avkastning.

Av direktiven framgår att direktavkastningen på bolagets fastigheter ska vara 6 procent och att direktavkastningen definieras som fastigheternas driftnetto dividerat med fastigheternas marknadsvärde. Driftnettot anges vidare utgöras av hyresintäkter minskat med drift- och underhållskostnader och fastighetsskatt. Marknadsvärdet ska beräknas som taxeringsvärdet dividerat med 0,75.

KB:

Ägardirektiv som gällt för åren 2011-2014.

Enligt ägardirektiv för 2011-2013 framgår att avkastningskravet på totalt kapital för åren 2010-2013 varierar mellan 1,3 och 1,9 procent. Krav på resultat efter finansnetto har samtliga år satts till 0 kr. Hur det totala kapitalet definieras, exempelvis marknadsvärdebaserat eller anskaffningsvärdebaserat, framgår dock inte.

I ägardirektiv för åren 2011-2014 varierar avkastningskravet på totalt kapital mellan 1,2 och 1,9 procent. Krav på resultat efter finansnetto varierar mellan 0 och 100 MSEK. I dessa direktiv framgår även att de allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolagen från och med den 1 januari 2011 lyder under ny lagstiftning. Denna nya lagstiftning innebär nya villkor för allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag. Vidare framgår att syftet med den nya lagstiftningen är att skapa likvärdiga

³⁰ Stegfeldt, 2012 och Abedini, 2012

förutsättningar för kommunala bostadsaktiebolag och privata hyresvärdar. Ett krav i den nya lagen är att verksamheten i kommunala bostadsbolag ska bedrivas enligt affärsmässiga principer. Nya krav enligt lagen innebär bland annat att kommunerna ska ställa marknadsmässiga avkastningskrav på sina bostadsbolag. Det uttrycks också i direktivtexten att med utgångspunkt från lagstiftningen och de extraordinära åtgärderna avseende upprustning och energieffektivisering föreslås justerade resultatkrav för bostadsbolagen. Resultatkraven baseras på att bostadsbolagen, under den kommande treårsperioden, genererar avkastning på justerat eget kapital, driftnetton och direktavkastning som är i nivå med jämförbara bolag på marknaden.

Hur det justerade egna kapitalet definieras, exempelvis marknadsvärdebaserat eller anskaffningsvärdebaserat, framgår dock inte.

Underliggande resultatkravet anges för åren 2012-2014 till nivåer mellan 211 och 281 MSEK per år. Därefter sker ett avdrag från resultatkravet avseende åtgärder som inte åsätts något avkastningskrav varefter nettot (resultat efter finansnetto) varierar mellan 25 och 100 MSEK per år.

KC:

Ägardirektiv som gällt för åren 2010-2012.

Av ägardirektiven för åren 2010-2011 framgår bland annat att ett sänkt avkastningskrav frigör resurser för förnyelse och hänvisning sker till den betydande andelen miljonprogramfastigheter, med stora behov av upprustning och förnyelse, som finns i beståndet. Vidare anges att avkastningen efter finansiella poster men exklusive värdejusteringar och före bokslutdispositioner, årligen ska vara 23 MSEK. Dessutom anges att bolagets soliditet bedöms ligga på en tillfredsställande nivå.

Av ägardirektiv som gällt för 2012 framgår att kravet på bolagets avkastning är 4,5 % direktavkastning. Dessutom framgår att med direktavkastning menas bolagets driftnetto före avskrivningar och räntor i förhållande till fastighetsbeståndets marknadsvärde efter avdrag för latent skatt, motsvarande 35 MSEK för år 2012. Vidare anges att avkastningskravet ska relateras till statslåneräntan samt att en riskpremie om 1,5 % (1,0%-2,0%) kan anses vara ett rimligt påslag på statslåneräntan. Dessutom anges att avkastningskravet ska uppnås i snitt över en fyraårsperiod.

KD:

Ägardirektiv som gällt för åren 2010-2012.

Kravet på genomsnittlig avkastning för 2010-2012 uppges vara 4 %. Av handlingarna i övrigt framgår att avkastningskravet avser totalt kapital. Dock det är dock svårt att ur denna information utläsa huruvida kapitalbasen avser en marknadsvärdebaserad eller anskaffningsvärdebaserad kapitalbas. Under 2011 revideras avkastningskravet i viss utsträckning genom nya beslut varvid det anges att avkastningskravet på totalt kapital höjs med 0,5 procentenheter för bostadsbolaget ifråga.

KE:

Information har erhållits avseende ägardirektiv som beslutades 2007 respektive 2011. Utgångspunkten i denna rapport är att de ägardirektiv som beslutades 2007 har gällt för åren 2010-2011 och de som beslutades 2011 har gällt för år 2012.

Av de äldre beslutade direktiven framgår bland annat att bolaget ska verka på affärsmässiga grunder. Vidare ska bolaget successivt öka soliditeten så att den uppgår till minst 22 % år 2010 och fram till år

2014 till 26 %. Soliditeten beräknas som justerat eget kapital i procent av summa skulder och eget kapital. Bolaget ska vidare ha en genomsnittlig direktavkastning på mellan 5,9 % och 6,5 % under perioden 2007-2010. Direktavkastningen beräknas som driftnetto i förhållande till fastigheternas bokförda värde.

Av de direktiv som beslutades år 2011 framgår att verksamheten ska bedrivas enligt affärsmässiga principer. Bolaget ska ha en soliditet på lägst 26 % 2014. Soliditeten beräknas som beskattat eget kapital plus obeskattade reserver med avdrag för latent skatt i förhållande till balansomslutning. Vidare framgår att bolaget ska ha en justerad soliditet på lägst 45 % 2014. Denna soliditet beräknas genom att ta beskattat eget kapital plus obeskattade reserver och övervärden i tillgångar med avdrag för latent skatt i förhållande till balansomslutning plus övervärden i tillgångar. Direktavkastningen utifrån bokförda värden ska öka till lägst 6 % 2014. Denna direktavkastning beräknas som driftnetto i förhållande till fastigheternas genomsnittliga bokförda värde. Dessutom anges att direktavkastningen kan beräknas per fastighet, grupp av fastigheter eller för hela bolaget. Direktavkastningen utifrån marknadsvärdet ska uppgå till lägst 3,5 %. Utöver detta finns lydelse om att hyran ska hållas på en konkurrenskraftig och marknadsmässig nivå i jämförelse med större SABO-företag i näraliggande regioner.

KF:

För detta bolag finns inga officiella dokument med ägardirektiv framtagna som innehåller preciserade krav på avkastning, målsoliditet eller målbelåningsgrad. Detta gäller samtliga år (2010-2012).

KG:

De ägardirektiv som erhållits för detta bolag antogs 2008. Av detta ägardirektiv framgår dock att målet för bolagets långsiktiga räntabilitet – definierat som direktavkastning (nettoomsättning- underhållskostnader-driftkostnader-fastighetsskatt) i relation till totalt kapital – ska vara statslåneräntan + 2 procentenheter, bortsett från tider då bolagets fastigheter kräver mer genomgripande underhållsinsatser. Det långsiktiga målet för bolagets soliditet ska vara 30 procent och bolaget ska regelbundet värdera sina fastigheter.

Det framgår dock inte huruvida kapitalbasen, på vilken avkastning eller soliditet ska beräknas, borde anpassas med hänsyn till marknadsvärdet på fastigheterna.

KH:

För detta bolag finns avkastningskrav formulerade för år 2011 och 2012, dock inte för år 2010. Avkastningskraven är formulerade som ett krav på resultat efter finansnetto och beloppsangivet till 20 MSEK för 2011 och 40 MSEK för 2012.

Kapitel 5 Andra officiella uppgifter kring bolagen kopplade till affärsmässiga principer, marknadsmässig avkastning och allmännyttigt syfte

I detta kapitel tas övergripande observationer upp som är kopplade till de allmännyttiga företagen vad avser tillämpning av begreppen "affärsmässiga principer", allmännyttigt syfte" samt "marknadsmässiga avkastningskrav". Det som tas upp i detta kapitel har bedömts relevant som bakgrundsinformation i denna rapport. Det betyder dock inte att det behöver finnas en direkt koppling till just de företag som granskas i denna rapport. Vidare gör inte nedanstående framställningar anspråk på att vara uttömmande i de avseenden som framgår av rubriken till detta kapitel. Det kan finnas observationer som skulle kunna vara relevanta att tas upp här men som likaväl ändå inte tas upp nedan.

5.1 Intäkter och kostnader i privatbeståndet i jämförelse med allmännyttan

I Boverkets rapport från 2013³¹ redogörs för förhållanden avseende intäkter och kostnader kopplade till flerbostadshus som innehas av allmännyttan respektive av privata fastighetsägare. Se nedanstående tabeller som är hämtade från Boverkets rapport som refereras till ovan.

Tabell 2.1 Intäkter och kostnader per kvadratmeter, privata fastighetsägare.

	2007	2008	2009	2010	2011
Intäkter netto	868	908	916	936	970
Kapitalkostnader räntor m.m.	-	-	-	-	-
Räntebidrag	-2	-2	-1	-1	0
Underhållskostnader	149	142	137	132	138
Driftskostnader	294	293	308	330	340
Fastighetsskatt	28	23	21	23	24
Summa kostnader	-	-	-	-	-

Källa: SCB (2012b)

Not: Kapitalkostnader redovisas inte för privata fastighetsägare

Tabell 3.1 Intäkter och kostnader per kvadratmeter, allmännyttan.

	2007	2008	2009	2010	2011
Intäkter netto	892	887	913	924	948
Kapitalkostnader räntor m.m.	236	252	231	221	247
Räntebidrag	-4	-3	-3	-2	-1
Underhållskostnader	203	202	215	234	244
Driftskostnader	365	374	399	421	402
Fastighetsskatt	20	18	19	20	21
Summa kostnader	820	842	861	894	913

Källa: SCB (2012b)

Nordlund (2012) diskuterar den problematik, som ovanstående två tabeller belyser, relativt ingående när det gäller utfall och tolkning vad avser avkastning på olika kapitalbaser. Nordlund tar även upp

³¹ Boverket, 2013

den problematik som följer av att direktavkastningskrav som anges i olika typer av marknadsinformationskällor ofta extraheras med schablonmässiga antaganden avseende drift- och underhållskostnads-/utgiftsnivåer. Helt klart är att de olika nivåerna (privat, allmännyttigt, schabloner) när det gäller drift- och underhållskostnader kan ge effekter vid mätning av avkastning *ex post* som behöver beaktas på olika sätt. Sannolikt behöver även avkastningskrav *ex ante* kalibreras för att bli meningsfulla. För ytterligare fördjupningar kring sådan problematik, som nyss diskuterats, hänvisas till Nordlund (2012).

5.2 Annan officiell information

Enligt en dom av den 16 december 2009 (mål nr 4514-07) i Kammarrätten i Stockholm (KR) avseende bredbandutbyggnadsåtgärder i Stockholm har inte krav på underbyggt underlag ansetts vara uppfyllt för att motsvara krav som skulle ställts enligt principen om den marknadsekonomiske investeraren. Således ansåg inte KR att ägarens beslut att påverka bostadsbolaget varit affärsmässigt grundat.

Ägardirektiven från Stockholms stad anger stimulansåtgärder som undantas från avkastningskrav som ställts på bostadsbolagen. Detta väcker frågan om en offentlig ägare kan påverka sitt ägda bostadsbolag att genomföra åtgärder om inte en motsvarande privat aktör skulle ha gjort samma åtgärder. Det är i denna rapport inte utrett hur en motsvarande privat aktör skulle ha bedömt de specifika åtgärder som här exemplifieras, men det borde kunna ifrågasättas om åtgärderna kan undantas från ett normalt/marknadsmässigt avkastningskrav. Vidare blottlägger denna problemexemplifiering svårigheten att dra gräns mellan reparations- och underhållskostnader, som vissa aktörer menar inte kräver ett avkastningskrav, och investeringar som i sin tur borde åsättas ett marknadsmässigt avkastningskrav. Jag återkommer till min syn på nyss diskuterade fråga i avsnitt 7.5 nedan.

Vid genomläsning av dokument i syfte att beskriva vissa ägardirektivsfrågor för kommunen KD påträffades vissa formuleringar av intresse för denna rapport. Av andra handlingar, än själva ägardirektiven, framgår att en utredare under 2012 gett synpunkter på utformning av avkastningskrav med anledning av ny lagstiftning från 2011. Utredaren har framfört att lagstiftningen kommer att kräva minst 5 % direktavkastning definierat som driftnetto dividerat med fastigheternas bokförda värde.

Kapitel 6 Analys av bolagens årsredovisningar

I detta kapitel redogör jag för vad som framkommit vid olika analysmoment som genomförts i arbetet med denna rapport. Indelningen i underrubriker sker för att sammanställa vad som framkommit beträffande de olika momenten var för sig.

6.1 Information i årsredovisningarna om styrningsfrågor kopplade till affärsmässiga principer samt allmännyttigt syfte

Endast hälften av de undersökta bolagen anger i årsredovisningar för något eller några av åren att en ny lag trätt i kraft sedan 1 januari 2011. Dessa bolag är C, E, F och G. Ett bolag, D, anger i årsredovisning för 2012 att bolagets uppgift är att utan vinstsyfte främja bostadsförsörjningen i kommunen. Ett annat bolag, F, anger att den nya lagen inte innebär några direkta förändringar då verksamheten sedan många år drivs enligt affärsmässiga principer med normala avkastningskrav.

Inget av de undersökta bolagens årsredovisningar går närmare in på och beskriver vad som avses med "allmännyttigt syfte" samt huruvida det kan föreligga någon skillnad mellan vad som inryms i begreppet "allmännyttigt" under den nya lagstiftningen i jämförelse med tidigare tolkning av detta begrepp samt hur det sammanhänger med, eller skiljer sig från, begreppet "affärsmässiga principer".

6.2 Investerings-/desinvesteringsverksamhet – Nyproduktion och upprustning, ombyggnation samt fastighetsförsäljningar

I årsredovisningar kan utläsas när investeringar genomförs (förvärv av fastigheter, nybyggnation och ombyggnation/upprustning). Vidare kan utläsas när desinvesteringar/försäljningar genomförs. Vad som dock är svårt att utläsa i samtliga fall är huruvida affärsmässighetskriteriet är uppfyllt vid dessa investerings-/desinvesteringsbeslut.

6.2.1 Fastighetsförsäljningar

Det går förvisso att utläsa i årsredovisningarna att det vanligtvis uppkommer vinster vid fastighetsförsäljningar i de undersökta företagens årsredovisningar. Detta behöver dock inte vara liktydigt med att försäljningarna varit affärsmässigt betingade. Sannolikt är det så, men affärsmässigheten torde bedömas mot bakgrund av den sålda fastighetens marknadsvärde i jämförelse med försäljningspris. Annorlunda uttryckt borde försäljningspriset minst motsvara det bedömda marknadsvärdet³² på fastigheten/-erna för att vara affärsmässigt betingad. Information för att göra en bedömning av om så varit fallet/fallen saknas dock i samtliga undersökta fall.

6.2.2 Investeringar avseende förvärv, nybyggnation samt ombyggnation/upprustning

Årsredovisningarna innehåller information i varierande grad när det gäller planerade, påbörjade eller genomförda investeringar avseende förvärv, nybyggnation samt ombyggnation/upprustningar. Exempel på information som framgår kan vara antalet lägenheter, typ av yta (bostäder, äldreboende, etc), produktionskostnader etc. Genomgående gäller dock att informationen i årsredovisningarna är så pass generell att det krävs ganska långtgående analyser via andra informationskällor för att kunna

³² Marknadsvärdet definieras: "Marknadsvärdet är det pris som sannolikt skulle betalas/erhållas om fastigheten bjöds ut på en fri och öppen marknad med tillräcklig marknadsföringstid, utan partsrelationer och utan tvång." Se även Persson, 2008

göra en bedömning av affärsmässigheten i de genomförda investeringarna samt huruvida investeringarna genererar marknadsmässig avkastning.

Företag E anger något mer än den knapphändiga information som exemplifierats i ovanstående stycke när det gäller beskrivning av investeringar. Dock är inte informationen av sådan art att endast den angivna informationen skulle räcka för en utomstående bedömare för att bilda sig en uppfattning huruvida investeringarna är affärsmässiga eller ger marknadsmässig avkastning. Exempelvis anges produktionskostnader per kvm uthyrbar area samt hyra per kvm uthyrbar area (nyproduktion) eller ökad hyra per månad (ombyggnation/upprustning).

En indikator på huruvida investeringar skulle kunna vara affärsmässiga, eller ge upphov till marknadsmässig avkastning, skulle kunna vara att analysera förekomst av nedskrivningar i externredovisningen. Ett problem i sammanhanget är dock att det föreligger olika tolkningar om vad som utgör god redovisningssed i företag som inte anger att de följer Redovisningsrådets (RR) rekommendationer bland sina redovisningsprinciper. Efterföljande av RRs rekommendationer torde i de allra flesta fall innebära att i fall då redovisade värdet av en fastighet väsentligt överstiger marknadsvärdet, så ska fastigheten skrivas ned. I urvalet för denna undersökning redovisar dock endast tre (C, F och H) av åtta företag att de tillämpar RRs rekommendationer vid upprättande av årsredovisningen. Resterande företag anger att de följt Bokföringsnämndens (BFN) normgivning och en explicit nedskrivningsrekommendation saknas i normgivningen från BFN för de år denna studie omfattar. Vad som utgör god redovisningssed i denna specifika fråga för företag som endast angett att de följt BFNs normgivning finns det olika uppfattningar om. Det kan alltså inte uteslutas att investeringar genomförts i vissa av de undersökta företagen där marknadsvärdet varit lägre än investeringsbeloppet, men där nedskrivning ändå inte skett. Annorlunda uttryckt, vissa av företagen skulle kunna ha genomfört investeringar som lett till en redovisad nedskrivning om de tillämpat RRs normgivning, men ansett att de inte behövt redovisa en nedskrivning av den anledningen att de tillämpat BFNs normgivning.

Företagen B, C och H redovisar nedskrivningar under något eller några år för den undersökta perioden. Nedskrivningsbeloppen bedöms dock inte vara väsentliga. Företagen C och H anger att de följt RRs normgivning medan företag B förvisso hänvisar till att de tillämpar BFNs normgivning men de anger att nedskrivningsprövning sker mot ett kriterium (värdebegrepp) som är identiskt med det som förekommer i RRs normgivning (återvinningsvärdet).

6.3 Direkt- och totalavkastning på totalt kapital och totalavkastning på eget kapital

6.3.1 Direkt- och totalavkastning på totalt kapital

För att beräkna direkt- och totalavkastning på totalt kapital erfordras bl.a uppgifter om marknadsvärden på företagens fastigheter i årsredovisningarna vid varje års början och vid varje års slut. Redan inledningsvis kan konstateras att sådan information saknas för samtliga år för två av företagen, företag A och företag D. Utöver detta behövs distinkt information om hur exempelvis pågående investeringar behandlats vid värderingen. Är de pågående projekten beaktade i fastighetsvärderingen eller inte? Sådan information behövs för att kunna matcha förändringar i

marknadsvärde med korrekta investeringsvolymerna. Vid analys av årsredovisningar och matchning mellan värderingar, investeringsutbetalningar, avräkning pågående projekt mm föreligger en osäkerhet om denna matchning fullt ut har kunnat ske på ett korrekt sätt. För att öka säkerheten i detta avseende behövs bättre tilläggsinformation i årsredovisningarna. Dessutom kan konstateras att det föreligger ett annat problem, utöver normal osäkerhet vid marknadsvärdebedömning. Exempel på detta är bolag E där det förekommer olika marknadsvärdeuppgifter för vissa år beroende på vilken årsredovisning som analyseras. Annorlunda uttryckt, det marknadsvärde som exempelvis anges för år 2011 i årsredovisningen för 2011 stämmer ej med det marknadsvärde som kan utläsas för år 2011 ur årsredovisningen för 2012.

En annan källa till problem/osäkerhet är att det förekommer olika uppfattningar om hur marknadsvärdet, eller avkastningen relaterat till detta värde, ska rapporteras. Ett exempel på detta är att bolag C anger den direktavkastning som rapporteras beräknas utifrån driftnettot i relation till fastigheternas marknadsvärde *med avdrag för eftersatt underhåll och latent (uppskjuten) skatt på övervärdet*. Enligt min uppfattning borde marknadsvärdet redan återspegla fastigheternas skick, exempelvis eftersatt underhåll. Dessutom uppkommer frågor kring hur skatt på övervärdet har beräknats. Har skatt på övervärdet beräknats utifrån full nominell skatt (idag 22 %) eller på det sätt denna skatt värderas i en transaktion på marknaden (exempelvis ca 5 %)? I detta bolag förekommer även en nedgång i marknadsvärdet år 2011 som inte kan förklaras av att fastigheter sålts i motsvarande utsträckning. En sådan minskning i marknadsvärdet överensstämmer inte med den allmänna trenden på marknaden för dessa år (2010-2011). Indikativ marknadsinformation från såväl NAI Svefas "Svensk Fastighetsmarknad" som Fastighetsvärldens "Svensk Fastighetsindikator" för de aktuella perioderna indikerar stabila till stigande marknadsvärden för fastigheter belägna där bolag C har sina fastigheter.

Ytterligare en källa till problem vid analys av avkastning i bolagen är att det rapporteras direktavkastning i procent i förhållande till redovisade värden på fastighetstillgångar. Exempel på sådan rapportering finns i bolag E. Eftersom redovisade värden på fastighetstillgångar baseras på historiska anskaffningsvärden borde en sådan rapporterad avkastning, i de flesta fall, sakna relevans. Detta eftersom en marknadsmässig avkastning endast kan mätas mot en aktuell kapitalbas, exempelvis marknadsvärdet på fastighetstillgångar.

Icke enhetlig terminologi i de analyserade bolagens årsredovisningar innebär också källor till osäkerhet. Bl.a. används avkastningsvärde som synonym till marknadsvärde³³. Detta sker i bolag F i årsredovisningarna för år 2010 och 2011. Min uppfattning är att det i nyss nämnda fall sannolikt varit fråga om tillämpning av en avkastningsbaserad metod vid bedömning av marknadsvärde (bytesvärde på marknaden). Detta är dock inte detsamma som att bedömningen avser ett avkastningsvärde (värde i användning). Även företag C använder en oklar begreppshantering i viss utsträckning i vissa årsredovisningar för de undersökta åren när det gäller värdebegrepp. Ett annat exempel på oklar begreppshantering som kan skapa osäkerhet är företag B som anger att "investeringar gjorts i underhållsinsatser..." samt av notinformation framgår att investeringar skett med X MSEK varav Y MSEK kostnadsförts som underhåll.

³³ För en utförlig beskrivning av olika värdebegrepp, deras definitioner m.m. – Se exempelvis Persson, 2008

Inledande analyser av årsredovisningarna som omfattas av denna studie har också visat att företagen sannolikt gjort olika tolkningar när det gäller uppdelning mellan fastighetsadministration och central administration. Detta har betydelse för analys av direkt- och totalavkastning eftersom endast fastighetsadministration (FA) räknas in i driftkostnader som belastar driftnettot i resultaträkningen. Centraladministrationen (CA) redovisas nedanför driftnettot i resultaträkningen i de fall företagen tillämpar en funktionsindelad resultaträkning. I det fall, företag A, där inte funktionsindelad resultaträkning tillämpas finns ingen uppdelning mellan FA och CA och ingen explicit redovisning av driftnettot i resultaträkningen.

För genomförande av analyser som redovisas i denna rapport har en bedömning skett av hur stor andel av total administrationskostnad (FA+CA) som ska antas vara CA, därefter har en allokering till CA skett på enhetligt sätt för samtliga företag som ingår i studien. Detta har skett för att minska risken för att olika tolkningar av vad som utgör CA respektive FA ska ge väsentliga skillnader i grunderna för beräkningar av direkt- och totalavkastning. CA-delen av total administrationskostnad har satts till 3 procent av intäkterna som ligger till grund för driftnettoberäkningen. Resterande del av administrationskostnaderna (dvs FA-delen) har lagts som driftkostnad för samtliga företag och därmed belastat driftnettot vid avkastningsberäkningarna.

Mot bakgrund av att det föreligger osäkerhetsmoment och att antaganden behövt göras i viss utsträckning kan de resultat som presenteras nedan endast ses som indikativa. Det kan inte uteslutas att en beräkning av uppnådd avkastning, om tillgång finns till mer detaljerad information, kan avvika i viss utsträckning från det som presenteras nedan.

Totalavkastningen på totalt fastighetskapital, *ex post*, har därefter beräknats enligt nedanstående formel och förklaringar:

Totalavkastning totalt fastighetskapital (R_t)

$$R_t = \frac{D_n + V_f}{MV \bar{x}}$$

D_n = Driftnetto år 1

V_f = Värdeförändring år 1 *)

$MV \bar{x}$ = Genomsnittligt marknadsvärde fastigheter år 1 $(MV_1 + MV_0)/2$

*) Värdeförändring år 1 = MV_1 minus MV_0 minus nettoinvesteringsutbetalning år 1, där nettoinvesteringsutbetalningen beräknas som utbetalning för investering i fastigheter minskat med inbetalning för sålda fastigheter.
(MV_0 utgör marknadsvärde fastigheter vid årets början och MV_1 utgör marknadsvärde fastigheter vid årets slut)

Direktavkastningen, *ex post*, på totalt kapital beräknas som driftnetto dividerat med genomsnittligt marknadsvärde på fastigheter, dvs $(MV_0 + MV_1)/2$.

Driftnetto i sin tur är driftnetto enligt resultaträkningen som avser hyresintäkter m.m. minskat med drift-, underhålls-, fastighetsskatte- och markavgiftskostnader. Dock bör noteras vad som beskrevs ovan beträffande tillämpad schablon, i här genomförda analyser, för uppdelning av administrationskostnader mellan CA och FA.

Resultat av ovan beskrivna analyser avseende totalt kapital framgår nedan för år 2011 och 2012:

Sammanställning direkt- och totalavkastning 2011 och 2012

Totalt kapital	2011		2012		Genomsnitt 2011-2012	
	Direkt- avkastning	Total- avkastning	Direkt- avkastning	Total- avkastning	Direkt- avkastning	Total- avkastning
<i>Undersökta bostadsföretag</i>						
A	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.
B	1,7%	4,7%	1,9%	10,0%	1,8%	7,4%
C	5,1%	0,4%	5,0%	7,9%	5,1%	4,2%
D	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.	i.u.
E	4,3%	9,5%	4,0%	5,4%	4,2%	7,5%
F	3,0%	10,9%	3,0%	7,3%	3,0%	9,1%
G	3,4%	7,3%	3,9%	4,8%	3,7%	6,1%
H	2,2%	6,0%	2,4%	6,9%	2,3%	6,5%
Genomsnitt (ovägt)	3,3%	6,5%	3,4%	7,1%	3,3%	6,8%

Resultat av ovan beskrivna analyser avseende totalt kapital framgår nedan för år 2010:

Totalt kapital	2010	
	Direkt- avkastning	Total- avkastning
<i>Undersökta bostadsföretag</i>		
A	i.u.	i.u.
B	1,5%	10,8%
C	3,9%	3,4%
D	i.u.	i.u.
E	4,1%	4,4%
F	3,2%	10,2%
G	3,0%	4,4%
H	2,4%	6,8%
Genomsnitt (ovägt)	3,0%	6,7%

Som jämförelsematerial redovisas nedan avkastning beräknad på samma sätt, som ovan beskrivits, på aggregerad /total nivå för de börsnoterade fastighetsföretagen i Sverige varefter de inkluderats i jämförelsematerialet nedan. Vidare redovisas avkastning på totalt kapital för IPD Bostadsindex samt IPD Fastighetsindex som beräknas på liknande sätt³⁴ som ovan beskrivet förfarande. Det är dock viktigt att här påpeka att de avkastningssiffror som anges från IPD nedan inte är fullt ut jämförbara med de mera schablonmässiga beräkningar som gjorts för bolag A-H ovan enligt formel som beskrevs ovan.

En annan sak som är viktig i sammanhanget är att åldersfaktorns inverkan på avkastning är stor vilket kan leda till problem när det gäller att jämföra företag i sin helhet. Annorlunda uttryckt, ett företag som innehar övervägande andel nybyggda flerbostadshus kan inte utan vidare jämföras med ett företag som innehar övervägande andel äldre flerbostadshus som befinner sig i en helt annan del av livscykeln än de nybyggda husen. Även geografiskt läge och attraktivitet kan ha väsentlig betydelse för avkastningen.

³⁴ Se formel för avkastningsberäkning i IPD, 2011

År 2011-2012:

Totalt kapital	2011		2012		Genomsnitt 2011-2012	
	Direkt- avkastning	Total- avkastning	Direkt- avkastning	Total- avkastning	Direkt- avkastning	Total- avkastning
IPD Bostadsindex	2,8%	7,6%	3,0%	7,5%	2,9%	7,6%
IPD Fastighetsindex (totalt)	5,1%	10,1%	5,1%	6,4%	5,1%	8,3%
IPD Fastighetsindex (bostäder)	3,6%	7,9%	3,9%	6,7%	3,8%	7,3%
Fastighetsbolag Stockholmsbörsen	5,5%	8,5%	5,5%	7,5%	5,5%	8,0%

Källa avseende IPD Bostadsindex, IPD Fastighetsindex totalt samt sektor bostäder är uppgifter erhållna från IPD (2014). Siffror avseende Fastighetsbolag på Stockholmsbörsen kommer från egna analyser

År 2010

Totalt kapital	2010	
	Direkt- avkastning	Total- avkastning
IPD Bostadsindex	2,4%	6,5%
IPD Fastighetsindex (totalt)	5,2%	10,3%
IPD Fastighetsindex (bostäder)	3,1%	9,4%

Källa avseende IPD Bostadsindex, IPD Fastighetsindex totalt samt sektor bostäder är IPD (2014).

Det bör noteras att IPDs index som hänvisas till ovan mäter endast identiskt bestånd medan avkastningsmåten för fastighetsbolag noterade på Stockholmsbörsen ovan avser avkastning inklusive projekt och transaktioner. Vidare bör noteras att såväl IPD Fastighetsindex (totalt) som fastighetsbolag noterade på Stockholmsbörsen innehåller övervägande andel kommersiella fastigheter vilka kan uppvisa annorlunda avkastningsmönster än bostäder. Detta skulle tala för att lägga större vikt vid IPD Bostadsindex och/eller IPD Fastighetsindex (bostäder) vid jämförelse av utfall i totalavkastning m.m. Det nyss nämnda är i viss utsträckning relevant även när det gäller avkastning på eget kapital som jag återkommer till nedan.

6.3.2 Totalavkastning på eget kapital

Totalavkastningen på eget kapital, *ex post*, har beräknats före skatt samt enligt nedanstående formel och förklaringar:

$$Re = \frac{Dn + Vf - Rs}{MVt - S}$$

Beskrivning:

- Re = Avkastning på eget kapital
- Dn = Driftnetto
- Vf = Värdeförändring på fastigheter
- Rs = Ränta på skulder
- MVt = Marknadsvärde på tillgångar (fastigheter)
- S = Skulder

Med skulder i ovanstående definition avses normalt räntebärande nettoskuld, dvs räntebärande skulder minskat med räntebärande tillgångar (exklusive fastighetstillgångar). Vidare har kostnader för CA belastat avkastningen på eget kapital på grund av att denna kostnad, trots att den är av operativ natur, inte har fångats upp i avkastningsberäkningarna avseende fastighetstillgångarna (totalt kapital). Nedan anges även LTV (Loan-To-Value eller belåningsgrad) som är räntebärande nettoskuld i förhållande till marknadsvärde på fastigheter. Nivån på LTV kan ha betydelse eftersom det, åtminstone enligt teorin, borde vara så att avkastningen på eget kapital normalt borde öka med stigande belåningsgrader eftersom risken förknippad med det egna kapitalet borde stiga med en högre belåningsgrad.

Vid beräkning av indikativ avkastning på eget kapital före skatt har ej beaktats derivatskulder/-tillgångar och värdeförändringar på derivat.

Resultat av ovan beskrivna analyser avseende eget kapital framgår nedan för år 2011 och 2012:

Eget kapital (före skatteavdrag)	2011		2012		Genomsnitt 2011-2012	
	Total-avkastning	LTV	Total-avkastning	LTV	Total-avkastning	LTV
Undersökta bostadsföretag						
A	i.u.		i.u.		i.u.	i.u.
B	4,6%	9%	10,4%	10%	7,5%	10%
C	-3,9%	49%	10,8%	48%	3,5%	49%
D	i.u.		i.u.		i.u.	i.u.
E	15,0%	46%	6,7%	45%	10,9%	46%
F	13,3%	27%	8,3%	26%	10,8%	27%
G	7,8%	24%	5,0%	26%	6,4%	25%
H	6,7%	30%	8,2%	32%	7,5%	31%
Genomsnitt (ovägt)	7,3%	31%	8,2%	31%	7,7%	31%

Som jämförelsematerial redovisas nedan avkastning beräknad på samma sätt som ovan beskrivits på aggregerad nivå för samtliga fastighetsbolag noterade på Stockholmsbörsen år 2011 och 2012.

Eget kapital (före skatteavdrag)	2011		2012		Genomsnitt 2011-2012	
	Total-avkastning	LTV	Total-avkastning	LTV	Total-avkastning	LTV
Fastighetsbolag Stockholmsbörsen	13,0%	54%	10,9%	54%	12,0%	54%

(Siffror avseende Fastighetsbolag på Stockholmsbörsen kommer från egna analyser)

Kommentar: Informationskällor som exempelvis IPD anger inte totalavkastning på eget kapital utan bara på totalt kapital.

6.4 Övriga frågor

Av prop. 2009/10:185 framgår att "Bostadsaktiebolagen bör säkerställa att det i redovisningen tillämpas en strikt särredovisning när det gäller ekonomin för olika verksamhetsgrenar i enlighet med lagen (2005:590) om insyn i vissa finansiella förbindelser m.m." Av nyss nämnda lag framgår bland annat att företag som anförtrotts att tillhandahålla tjänster av allmänt ekonomiskt intresse enligt artikel 106.2 i EUF-fördraget och som fått ersättning i någon form för detta, ska upprätta en särredovisning. Intäkter och kostnader i företagets verksamheter som avser tjänster av allmänt

ekonomiskt intresse, ska redovisas skilt från intäkter och kostnader i annan verksamhet, vilket skall göras på ett korrekt och konsekvent sätt enligt sakligt motiverade redovisningsprinciper. Allt under förutsättning att företaget även bedriver annan ekonomisk verksamhet. Anledningen att denna aspekt tas upp här är att återknyta till hur tanken var när propositionen skrevs. En frågeställning kan vara om syftet var att möjliggöra en bedömning huruvida de allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolagen uppträder konkurrensneutralt utifrån officiella redovisningshandlingar och om detta skulle omfatta alla sådana företag oavsett storlek.

Två av de undersökta bolagen, F och G, uppvisar 2012 lokalhyresintäkter som utgör 2 procent av nettoomsättningen eller mindre. Sex av de undersökta bolagen, (A, B, C, D, E) uppvisar emellertid lokalhyresintäkter i varierande grad, 6-12 procent av nettoomsättningen. Av den information som finns tillgänglig är svårt att utläsa huruvida särredovisning av olika verksamhetsgrenar varit nödvändig i enlighet med lag (2005:590). Ett av bolagen, B, anger dock att 34 tusen kvm uthyrbar lokalarea, år 2012, avser vård, omsorg och skola.

Det skulle kunna vara så att särredovisning i enlighet med ovan refererade lag kunde varit nödvändig i vissa av fallen för att bedöma olika verksamhetsdelar som kan ingå i de undersökta bolagen. Med olika verksamhetsdelar avses då i första hand delar som omfattas av begreppet "tjänster av allmänt ekonomiskt intresse" samt den del som verkar på en konkurrensutsatt marknad, exempelvis hyresbostäder på "ordinarie bostadsmarknaden" samt kommersiella fastigheter.

Kapitel 7 Analys och diskussion

I detta kapitel sker en analys och diskussion kring de olika analysfrågor som tagits upp ovan i denna rapport. Indelningen i underrubriker sker för att analysera/diskutera de olika frågorna var för sig.

7.1 Ägardirektiv och annan officiell information

Nedan sker en sammanställning över iakttagelser som gjorts i samband med genomgång av ägardirektiv ställda till bolagen som ingått i analysen i denna rapport.

- Flera ägardirektiv och målbeskrivningar anger soliditet, definierat på olika sätt, som målvariabel för finansiell styrka. Varför inte använda belåningsgrad (LTV det vill säga räntebärande nettoskuld i förhållande till fastigheternas marknadsvärde) istället för soliditet? Detta mått borde vara enklare samt undanröja problem med hur uppskjuten/latent skatt beaktats. Se även diskussioner i denna fråga i Nordlund (2012).

Exempel på lydelse i ägardirektiv som är oklara eller kan ifrågasättas:

- I ägardirektiv från kommunen KA anges att marknadsvärdet på bolagets fastigheter ska beräknas som taxeringsvärde dividerat 0,75 plus att direktavkastningskravet anges till 6 % på fastigheternas marknadsvärde. Frågor som uppkommer är: Varför 6 %? Gäller det hela bolaget? Eller enskilda investeringar? Vad gäller på den specifika marknaden enligt marknadsinformation? Bli kapitalbasen rätt (Taxeringsvärde dividerat med 0,75)? Eftersom uppföljning av totalavkastning sker på årsbasis med hänsyn till bl.a. investeringsbelopp för specifika år är min bedömning att det istället bör ske en marknadsvärdering av fastigheterna årsvis som tar hänsyn till de specifika omständigheter, exempelvis investeringar, som kan påverka marknadsvärderingen effektivt för enskilda år.
- I ägardirektiv från kommunen KB anges att avkastningskrav på totalt kapital varierar mellan 1,2-1,9 % kombinerat med ett krav på resultat efter finansnetto som är beloppsangivet. Det är svårt att följa hur resonemanget ser ut som leder till att de ställda kraven är marknadsmässiga.
- I direktiv från kommunerna KC och KG: Det sker normativa resonemang när det gäller avkastningskrav där statslåneräntan är bas varefter ett riskpåslag anges som 1-2 procentenheter. Varför dessa nivåer? Har detta något med marknaden att göra eller är det ett rent normativt resonemang som förs avseende vad ägarna (kommunerna) tycker är skäligt? Det är i sammanhanget viktigt att förstå att marknadsmässiga avkastningskrav bör avläsas empiriskt, dvs marknaden bestämmer avkastningskravet inte ägaren. Ägaren effektuerar vad "marknaden" anser är rimligt.
- I samband med genomgång av dokument avseende ägardirektiv med mera från kommunen KD framkom i dokument att en utredare kommit fram till ett direktavkastningskrav om 5 % på fastigheternas bokförda värde medan NAI Svefa/Fastighetsindikatorn indikerar att direktavkastningskraven på den aktuella marknaden vid aktuell tidpunkt torde uppgå till ca 4,5 – 7,5 % (marknadsvärdebaserat) beroende på fastigheternas lägen. Av ägardirektiv för bolag D framgår att direktavkastningskravet uppgår till 4,0-4,5 % på totalt kapital (framgår ej tydligt huruvida kapitalbasen utgöres av marknadsvärde eller ej)
- I ägardirektiv från kommunen KE anges att direktavkastningskravet på fastigheternas marknadsvärden ska uppgå till lägst 3,5% medan med NAI Svefa och Fastighetsindikatorn

indikerar direktavkastningskrav i spannet 4,0-7,25 % beroende på fastigheternas lägen (vid aktuell tidpunkt).

- När det gäller kommunen KF noteras att det saknas officiella dokument där avkastningskrav eller krav på andel eget kapital framgår från ägaren till bostadsbolaget.
- Kommun KH: Avkastningskrav finns för år 2011 och 2012 i form av belopp som ska uppnås i form av resultat efter finansnetto. Svårt att bilda sig en uppfattning om huruvida detta leder till marknadsmässig avkastning.
- Som framgår av den mer allmänna delen i kapitel 5, avsnitt 5.2 har ägaren i Stockholm skrivit in i ägardirektiven lydelse avseende Stimulans Stockholm där det också framgår att belopp undantas från krav på avkastning. I samma kommun har också bredbandutbyggnad skett på tveksamt sätt. Det nyss beskrivna gäller dom av den 16 december 2009 (mål nr 4514-07) i Kammarrätten (KR) avseende bredbandutbyggnadsåtgärder. KR ansåg inte att ägarens beslut att påverka bostadsbolaget varit affärsmässigt grundat.

7.2 Information i årsredovisningarna om styrningsfrågor kopplade till affärsmässiga principer samt allmännyttigt syfte

Informationen i årsredovisningarna för att bedöma hur bolagen beskriver eller tar ställning till begreppen *affärsmässiga principer* och/eller *allmännyttigt syfte* är relativt översiktliga eller allmänt hållna. Det är svårt att utifrån dessa beskrivningar bedöma huruvida syftet med begreppen efterlevs.

I en årsredovisning gjordes emellertid följande iakttagelse:

- Bolag D anger i årsredovisningen för år 2012 att verksamheten i bolaget avser att utan vinstsyfte främja bostadsförsörjningen i kommunen. Detta synes stå i strid med vad som framgår av förarbetena till lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag och är sannolikt inte förenligt med begreppen *affärsmässiga principer* och *marknadsmässiga avkastningskrav*.

7.3 Investerings-/desinvesteringsverksamhet – Nyproduktion och upprustning, ombyggnation samt fastighetsförsäljningar

Den information som kan inhämtas i årsredovisningar är ej tillräcklig för att medge bedömning om investeringar/desinvesteringar skett enligt affärsmässiga principer samt med beaktande av marknadsmässiga avkastningskrav.

7.4 Direkt- och totalavkastning på totalt kapital och totalavkastning på eget kapital

När det gäller *ex post*-bedömningar av direkt- och total avkastning på totalt kapital samt totalavkastning på eget kapital har följande iakttagelser gjorts:

- I bolag A och bolag D saknas uppgifter om marknadsvärde fastigheter i årsredovisningarna. Detta leder till frågeställningen hur en utomstående betraktare ska kunna följa upp och bedöma om bolagen lever upp till marknadsmässig avkastning.
- I uppföljningssyfte borde funktionsindelad resultaträkning tillämpas av bolagen:

- Det är lättare att bedöma driftnettot som behövs för att bedöma direktavkastningen vid tillämpning av funktionsindeldad resultaträkning än vid tillämpning av kostnadsslagindeldad resultaträkning.
- Enhetliga definitioner borde tillämpas beträffande vad som utgör fastighetsadministration respektive central administration. Detta är viktigt eftersom fastighetsadministrationen belastar driftnettot till skillnad från central administration. Se ovan avsnitt 6.3.1
- Det är viktigt med enhetlig terminologi samt enhetliga definitioner när det gäller använda kapitalbaser. I analysen har framkommit att värdebegrepp som marknadsvärde, avkastningsvärde, återvinningsvärde med flera förekommer i olika sammanhang. I vissa fall förekommer begreppen på ett sådant sätt att användaren av årsredovisningen svävar i osäkerhet om hur begreppen definierats och använts för att ta fram olika typer av nyckeltal som presenteras. I något fall förefaller det som om upprättaren av årsredovisningen använder begreppet marknadsvärde (bytesvärde på marknaden) som ekvivalent med begreppet avkastningsvärde (värde i användning), trots att det sannolikt är fråga om att tillämpa en avkastningsbaserad metod för att bedöma marknadsvärde. Detta är olyckligt och skapar osäkerhet för användaren av redovisningsrapporterna.
- En fråga som sammanhänger med ovanstående punkt är vikten av att använda kapitalbaser på enhetligt sätt (borde vara marknadsvärde på fastigheter) samt rapportera direkt- och totalavkastning på enhetligt sätt. Anskaffningsbaserade redovisade värden har normalt ingen relevans när det gäller att mäta marknadsmässig direktavkastning och/eller totalavkastning
- I många ägardirektiv används direktavkastningskrav för ägarstyrningen, inte totalavkastningskrav som det borde vara, se Nordlund (2012). Att använda enbart direktavkastningskrav som styrinstrument skulle kunna leda till konkurrenssnedvridningar eftersom totalavkastningen påverkas av utfallet från investeringens värdepåverkan i förhållande till investerade belopp medan direktavkastningen inte påverkas på samma sätt. I ytterlighetsfall skulle exempelvis direktavkastningskravet kunna uppnås medan totalavkastningen blir negativ på grund av att investeringsbeloppet skulle kunna vara så mycket större än den positiva värdeeffekten av investeringen.
- Bolag C och bolag G, eventuellt även bolag H, avviker (negativt) i avkastningsmönstret från de andra och marknaden. Detta skulle kunna leda till frågan om olönsamma investeringar skett. I detta sammanhang bör dock observeras att dessa analyser är behäftade med osäkerhet. Se vad som lyftes fram i kapitel 6 avsnitt 6.3 ovan bl.a. beträffande kapitalbaser för avkastningsmätningar, terminologi och begrepp samt matchning mellan investeringsutbetalningar och dess effekter på värdebedömningar.

7.5 Övriga frågor

En av de frågor som tagit upp ovan är att stimulansbelopp, i ägardirektiv från Stockholm, undantagits från krav på avkastning. Detta aktualiserar frågan om vad som kan anses vara rimliga nivåer avseende löpande underhåll och reparationer som inte behöver ha något avkastningskrav och investeringsutbetalningar som behöver ha ett avkastningskrav. I kapitel 2 avsnitt 2.2 har framgått att även redovisningsreglerna kan leda till olika slutsatser vad avser om utgifter av detta slag ska kostnadsföras eller aktiveras.

Ur ett rent teoretiskt perspektiv borde varje fastighetsägare, vid varje given tidpunkt, ha flera olika alternativ när det gäller att avhjälpa förslitning och andra brister på sina fastigheter. En rimlig bedömning är att ett affärsmässigt agerande är det som, för fastighetsinnehavaren, ger bästa möjliga framtida ekonomiska utfall med minsta möjliga insats givet en viss nivå på önskad kvalitet. Följaktligen skulle fastighetsägaren i varje given situation vid varje tidpunkt göra en "investeringsbedömning" av vilka åtgärder som är mest lönsamma givet förutsättningarna i enskilda fall. En förlängning av detta resonemang leder till att den klassiska bedömningen av vad som utgör underhåll eller investering, exempelvis genom att jämföra ursprungligt skick på fastigheten med skick efter genomförda åtgärder³⁵, mister sin relevans i sammanhang då det ska göras affärsmässiga bedömningar av åtgärder på fastigheter. Endast rena reparationer av mindre omfattande karaktär, "lappa och laga", borde vara undantaget från att göra bedömningar ur ett affärsmässigt perspektiv. Sedan kan det vara så att ingen på marknaden gör lönsamhetsbedömningar av vissa mindre omfattande (begränsade) upprustningsinsatser. Se exempelvis Nordlund (2012) där denna fråga diskuteras i samband med tolkning av intervjustudier med långsiktiga privata fastighetsägare. Fallet skulle kunna vara att vissa mindre omfattande åtgärder, exempelvis endast en takomläggning eller fasadupprustning, sällan eller aldrig är föremål för investeringskalkylering oavsett vem som är aktör. Då borde den naturliga följden bli att det sällan eller aldrig borde kunna bli konkurrenssnedvridande att underlåta en investeringskalkyl inför beslut om just denna typ av åtgärd.

Antag istället följande fall: Exempelvis ett kommunalt bostadsföretag, som vanligtvis innehar fastigheter långsiktigt, betraktar ett stambyte som en kostnad, istället för som investering, med motivet att denna åtgärd inte höjer prestanda på fastigheten i jämförelse med fastighetens prestanda vid ursprunglig anskaffningstidpunkt. Emellertid har en privat aktör nyss köpt en likadan fastighet med samma behov som det kommunala bostadsföretagets fastighet. Sannolikt ser den privata aktören samma typ av åtgärd som en investering. Den privata aktören kanske gör noggranna kalkyler baserade på olika alternativ för att avhjälpa bristen och väljer det mest lönsamma alternativet i varje given situation. I vissa fall kanske den privata aktören kan välja en mindre omfattande och billigare lösning, i andra fall väljer denne aktör en större investeringsutgift på grund av exempelvis möjlighet till högre hyra och/eller lägre framtida drift- och underhållsutbetalningar som en följd av investeringsåtgärden. I det nyss beskrivna fallet skulle emellertid det exemplifierade kommunala bostadsföretaget kunna genomföra stambytet till en hög utgift och hög kvalitet men som kanske inte kan motiveras utifrån en investeringskalkyl, men undkommer konkurrensneutralitetsprövningen genom att betrakta stambytet som ett underhåll som inte kräver en lönsamhetsbedömning. En sådan tolkning vore dock orimlig ur ett neutralitetsperspektiv. Det bör tilläggas att det nyss beskrivna inte enbart gäller kommunala bostadsföretag, det finns även långsiktiga privata fastighetsägare med långsiktiga innehav som kan befinna sig i nyss beskriven situation när det gäller att klassificera tillkommande utgifter som underhåll eller investering.

I det ovan beskrivna framstår det som orealistiskt att det så kallade "prestandahöjandesynsättet" i redovisningen, eller liknande bedömningsgrund, skulle avgöra huruvida en aktör behöver göra en investeringskalkyl eller ej när det gäller "utgifter för komponentbyten", upprustningar och liknande. En naturlig följd borde då bli att oavsett aktör och/eller innehavstid på fastigheten borde normalt alla väsentliga utgifter, som inte är av karaktären reparationer och mindre löpande underhåll, prövas utifrån lönsamhetsbedömningar. De redovisningsregler som stämmer bäst med det nyss beskrivna

³⁵ Se exempelvis tolkning av redovisningsregler i kapitel 2 avsnitt 2.2 det så kallade "prestandahöjandesynsättet"

synsättet är det så kallade komponentsynsättet, se ovan kapitel 2 avsnitt 2.2. Därmed är inte sagt att allt som aktiveras enligt komponentsynsättet måste lönsamhetsbedömas med investeringskalkyler eller motsvarande, se exempelvis intervjustudier och diskussioner i Nordlund (2012) kapitel 5 avsnitt 5.1 och kapitel 6 avsnitt 6.3.2. Det kan även finnas andra fall än det nyss beskrivna där det skulle kunna finnas anledning att ifrågasätta komponentsynsättet i redovisningen som grund för vilka åtgärder som alltid behöver lönsamhetsbedömas.

En annan viktig och intressant fråga som uppkommer är den fråga som togs upp ovan i kapitel 6 avsnitt 6.4. Kan det ställas högre krav på externredovisningen i dessa företag (offentligt ägda som bedriver konkurrensutsatt verksamhet) än på motsvarande privata företag? Anledningen skulle kunna vara att det finns behov av att utvärdera huruvida dessa företag bedriver sin verksamhet konkurrensneutralt. Antag att det skulle finnas kommunala bostadsbolag vars verksamheter omfattar både en del som ska vara konkurrensneutral samt en del som avser "tjänster av allmänt ekonomiskt intresse". I avsnitt 6.4 ovan lyftes fram att det framgår av prop 2009/10:185 att särredovisning skulle ske enligt lagen (2005:590) om insyn i vissa finansiella förbindelser m.m. Borde det finnas en särskild god redovisningssed för denna typ av företag? Bland annat togs frågan upp i avsnitt 6.4 hur tanken var när prop 2009/10:185 skrevs, om syftet var att möjliggöra en bedömning huruvida de allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolagen uppträdde konkurrensneutralt. Om syftet var att detta ska gå att bedöma i allt väsentligt utifrån externredovisningshandlingar väcker detta i sin tur frågan vilket organ som i så fall skulle ansvara för att ta fram normgivning som leder till en sådan transparens (särredovisning).

Kapitel 8 Sammanfattning och slutsatser

Ur ovanstående analyser, sammanställningar och diskussioner framträder ett antal väsentliga iakttagelser och frågor som kort kan sammanfattas enligt nedan:

- Behov av gemensamma definitioner och gemensam terminologi (kapitalbaser, marknadsvärde, avkastningsvärde, belåningsgrad, direktavkastning, totalavkastning etc)
- Endast reparationer och löpande underhåll i mindre omfattning borde vara undantagna från krav på marknadsmässig avkastning. Det regelverk på redovisningsområdet som stämmer bäst med detta synsätt är det så kallade ”komponentsynsättet”. Detta betyder dock inte att det redovisningsmässiga ”komponentsynsättet” absolut ska tillämpas vid avgörande huruvida en utgift ska beläggas med ett avkastningskrav eller ej. Den teoretiska grunden för tillämpning av komponentsynsättet stämmer dock bättre överens med vad som ur ett teoretiskt perspektiv borde betraktas som en investering än det tidigare, av många fastighetsföretag, tillämpade ”prestandahöjandesynsättet³⁶” gör.
- Att styra utifrån enbart direktavkastning/direktavkastningskrav är inte tillämpligt. Det skulle dock kunna vara så att förväntad total- och direktavkastning råkar sammanfalla på grund av att ingen värdestegring förväntas (*ex ante*) eller värdestegringen uteblir (*ex post*). För tydlighetens skull borde dock avkastningskrav vara formulerade som totalavkastningskrav.
- Avkastning *ex post* behöver mätas över längre tidsperioder (flera år, kanske 4-5 år) – varvid mätningen borde vara totalavkastning på i första hand totalt kapital. Totalavkastning på eget kapital *ex post* ger också värdefull information men är mer tekniskt komplicerad och det finns inte lika goda möjligheter att göra benchmarkbedömningar mot marknaden när det gäller detta avkastningsmått. Sådana mätningar över längre tidsperioder som föreslås här tydliggör också behovet av en gemensam nomenklatur, vilket togs upp i första punkten ovan.
- Mycket av konkurrensfrågorna avgörs i investeringskedet – vad är den egentliga produktionskostnaden och därtill – hur ska företagen bedöma marknadsvärdet? Även förvärv av fastigheter på begagnatmarknaden utgör investeringar som ska uppfylla konkurrensneutralitetskravet. Det är därför viktigt att inte avkastningskrav enbart ställs på företagstotal nivå, det är mer angeläget att, för den specifika situationen, relevanta avkastningskrav ställs på enskilda investeringar. Det finns också en risk om styrning (*ex ante*) och mätning (*ex post*) endast sker på företagsnivå, att en investering som inte ger marknadsmässig avkastning försvinner i ”de stora talen” och inte kan observeras på ett tydligt sätt av externa intressenter. Dessutom pekade Nordlunds (2012) intervjustudier med privata långsiktiga fastighetsägare på att det var mest vanligt att dessa aktörer hade avkastningskrav på enskilda investeringar och inte avkastningskrav på hela företag. I avsnitt 3.2 ovan hänvisades också till lydelse i prop 2009/10:185 (s 45-46) som pekade på vikten av att ha relevanta avkastningskrav på enskilda investeringar. I sammanhanget är det också viktigt att trycka på att även desinvesteringsskedet (avyttringar av fastigheter) kan innehålla moment som är viktiga ur konkurrensneutralitetssynpunkt. Exempelvis huruvida fastigheter avyttras till priser som ligger i nivå med bedömda marknadsvärden på dessa.

³⁶ Se ovan avsnitt 2.2 beträffande ”komponentsynsätt” i jämförelse med ”prestandahöjandesynsätt”. Se även exempelvis Jansson & Nordlund, 2005 när det gäller denna fråga.

- Företagen har en externredovisning som inte medger bedömning enligt de kriterier som diskuterats och analyserats ovan i denna rapport. Åtminstone inte i många av de väsentliga frågor som tagits upp i denna rapport.
- Informationen från företag (och marknad) är inte nog transparent för att kunna dra några detaljerade slutsatser huruvida de undersökta kommunala bostadsbolagen uppträder konkurrensneutralt under den period som undersökts i denna rapport.
- Företagen behöver upplysa om marknadsvärden på sitt fastighetsbestånd både vid årets ingång och utgång samt tydliggöra vilka investeringsutbetalningar som kan kopplas till fastigheter som ingår i marknadsvärdebedömningen och vilka utbetalningar som inte hör till dessa fastigheter.

I sammanhanget kan noteras att 15 kommunala bostadsföretag följer upp totalavkastningen och benchmarkar den mot privata långsiktiga aktörer via IPD³⁷. Ett sådant förfarande kan vara ett sätt för företag att själva delvis följa upp sin ”konkurrensneutralitet”.

Olika typer av åtgärder skulle kunna leda till bättre transparens på de områden som analyserats och diskuterats ovan. Denna rapport kan utgöra ett av flera olika underlag för en fortsatt diskussion och utredning om eventuella behov av förändringar när det gäller bl.a. kraven på externredovisning för den typ av företag som denna rapport omfattar. Min bedömning är att externredovisningen behöver utvecklas på flera olika områden för att medge bättre transparens i olika avseenden vilka har sammanfattats i punktform ovan.

I bilaga 1 finns förslag på en nomenklaturlista som skulle kunna tjäna som underlag för att arbeta mot enhetliga styrnings- och uppföljningsprinciper. Listan gör dock inte anspråk på att vara fullständig. Den utgör exempel på frågor som behöver diskuteras och möjligen harmoniseras samt är en följd av de iakttagelser som skett i denna rapport. En möjlig väg framåt i denna fråga skulle kunna vara om Boverket gav ut föreskrifter/rekommendationer som ett komplement till god redovisningssed för allmännyttiga kommunala bostadsföretag och ägarstyrningsfrågor varvid nomenklaturlista m.m. i bilaga 1 skulle kunna tjäna som underlag för en diskussion avseende innehåll i sådana föreskrifter/rekommendationer.

³⁷ Telefonintervju med Christina Gustafsson, Executive Director, MSCI Real Estate - IPD.

Källförteckning/referenser mm

Abedini, P, (2012), Lag 2010:879 om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag – Hur den implementerats av aktörerna, Inst för fastigheter och byggande och Centrum för bank och finans, KTH, Stockholm

Bejrums, H. & Lind, H., (2002), *Nya principer för avskrivning – En strategi för "rätt" bokfört värde på offentliga fastigheter*, U.F.O.S. och Svenska Kommunförbundet, Stockholm.

Boverket, (2008), Den kommunala allmännyttans historia - Särtryck av underlag till utredningen om allmännyttans villkor (SOU 2008:38), Karlskrona

Boverket, (2013), Den nya lagstiftningen på hyresbostadsmarknaden – en första uppföljning, Boverket Rapport 2013:15 – Regeringsuppdrag, Karlskrona

Boverket (2013a) De allmännyttiga bostadsföretagens utveckling och roll på bostadsmarknaden 2011-2012, rapport 2013:9, Boverket, Karlskrona.

Fastighetsindikatorn. (2010), Fastighetsvärlden AB, Stockholm.

Fastighetsindikatorn. (2011), Fastighetsvärlden AB, Stockholm.

Fastighetsindikatorn. (2012), Fastighetsvärlden AB, Stockholm.

Fastighetsägarna (2014), Årsredovisning i fastighetsföretag 2014 – En rekommendation från Fastighetsägarna Sverige, Stockholm

IPD, (2011), IPD Index Guide, Investment Property Databank Ltd 2011, tillgänglig på <http://www1.ipd.com/Pages/DNNPage.aspx?DestUrl=http%3a%2f%2fwww.ipd.com%2fsharepoint.aspx%3fTabId%3d935>

IPD, (2014), Uppgifter om direkt- och totalavkastning på fastigheter i form av IPD Svenskt Fastighetsindex totalt och för sektor bostäder i detta index samt IPD Bostadsindex för åren 2010-2012, MSCI Real Estate – IPD, Stockholm.

Jansson, T. & Nordlund, B., (2005), Ny gränsdragning mellan underhållskostnad och investering – Fastigheter som redovisas enligt IAS 40 och IAS 16, *Balans* nr 1

Lind, H. & Lundström, S., (2011), Hur ett affärsmässigt bostadsföretag agerar – Rapport 2011:1, Kungliga Tekniska Högskolan, Inst för fastigheter och byggande, Stockholm

Lind, H. & Nordlund, B. (2014), A Transparent Two-Step Categorization of Valuation Methods, *The Appraisal Journal*, Summer 2014, pp 244-251

Länsstyrelsen i Stockholms län, (2013), Ägardirektiv i allmännyttan - Vad har ändrats sedan nya lagen trädde i kraft?, Rapport 2013:1

NAI Svefa, (2010), Svensk Fastighetsmarknad – Fokus 24 orter, Svefa Holding AB, Stockholm.

NAI Svefa, (2011), Svensk Fastighetsmarknad – Fokus 24 orter, Svefa Holding AB, Stockholm.

NAI Svefa, (2012), Svensk Fastighetsmarknad – Fokus 24 orter, Svefa Holding AB, Stockholm.

Nordlund, B., (2004), Komponentavskrivning på byggnader – företag som redovisar enligt IAS/IFRS, *Balans* nr 3

Nordlund, B. (2012), Marknadsmässiga avkastningskrav och allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag, Rapport framtagen i samarbete med SABO, BREC – Bo Nordlund Real Estate Consulting AB, Karlstad.

Persson, E. (2008), *Kap 17 – Fastighetsvärdering; Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – Fastighetsnomenklatur*, Inst för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi, Fastighetsnytt Förlags AB, Stockholm.

SABO, 2007, Ekonomin och konkurrensen – Om vinstdrivande bostadsföretag och transaktioner med ägaren, SABO, Stockholm.

SABO, (2011), Hur ett affärsmässigt bostadsföretag agerar – En kommentar från SABO, SABO AB, Stockholm.

SABO, (2013), Komponentavskrivning av fastigheter – En vägledning, SABO Stockholm.

SCB (2012b) Intäkts- och kostnadsundersökningen för flerbostadshus (IKU) 2011, Statistiskt meddelande serie BO 32 SM 1202.

SKL & SABO, (2011), Ägardirektiv till allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag – En handledning, SKL & SABO, Stockholm.

Stegfeldt, G, (2012), Affärsmässighet allmännyttan – Har lagändringen 2011 gett någon effekt?, Inst för fastigheter och byggande, KTH, Stockholm

Sveriges Kommuner och Landsting, (2010), Ny lag om kommunala bostadsaktiebolag m.m., Cirkulär 10:66

Rättsfall, lagar och redovisningsrekommendationer m.m.

Kommunallagen (1991:900)

Årsredovisningslagen (1995:1554)

Lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag

Lag (2005:590) om insyn i vissa finansiella förbindelser m.m.

Prop 2001/02:58

Prop 2009/10:185

SOU 2011:69

Mål nr 4514-07, Kammarrätten i Stockholm december 2009

Fastighetsägarna, (2014), Årsredovisning i fastighetsföretag 2014 – Rekommendation från Fastighetsägarna Sverige, Fastighetsägarna Sverige, Stockholm 2014.

Finansanalytikernas rekommendationer (2006), Sveriges finansanalytikers förening, Stockholm

Finansanalytikernas rekommendationer (2013), Sveriges Finansanalytikers förening, Stockholm

IASB, (2014), International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2014, International Accounting Standards Board, London:

IAS 16 – Property, Plant & Equipment (Materiella anläggningstillgångar)

IAS 40 – Investment Property (Förvaltningsfastigheter)

Samlingsvolymen 2014 – FAR Förlag AB, Stockholm

BFNAR 2000:2 – Tillämpning av Redovisningsrådets rekommendationer och uttalanden

BFNAR 2001:3 – Redovisning av materiella anläggningstillgångar

BFNAR 2003:1 – Anläggningsregister

BFNAR 2008:1 – Årsredovisning i mindre aktiebolag

BFNAR 2012:1 – Bokföringsnämndens allmänna råd om års- och koncernredovisning

RedR1 – Årsredovisning i aktiebolag

RR 12 – Materiella anläggningstillgångar, www.bfn.se

RR 17 – Nedskrivningar, www.bfn.se

RR 24 – Förvaltningsfastigheter, www.bfn.se

URA 31 – Större besiktning- och översynskostnader avseende materiella anläggningstillgångar, www.bfn.se

SABO Rekommendation 95:02 – Om aktivering av upprustningskostnader, SABO Stockholm

Bilaga – Checklista förslag nomenklatur och informationsbehov vid styrning och uppföljning/utvärdering

Nomenklatur

Nedan följer en nomenklaturlista som kan ge tänkbart stöd vid utformning av ekonomiska mål, exempelvis kapitalbaser och avkastningskrav, i ägardirektiv till bostadsföretag men även när det gäller olika intressenters bedömningar vid uppföljning av sådana mål med mera.

Marknadsvärde

Marknadsvärde är det pris som sannolikt skulle betalas/erhållas om fastigheten bjöds ut på en fri och öppen marknad med tillräcklig marknadsföringstid, utan partsrelationer och utan tvång

Individuellt avkastningsvärde

Med individuellt avkastningsvärde avses nuvärdet av förväntade framtida kassaflöden från ett värderingsobjekt. (Individuella avkastningsvärdet är till sin natur individuellt, det är knutet till en viss investerares förutsättningar – den individuella investerarens förväntade kassaflöden och egna avkastningskrav)

Belåningsgrad (LTV)

Belåningsgrad för fastigheter och/eller fastighetsbolag är lån i förhållande till fastigheternas marknadsvärde. Med lån avses räntebärande nettoskuld. På engelska benämnes belåningsgrad – Loan To Value-ratio (LTV).

Räntebärande nettoskuld

Med räntebärande nettoskuld avses räntebärande skulder (och avsättningar) minskat med räntebärande tillgångar (exklusive fastighetstillgångar). Exempel på räntebärande tillgångar är finansiella tillgångar inklusive likvida medel.

Marknadsmässigt avkastningskrav

Den avkastning en investerare på marknaden skulle kräva för att göra en motsvarande investering. Marknadsmässiga avkastningskrav kan inte enbart formuleras normativt. Empiriska analyser är nödvändiga för att extrahera det marknadsmässiga avkastningskravet, exempelvis från transaktionsmarknaden för liknande tillgångar. Enligt teori kan det ett marknadsmässigt avkastningskrav extraheras från marknaden på olika sätt. Ett sätt kan vara att extrahera ett sådant krav från fastighetsmarknaden, ett annat sätt kan vara att utgå från den finansiella marknaden. Att extrahera marknadsmässiga avkastningskrav för enskilda investeringar erbjuder dock vissa problem i den utsträckning inte tillräcklig information skulle kunna extraheras från exempelvis transaktions- eller finansmarknaden. Sannolikt krävs vissa inslag av så kallade aktörsbaserade metoder/angreppssätt för att bedöma ett marknadsmässigt avkastningskrav i många situationer. Lind & Nordlund (2014) diskuterar aktörsbaserade metoder/angreppssätt.

Individuellt avkastningskrav

Individuellt avkastningskrav är ett avkastningskrav som formuleras av den individuella investeraren. Ett sådant avkastningskrav återspeglar bl.a. den riskbedömning som den individuella investeraren

själv gör. Huruvida ett sådant avkastningskrav kan bedömas vara ekonomiskt rationellt beror bl.a. på hur bedömning av nivå på riskpremie i avkastningskravet skett samt hur storleken på denna riskpremie motiveras.

Driftnetto/driftöverskott

Driftnetto är netto som det redovisas enligt resultaträkningen och avser hyresintäkter m.m. minskat med drift-, underhålls-, fastighetsskatte- och markavgiftskostnader.

Driftnetto som begrepp användes normalt endast i sammanhang där alla kostnader som behövs för att generera hyresintäkterna har frångagits intäkterna. Sådana kostnader kan vara taxebundna kostnader (el, vatten, värme, renhållning), fastighetsförsäkringar, fastighetsadministration, fastighetsskötsel, fastighetsskatt samt reparationer och underhåll. Vidare behöver det ske ett avdrag för tomträttsavgäld i förekommande fall. För att pröva huruvida en viss kostnad ska belasta driftnetto/-överskott eller ej, sker ett hypotetiskt prov varvid det prövas om kostnaden är nödvändig för att erhålla intäkterna. Om kostnaden är nödvändig för att generera de relevanta intäkterna ska den belasta driftnettet, om inte kan den bortses ifrån vid beräkning av driftnettoavkastning.

Central administration

Kostnader för central administration ingår ej i driftöverskottet. Central administration definieras av Sveriges Finansanalytikers förening (2006) på följande sätt:

”Som kostnader för central administration räknas kostnader på övergripande koncernnivå för styrelse, VD och annan ledningspersonal som t.ex. ekonomichef, personalchef, informationschef, kostnader för finansfunktion, kostnader för upprätthållande av börsnotering, aktiemarknadsinformation, bolagsstämman och revision. Administrationskostnader för dotterbolag eller liknande skall, möjligen utöver kostnader för VD och revision i större dotterbolag, belasta driftöverskottet. Kostnader för köp och försäljning av fastigheter inräknas bland driftkostnaderna om de inte kan inräknas i köpeskillingen eller avräknas mot försäljningslikviden.”

Normalt utgör central administration en mindre del av den totala administrationskostnaden än vad fastighetsadministration gör.

Fastighetsadministration

Den del av administrationskostnaden som inte faller under definitionen för central administration. Fastighetsadministration belastar driftkostnader i fastighetsföretaget och följaktligen även driftnetto/-överskott. Normalt utgör fastighetsadministration större andel av total administrationskostnad än vad central administration gör.

Reparationer o löpande underhåll på/i fastigheter

Mindre reparations- och underhållsinsatser och byte av mindre delar. Icke väsentliga utgifter i förhållande till en fastighets aktuella kapitalvärde.

Investeringar på/i fastigheter

Åtgärder som inte passar in på definitionen av reparationer och löpande underhåll på/i fastigheter. Utgångspunkt är fastighetens skick omedelbart före åtgärden sker (Har betydelse för distinktionen huruvida en åtgärds lönsamhet normalt borde prövas med utgångspunkt från ett avkastningskrav).

Kassaflödes/värdeeffekter hänförliga till specifik investering

Kassaflöden hänförliga till en specifik investering är all framtida påverkan på framtida inbetalningar och utbetalningar som en specifik investering ger upphov till i det specifika företaget. Dessutom kan en specifik investering även ge positiva eller negativa effekter på andra tillgångar i en befintlig organisation, exempelvis ökning/minskning av marknadsvärde på intilliggande fastigheter eller ett område i vilket investeringen planeras (synergieffekter). Synergieffekter på andra tillgångar än den specifika investeringen påverkar kanske inte direkt marknadsvärdet på den specifika tillgången som omfattas av investeringsbeslutet men är likaväl en följd av det specifika investeringsbeslutet varför eventuella sådana synergieffekter behöver beaktas i samband med investeringsbeslutet (påverkar generellt sett mer sannolikt investerarens individuella avkastningsvärde än marknadsvärdet).

Direktavkastning på totalt kapital

Direktavkastningen, *ex post*, på totalt kapital beräknas som driftnetto dividerat med genomsnittligt marknadsvärde på fastigheter, dvs $(MV_0+MV_1)/2$. Direktavkastningskrav, *ex ante*, avser driftnetto i relation till marknadsvärde fastigheter.

Effektiv-/total avkastning på totalt kapital

Totalavkastningskrav, *ex ante*, på totalt kapital avser driftnetto plus förväntad värdeförändring fastigheter i relation till fastigheternas marknadsvärde.

Totalavkastningen på totalt fastighetskapital, *ex post*, beräknas enligt nedanstående formel³⁸ och förklaringar:

Totalavkastning totalt fastighetskapital (R_t)

$$R_t = \frac{D_n + V_f}{MV \bar{x}}$$

D_n = Driftnetto år 1

V_f = Värdeförändring år 1 *)

MV \bar{x} = Genomsnittligt marknadsvärde fastigheter år 1 $(MV_1+MV_0)/2$

*) Värdeförändring år 1 = MV_1 minus MV_0 minus nettoinvesteringsutbetalning år 1, där nettoinvesteringsutbetalningen beräknas som utbetalning för investering i fastigheter minskat med inbetalning för sålda fastigheter. (MV_0 utgör marknadsvärde fastigheter vid årets början och MV_1 utgör marknadsvärde fastigheter vid årets slut)

³⁸ Se även IPD, 2011, för alternativt sätt att beräkna detta nyckeltal när tillgång finns till mer detaljerad information.

Effektiv-/total avkastning på eget kapital före skatt

Totalavkastningskrav, *ex ante*, på eget kapital före skatt: Driftnetto plus förväntad värdeförändring fastigheter minus finansiella kostnader för räntebärande nettoskuld som därefter ställs i relation till eget kapital (dvs fastigheternas marknadsvärde minus räntebärande nettoskuld). Eventuellt bör täljaren även minskas med central administrationskostnad, se förklaring nedan.

Totalavkastningen på eget kapital, *ex post*, före skatt beräknas enligt nedanstående formel och förklaringar:

$$Re = \frac{Dn + Vf - Rs}{MVt - S}$$

Beskrivning:

- Re = Avkastning på eget kapital
- Dn = Driftnetto
- Vf = Värdeförändring på fastigheter
- Rs = Ränta på skulder
- MVt = Marknadsvärde på tillgångar (fastigheter)
- S = Skulder

Vidare torde många gånger kostnader för central administration behöva belasta avkastningen på eget kapital på grund av att denna kostnad, trots att den är av operativ natur, ofta inte fångas upp i avkastningsberäkningarna avseende fastighetstillgångarna (totalt kapital).