

**Rapport framtagen på  
uppdrag SABO**

**Rapport med vägledning avseende  
tänkbara synergieffekter  
vid nyproduktion av bostäder**

**Hans Lind & Bo Nordlund**

Stockholm 2016-03-31

# Innehållsförteckning

Innehållsförteckning.....	2
Kapitel 1 - Inledning.....	3
1.1 Bakgrund .....	3
1.2 Problemställning och avgränsning .....	4
1.3 Metod .....	5
1.4 Rapportens struktur .....	6
Kapitel 2 Regelverk och teori avseende värdebegrepp, värderingsmetoder och avkastningskrav .....	7
2.1 Lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag.....	7
2.2 Värderingsregler i årsredovisningslagen samt relevant kompletterande normgivning till denna lag .....	8
2.3 Teori avseende värdebegrepp, värderingsmetoder och avkastningskrav .....	12
Kapitel 3 Resultat från litteraturstudie och intervjuer .....	15
3.1 Resultat från litteraturstudie.....	15
3.2 Resultat från intervjustudie.....	19
Kapitel 4 Analysschema .....	23
4.1 Avgränsning .....	23
4.2. Utgångspunkt .....	23
4.3. Bilden av området .....	24
4.4. Kassaflödeseffekter .....	25
4.5. Riskbedömning och avkastningskrav.....	26
4.6. Samhällsekonomiska effekter .....	27
Kapitel 5 Sammanfattning och slutsatser.....	29
5.1 Regelverk, litteratur och intervjuer .....	29
Källförteckning/referenser mm.....	32
Väglledning.....	35
1. Checklista.....	35
2. Kalkylexempel.....	36

# Kapitel 1 - Inledning

## 1.1 Bakgrund

Det råder bostadsbrist i allt fler kommuner: bostadspriserna stiger liksom kötider till hyreslägenheter. Möjligheten att snabbt få tag i en hyreslägenhet till rimlig hyra är liten i de flesta större orter. Behovet av att bygga bostäder ökar och i Boverket (2015) kom fram till att det behövdes 558 000 nya bostäder mellan 2012 och 2025, siffror som sedan skrivits upp. Boverket (2016) bedömer att det behövs 461 000 bostäder under perioden 2015-2020..

Lönsamheten i ett nybyggnadsprojekt beror dock av läget även om de stigande priserna gör det lönsamt att bygga i allt fler områden. Det finns områden där det kan vara svårt att räkna hem ett nybyggnadsprojekt även vid ett lågt markpris, samtidigt som det kan vara i just dessa områden som nyproduktion kan bidra till en positiv utveckling. Nyproduktionen kan i vissa områden skapa sidoeffekter/synergier i andra delar av företagets bestånd som borde räknas in när lönsamheten i projektet bedöms. Ett för snävt perspektiv på lönsamhet kan göra att projekt inte genomförs även om projektet på lite längre sikt är bra för företaget.

Nordlund (2014) tar upp synergieffekter i bostadsföretag på nedanstående sätt:

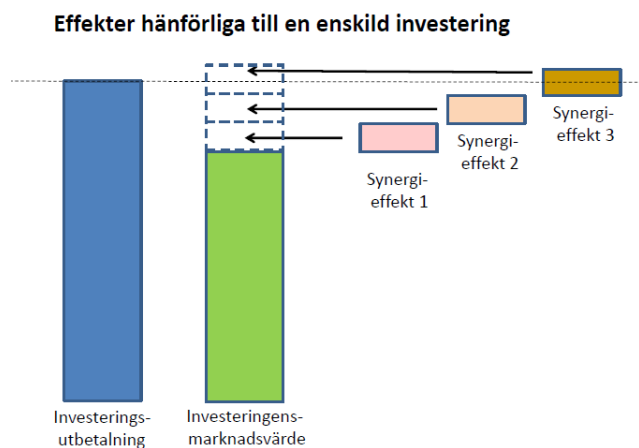
### *Kassaflödes-/värdeeffekter hänförliga till specifik investering*

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).

Dessa sidoeffekter kan ur ett övergripande perspektiv bestå av olika saker

- Kassaflödeseffekt(-er): Tröskeeffekter, effektivare förvaltningsenheter, mindre skadegörelse, minskad risk för vakanser, minskad risk för höga kostnader avseende omflyttningsunderhåll
- Sänkta riskpremier i avkastningskrav: Positiv påverkan på värde som inte är direkt hänförlig till kassaflödeseffekter
- Samhällsekonomiska vinster som kan avse exempelvis olika former av sociala effekter

Hur synergieffekter kan ha en positiv inverkan för företaget som helhet och hur sådana effekter kan tillgodoräknas en enskild investering (eftersom de är en följd av denna investering) visas principiellt i nedanstående illustration:



## 1.2 Problemställning och avgränsning

Syftet med denna rapport är att beskriva tänkbara sidoeffekter av nybyggnad av bostäder i eller i direkt anslutning till befintliga bostäder i områden som inte är så attraktiva, vilket avspeglas i lägre fastighetsvärden och högre avkastningskrav. Det är i dessa lägen osäkert om marknadsvärdet är högre än produktionskostnaden. Rapporten ska leda fram till ett analyschema (en checklista) och en bedömning av vilka effekter som kan vara viktigast att se närmare på i det enskilda fallet.

Denna fråga kan ses ur lite olika perspektiv:

1. Affärsmässighetsbedömning: Är investeringen lönsam för företaget med hänsynstagande till sidoeffekter och synergier?
2. Risk för nedskrivningsbehov i redovisningen

Nedskrivningsbehov i redovisningen bedöms utifrån gällande regler på redovisningsområdet, årsredovisningslagen, ÅRL, och relevant kompletterande normgivning som i denna rapport har avgränsats till att avse normgivning från Bokföringsnämnden, BFN. Affärsmässighetsbedömningen sker i första hand utifrån gällande regler i lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag men det kan även aktualiseras att ytterligare bedömning sker utifrån vedertagen ekonomisk teori i det fall sådan utfyllande tolkning skulle behövas.

I sammanhanget är det också relevant att bl.a. notera vad som framkommit i olika typer av utredningar som skett sedan lagen om kommunala bostadsaktiebolag trädde i kraft. Exempel på sådana utredningar är *Nyttan med allmännyttan*<sup>1</sup> och *EU och kommunernas bostadspolitik* (SOU 2015:58).

### Avgränsning

Denna rapport avser i första hand kompletteringsbebyggelse i ett befintligt område, ej anläggning av nya bostadsområden eller nya stadsdelar i tidigare oexploaterade lägen. I första hand är utgångspunkten att det ska handla om företagsekonomiskt motiverad nyproduktion ur ett

<sup>1</sup> Salonen (Red) 2015

lönsamhetsperspektiv. Det går dock ej att helt att bortse från samhällsekonomiska vinster. Ibland kan det vara svårt att dra exakta gränser mellan dessa båda.

Ibland kan frågeställningar uppkomma hur tolkning av affärsmässigt och allmännyttigt ska ske. Måste ett projekt vara både affärsmässigt och allmännyttigt samtidigt? Detta åskådliggöres i nedanstående figur, där ett allmännyttigt projekt ses som en delmängd av alla affärsmässiga projekt.



Eller kan ett projekt bedömas utifrån nedanstående figur? Det vill säga, projektet kan kanske inte helt motiveras baserad enbart på en strikt affärsmässig bedömning.



Mot bakgrund av lydelse i lagtext gällande lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag och förarbeten till denna lag kompletterat med olika typer av utredningar som skett sedan lagen ifråga trädde ikraft, bedömer vi att det går att motivera vissa, dock inte alltför omfattande, avsteg från ett strikt affärsmässigt synsätt vid bedömningen om det finns tydliga sociala motiv att genomföra en investering.

### 1.3 Metod

Projektet avser synergier vid nyproduktion av bostäder, dvs primärt vilka positiva effekter som kan uppstå för näraliggande fastigheter i samband med nyproduktion i ett område.

I ett första steg har relevant litteratur studerats och litteratursökningar har skett både när det gäller svensk litteratur och i vetenskapliga databaser. Det har då handlat bl a om teori och regelverk med koppling till allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag och vad som påverkar en fastighets värde (marknadsmässiga avkastningskrav, synergier som kan påverka en tillgångs värde, externredovisningsregler avseende värdering, främst nedskrivningsregler).

Denna första del har lett fram till en generell beskrivning av mer specifika mekanismer som kan skapa värdeförändringar i närliggande områden, t ex genom att påverka hyror, drift- och underhållskostnader (t ex pga minskad omsättning) och risker för en investerare (exempelvis nivåer på riskpremier i avkastningskrav).

I ett andra steg har sannolikheten och omfattningen av de identifierade potentiella sambanden bedömts.

Intervjuer har genomförts med olika aktörer som är eller har varit verksamma i områden där det genomförts, eller planeras att genomföras, projekt av aktuella typer för att få ett underlag för bedömning av vilka samband som är viktigast och storleksordningen av olika effekter. I fråga om genomförda projekt handlar det mycket om vilka faktiska effekter som uppstod, eller upplevts ha uppstått. I fråga om planerade projekt handlar det mycket om att försöka identifiera hur aktörer resonerar om vilka effekter de räknar med ska uppstå.

## **1.4 Rapportens struktur**

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

- Kapitel 2 som innehåller beskrivning av regelverk för allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag samt redovisningsregler.
- Kapitel 3 tar upp och går igenom resultat av litteraturstudier och intervjustudier.
- Kapitel 4 innehåller analyschema som går igenom olika områden som behöver analyseras inför beslut om en investering i kompletteringsbebyggelse.
- Kapitel 5 slutligen, innehåller sammanfattning och slutsatser kring vad som framkommit i rapporten.

Rapporten avslutas med källförteckning/referenser samt en kortfattad vägledning innehållande en checklista och kalkylexempel som illustrerar hur tänkbara synergieffekter vid nyproduktion av bostäder kan åskådliggöras i ett beslutsunderlag.

## Kapitel 2 Regelverk och teori avseende värdebegrepp, värderingsmetoder och avkastningskrav

Det föreligger 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:<sup>2</sup>

- 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 självkostnadsprincipen 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.

Uppkomna frågor vid tillämpning av lagen har bland annat varit av karaktären om avkastningskrav ska tillämpas på bolags-/företagsnivå eller på enskilda projekt. Av förarbetena till lagen (SFS 2010:879) framgår:

”Varje ägare till ett företag ställer avkastningskraven på företagsnivå, varefter företagsledningen styr verksamheten där såväl olika verksamhetsgrenar som olika satsningar åläggs olika avkastningskrav, beroende på marknadsförutsättningar och graden av långsiktighet, men också på i vilken mån de indirekt kan bidra till hur företaget uppfattas eller till dess resultat. Företaget i sin helhet verkar för att nå upp till de avkastningskrav som ägaren ställt och som bedömts som rimliga mot bakgrund av företagets förutsättningar (t.ex. fastighetsbeståndets sammansättning) och marknadssituationen. En enskild satsning kan i sig själv vara olönsam, men bidra positivt till hur väl företaget i övrigt kan uppfylla sina mål.” (Prop 2009/10:185 s 46)

När det gäller avkastningskrav för enskilda investeringar kan följande lydelse noteras från prop 2009/10:185<sup>3</sup>:

---

<sup>2</sup> Se bl.a. [www.boverket.se](http://www.boverket.se), 2012-01-17

<sup>3</sup> Prop 2009/10:185 s 45-46

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

Såväl utredningen *EU och kommunernas bostadspolitik* (SOU 2015:58) som Nordlund (2012) pekar på att det borde vara relevanta avkastningskrav på projektnivå i första hand som är relevant medan SABO (2013) menar att det i första hand är avkastningskrav på företagsnivå som gäller.

Av SOU 2015:58, sid 21-22, framgår även följande vad avser affärsmässighet och samhällsekonomiska överväganden:

”Vår utgångspunkt är att begreppet affärsmässiga principer ska motsvara den statsstödsrättsliga principen om marknadsmässighet. Det innebär att en transaktion är förenlig med affärsmässiga principer om den utgör ett sådant risktagande med allmänna medel som ett privatägt bolag eller en privat ägare hade kunnat besluta om i syfte att nå långsiktig lönsamhet. Vad som utgör ett agerande enligt affärsmässiga principer ska därför avgöras utifrån de alternativ som står till buds i det enskilda fallet. I affärsmässiga överväganden kan dock inte samhällsekonomiska eller kommunalekonomiska vinster inkluderas. Ett affärsmässigt agerande måste kunna kopplas till den bostadsverksamhet eller åtgärd som avses och värdet av åtgärden för kommunen som ägare i förhållande till övriga alternativ som står till buds.

Detta innebär att åtgärder som är samhällsekonomiskt önskvärda men som företagsekonomiskt inte är så lönsamma att de hade vidtagits av en privat aktör i motsvarande situation måste utformas enligt EU:s statsstödsregler.”

## **2.2 Värderingsregler i 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.



En 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 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 bl.a. vilka kapitalvärden fastigheterna representerar i balansräkningen och om exempelvis nedskrivning av nyproduktion kan aktualiseras.

Icke-noterade aktiebolag och ekonomiska föreningar ska, för räkenskapsår som inleds närmast efter 31 december 2013, välja mellan det så kallade K2-regelverket<sup>4</sup> (mindre företag) och det så kallade K3-regelverket<sup>5</sup> (större företag<sup>6</sup>). K2-regelverket behandlas dock inte vidare i denna rapport. Nedan beskrivs redovisningsregler som är av central betydelse i denna rapport.

### **Nedskrivningar**

I årsredovisningslagen (ÅRL)<sup>7</sup> 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 BFNAR 2012:1 Årsredovisning och koncernredovisning (det s.k. K3-regelverket), kapitel 27.

Nedskrivningsbedömning ska ske post-för-post enligt ÅRL. Enligt K3-regelverket ska nedskrivningsprövning ske för kassagenererande enheter vilket får anses vara en uttolkning av post-begreppet i ÅRL. Vad som kan utgöra en post/kassagenererande enhet är således av väsentlig betydelse.

Enligt förarbetena till ÅRL (Prop 1995/96:10 del 2 s 185) framgår bl a följande vid avgörande vad som kan utgöra en post i redovisningshänseende: "Med beståndsdel kan avse t.ex. ... varje maskin som ingår i posten Maskiner och andra tekniska anläggningar. En sådan tillgång får således inte värderas för högt under hänvisning till att en annan tillgång har värderats för lågt (såsom kan bli fallet vid s.k. portföljvärdering). I normalfallet är det inte heller tillåtet att göra en samlad bedömning av värdet av ett helt tillgångsslag."

---

<sup>4</sup> BFNAR 2008:1

<sup>5</sup> BFNAR 2012:1

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> ÅRL 4 kap. 4 §

Enligt K3 kapitel 27 p 4 framgår: "En *kassagenererande enhet* är den minsta identifierbara grupp av *tillgångar* som ger upphov till inbetalningar och som i allt väsentligt är oberoende av andra tillgångar eller grupper av tillgångar."

Utifrån lydelseerna i ovan citerade förarbeten till ÅRL och K3-regelverket synes kraven vara relativt högt ställda när det gäller att identifiera poster/kassagenererande enheter. När det gäller förvaltningsfastigheter som innehas i syfte att erhålla hyresintäkter och/eller värdestegring torde det i normalfallet inte vara några större problem att identifiera olika fastigheter som egna kassagenererande enheter. I många fall skulle det inte heller bereda några större problem att se olika huskroppar på samma registerfastighet som olika kassagenererande enheter. Det torde tillmätas betydelse huruvida risk finns för kvittning genom s.k. portföljsynsätt så att effekten skulle kunna bli att nedskrivningbehov "tyst" kvittas mot uppskrivningsmöjligheter. Sådan kvittning som nyss nämndes torde ses mycket restriktivt inom ramen för ÅRL. Exempel på problem som kan vara tveksamma att lösa genom "kvittningar" skulle kunna vara att övervärden på äldre bestånd tas i anspråk för att komma undan nedskrivningsbehov i form av undervärden på nyproduktion. Ett problem vid sådana kvittningar/portföljsynsätt som nyss diskuterats är att nedskrivningar redovisas direkt i resultaträkningen och därigenom får direkt påverkan på storleken på det fria egna kapitalet, medan uppskrivningar initialt redovisas mot uppskrivningsfond, efter avdrag för eventuell uppskjuten skatt. Uppskrivningsfonden utgör i sin tur bundet eget kapital och är inte utdelningsbart till aktieägarna.

Nordlund (2004) kommer till följande slutsats när det gäller post-för-postbegreppet i ÅRL efter en intervjustudie med, vid den tidpunkten, väletablerade revisorer med inriktning mot fastighetsbranschen:

"När det gäller begreppet post i ÅRL så finns i realiteten ingen direkt koppling i praxis till registerfastighetsbegreppet. Det är snarare innehållet som avgör vad som kan kvalificera sig som en post. Ett antal likartade registerfastigheter i ett sammanhållet område, med samma underhållsstatus och som är likvärdiga ur ett kundperspektiv kan utgöra en post. Omvänt kan det diskuteras om en registerfastighet som innehåller väsentligt olika byggnader, exempelvis en nyproducerad och en äldre byggnad, kan utgöra en post."

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.

Nedskrivning ska ske om återvinningsvärdet är lägre än redovisat värde på fastigheten.

Återvinningsvärdet är i sin tur det högsta av *verkligt värde med avdrag för försäljningskostnader* eller *nyttjandevärdet*. Verkligt värde är liktydigt med marknadsvärde, d v s mest sannolikt försäljningspris vid värdetidpunkten på öppna marknaden mellan oberoende aktörer, tillräcklig marknadsföringstid med mera. Nyttjandevärdet är det diskonterade framtida kassaflödet som fastigheten förväntas ge upphov till i den aktuella verksamheten. Diskontering ska ske med marknadsmässigt avkastningskrav och tillgången bedöms i befintligt skick vilket betyder att nyttjandevärdet inte inrymmer effekter av framtida omstruktureringar som företaget ännu inte är förpliktigade att genomföra eller framtida förbättringar av fastighetens prestanda.

Prognosticerade utbetalningar avser de som krävs för att tillgången ska kunna ge upphov till inbetalningar i verksamheten och som antingen direkt eller efter en fördelning på rimliga och konsekventa grunder kan hänföras till tillgången. För att undvika dubbelräkning av risk får inte riskpremien i avkastningskravet som används återspegla risker som har lagts in i det framtida kassaflödet.

Av IAS 36 p 53A framgår ytterligare förtydliganden avseende nyttjandevärdet:

”Verkligt värde skiljer sig från nyttjandevärde. Verkligt värde återspeglar de antaganden som marknadsaktörer skulle använda vid prissättning av tillgången. Nyttjandevärdet däremot utgår från effekten av företagsspecifika faktorer som inte behöver gälla företag i allmänhet. Exempelvis återspeglar verkligt värde inte några av följande faktorer till den del de inte vanligen är tillgängliga för marknadsaktörer:

- (a) mervärde på grund av att tillgången ingår i en grupp av tillgångar (exempelvis att en fastighet ingår i en portfölj av förvaltningsfastigheter på olika platser).
- (b) synergieffekter mellan den värderade tillgången och andra tillgångar,
- (c) juridiska rättigheter och skyldigheter som bara gäller tillgångens aktuella ägare, och
- (d) skatteförmåner eller skattebelastningar som bara gäller tillgångens aktuella ägare.”

I Nordlund (2004) förs följande diskussion avseende fördelning av gemensamma kostnader m.m.:

”Överkostnader i förhållande till normaliserade nivåer, avseende exempelvis organisationsrelaterade kostnader, skall möjligen beaktas i värdet av företagets egna kapital. Däremot torde det vara högst tveksamt om sådana kostnader skall kapitaliseras vid bedömning av enskilda tillgångars nyttjandevärde. Med andra ord kan inte en schablonfördelning ske av gemensamma kostnader i företaget ut på respektive tillgångs budget/prognos utan närmare analys.

Likaså gäller åt andra hållet när det exempelvis finns inslag av ideella moment i förvaltningen, det vill säga ”för låga” kostnader i förhållande till marknadsbaserade kostnader. Dessa inslag kan, i fastighetsföretag, gälla administration, fastighetsskötsel eller underhållsåtgärder. Förekommer ideella moment i förvaltningen torde det vara nödvändigt att beakta vad som är avkastning på nedlagt arbete och vad som är avkastning på kapitalet som arbetar i företaget samt göra erforderliga justeringar för detta i kassaflödena som nuvärdesberäknas.”

Av IAS 36 p 71 framgår att uppgifter från budgetar och prognoser som avser interndebitering av internt förbrukade resurser ska korrigeras om inte internpriserna är marknadsbaserade. Annorlunda uttryckt, i de fall schabloner för gemensamma kostnader, exempelvis administration, utfördelas enligt en intern modell och dessa kostnader inte är marknadsbaserade, sker normalt en justering för detta vid bedömning av kassaflödena från en specifik tillgång eller kassagenererande enhet.

Sammanfattningsvis innebär detta att det normalt borde vara tveksamt att motivera avvikelser mellan nyttjandevärde och verkligt värde med kostnadsskillnader avseende exempelvis gemensamt fördelade kostnader som administration och fastighetsskötsel.

### **Redovisning av verkligt värde**

I juridisk person är inte löpande redovisning till verkligt värde med effekt i resultat- och balansräkningar tillåten enligt ÅRL. Regler avseende upplysning om verkligt värde på förvaltningsfastigheter finns i BFNAR 2012:1 Årsredovisning och koncernredovisning (det s.k. K3-regelverket), kapitel 16. 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. Nedskrivningar behandlades i ovanstående avsnitt. Uppskrivningar kan aktualiseras om kriterierna i ÅRL för detta är uppfyllda. I sådana fall bokas fastigheten upp till det bedömda värde som anses förenligt med reglerna i ÅRL varvid en uppskrivningsfond krediteras på balansräkningens passivsida med hänsyn taget till eventuell uppskjuten skatt. Uppskrivningar behandlas dock inte vidare i denna rapport.

När det gäller upplysningskrav om verkligt värde på förvaltningsfastigheter som framgår av K3-regelverket så gäller dessa krav inte s.k. mindre företag (se definition ovan) som frivilligt tillämpar K3 fr.o.m. 2016-01-01.

## **2.3 Teori avseende värdebegrepp, värderingsmetoder och avkastningskrav**

Nedan följer en kortfattad redogörelse för teorifrågor avseende värdebegrepp, värderingsmetoder och avkastningskrav. Orsaken till att detta behandlas nedan är de centrala frågorna kopplade till vad olika aktörer kan mena när de uttrycker att en tillgång, exempelvis fastighet, har ett visst värde. Dessutom ska ju allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag enligt lag, beskriven ovan i avsnitt 2.1, samt enligt redovisningsregler, beskrivna ovan i avsnitt 2.2, tillämpa marknadsmässiga avkastningskrav i olika situationer. En, för detta projekt, mycket intressant och kritisk fråga är hur ett marknadsmässigt avkastningskrav kan extraheras om det är svårt att göra detta från transaktionsmarknaden avseende fastigheter.

### *2.3.1 Värdebegrepp*

Ett marknadsvärde på en tillgång kan skilja sig från ett värde som en specifik tillgång kan ha för ett visst företag. Nedan förklarar vi detta genom att definiera/förklara olika värdebegrepp och avkastningskrav hämtade från Nordlund (2014).

#### *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)

Utöver ovan behandlade värdebegrepp finns bl.a. kostnadsbegrepp, exempelvis produktionskostnad, anskaffningsvärde, som exempelvis används i redovisningssammanhang. Dessa andra värdebegrepp behandlas inte ytterligare i denna rapport.

### *2.3.2 Värderingsmetoder*

Enligt traditionell värderingslitteratur finns tre metodansatser vid marknadsvärdering av fastigheter:

- Ortsprismetod/transaktionsbaserad metod (exempelvis areametod, dvs marknadspris per kvadratmeter uthyrbar area; bruttokapitaliseringsmetod, marknadspris i förhållande till hyra och nettokapitaliseringsmetod, driftnetto i förhållande till marknadspris)
- Avkastningsbaserad metod (exempelvis direktavkastningsmetod, dvs driftnetto dividerat med direktavkastningskrav; kassaflödesmetod, diskontering av framtida kassaflöden till nuvärde)
- Kostnadsbaserad metod (exempelvis marknadspris i förhållande till produktionskostnad eller i förhållande till avskriven återanskaffningskostnad)

Metodfrågan är bl.a. intressant ur perspektivet varifrån uppfattningen om nivån på det marknadsmässiga avkastningskravet inhämtats. Lind & Nordlund (2014), för fram att det finns en etablerad värderingsmetod som normalt inte diskuteras i den "vanliga värderingslitteraturen". De menar att marknadsvärdering av fastigheter normalt tar sin utgångspunkt i ortspris-/transaktionsbaserad metod (exempelvis extrahering av marknadsmässigt direktavkastningskrav), men att denna metod ofta behöver kompletteras upp med marknadsinformation extraherad med s.k. aktörsbaserade metoder. Kortfattat innebär detta att den som värderar fastigheterna inhämtar nödvändiga kunskaper om hur marknadsaktörer resonerar vid värdetidpunkten när det gäller viktiga/avgörande indata i en värderingsmodell. Exempel på situationer när aktörsbaserade metoder kan aktualiseras i större utsträckning kan vara då nyproduktion ska ske i ett område där det inte förekommit transaktioner på länge. Vi behöver också betona att exempelvis direktavkastningskrav som extraheras från transaktionsmarknaden ibland är förknippade med ett s.k. "lagging-problem", dvs informationen kommer många gånger sent.

#### *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 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.

#### *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.

En slutsats av vad som framgått ovan torde vara att det kan finnas vissa möjligheter att bedöma att en investering är lönsam baserat även på ett individuellt avkastningskrav så länge det finns hållbara motiveringar till olika komponenter i avkastningskravet, exempelvis riskpremiens storlek. Annorlunda uttryckt, det är inte så enkelt att en viss aktör normalt bara kan räkna "baklänges" för att se vilken

avkastning en investering de facto ger och sedan omformulera avkastningskravet så att det överensstämmer med det faktiska utfallet om det är stora skillnader mellan ett marknadsmässigt avkastningskrav och den avkastning en investering faktiskt ger. I Nordlund (2012) förs exempelvis bland annat resonemang kring osäkerhet i värdebedömningar och förlängda resonemang kring vad sådan osäkerhet skulle kunna betyda vid tolkning av vad som kan vara ett rimligt avkastningskrav för en specifik investering.

Vidare bör noteras att sådana risker som inkluderats i framtida kassaflöden vid en lönsamhetsbedömning av en investering, ska exkluderas ur riskpremien i avkastningskravet vid lönsamhetsbedömningen. Annars blir effekten att risken "dubbelräknas" vilket i så fall leder till för lågt nuvärde vid lönsamhetsbedömningen.

#### *Distinktionen lönsamhetsbedömning och löpande resultatredovisning*

Lönsamhetsbedömning av en investering sker innan investeringen görs. Om det diskonterade nuvärdet av alla framtida kassaflöden är lika stort som, eller överstiger, investeringsutbetalningen vid tidpunkt 0 så är investeringen lönsam.

Av detta följer att en aktör inte kan säga att det är tillfyllest om investeringen är lönsam först år 6, för att ta ett exempel. Att ett projekt visar negativa resultat/betalnetton under exempelvis fem år för att sedan visa positivt resultat/betalnetto fr o m år 6 har inte med lönsamhetsbedömningen att göra. Detta handlar istället om löpande resultat-/betalnetto redovisning. Effekterna av de framtida resultaten/betalnettona finns med i diskonteringen av det framtida kassaflödet som bedöms, som ovan beskrevs, vid tidpunkt 0, dvs innan investeringen genomförs.

## Kapitel 3 Resultat från litteraturstudie och intervjuer

### 3.1 Resultat från litteraturstudie

Litteratur kring kompletteringsbebyggelse har sökts både genom allmänna sökningar via Google i svenska dokument rörande just kompletteringsbebyggelse och genom forskningsdatabaser där flera olika sökord används kopplade till uppgradering av områden och segregation. Även litteratur som vi känt till sen tidigare har använts.

#### 3.1.1 Svensk litteratur

Sökningen gav för det första ett antal plandokument som illustrerar att kompletteringsbebyggelse är ett aktuellt tema. Vi hittade t ex plandokument från Malmö (Hyllie), Stockholm (Tensta-Rinkeby) och Umeå (Ålidhem). I regel är det kortfattade texter utan närmare analyser av förväntade effekter men det finns en diskussion i dokumentet från Umeå om att påverkan på det befintliga området kan bli större om det utformas så att det mer liknar det befintliga området och därmed uppfattas som en del av området och inte som ett fristående eget område utan egentlig kontakt med det befintliga området.

I Boverkets rapport "Socialt hållbar stadsutveckling" från 2010 nämns kompletteringsbebyggelse som ett sätt att skapa mer blandade områden, både genom komplettering i områden med låga inkomster och komplettering i områden med höga inkomster. Man beskriver det förstnämnda på följande sätt (s 11):

Det rör sig främst om åtgärder som syftar till att kunna erbjuda nya och mer attraktiva boendeformer i resurssvaga bostadsområden, genom kompletteringsbebyggelse, ombyggnad eller omvandling till bostadsrätt. (s 11)

Tanken är att locka mer resursstarka hushåll till bostadsområdet och att öppna en möjlighet till boendekarriär inom området för dem som annars skulle söka sig därifrån. (s 67)

I Boverkets rapport uttrycks både en oro för att det kommer att vara svårt att få strategin att fungera, t ex därför att de som bor i området kan ha svårt att få lån eller ha råd med en högre hyra, och en oro för att fattigare hushåll trängs ut ifall strategin är framgångsrik (s 67-68). Några empiriska resultat om effekter presenteras inte. I bilagor till rapporten presenteras exempel från Stockholm, Göteborg, Malmö, Helsingborg och Gävle.

Vilka som flyttade in i kompletteringsbebyggelse i Rinkeby och Tensta studeras i ett examensarbete (Olsson & Dahl, 2008). Här var det primärt komplettering med stadsradhus. De sammanfattar sina resultat på följande sätt:

Resultatet av boendeintervjuerna visade att över hälften av de boende som intervjuats kom från andra områden än Rinkeby och Tensta. Dessa radhusområden har också troligen lett till att fler personer med svensk bakgrund flyttat in i dessa områden då 50 procent av hushållen som var folkbokförda i radhusområdena hade ett typiskt svenskt efternamn eller hade en i hushållet med ett typiskt svenskt efternamn. Resultatet från boendeintervjuerna visar även att de boende i radhusen sannolikt har en högre inkomst än den genomsnittliga Rinkeby- och Tenstabon. (s 3)

### 3.1.2 Internationell forskning

Med internationell forskning menas här internationellt publicerad forskning. Några av artiklarna är skrivna av svenska forskare och berör svenska förhållanden. Dessa studier berör i regel inte direkt den typ av kompletteringsbebyggelse som denna studie handlar om men resultat ger indirekt information som är relevant för denna situation.

En typ av studie ställer sig följande fråga: Hur påverkar sysselsättning och inkomst hos en viss grupp sysselsättning och inkomst hos andra i området? Om det flyttar in människor med högre inkomster och högre sysselsättningsgrad kommer det att höja sysselsättning och inkomster hos de som redan bor där (som vi antar har en låg sysselsättningsgrad och låg inkomstnivå). Teorier bakom ett sådant samband pekar på möjliga effekter via förebildar och lokala värderingar. Detta studeras t ex i Galster, Andersson & Musterd (2010), Andersson, Musterd och Galster (2014), och Musterd och Andersson (2013).

Som väntat är sambanden komplexa och effekterna kan variera mellan områden och situationer. Andersson et al (2014) hittar t ex inga sådana effekter och skriver:

we find that male immigrants (females less so) gain if they reside in neighbourhoods with higher shares of co-ethnics and (under most circumstances) other immigrants, though the impact depends on neighbourhood level of employment and trajectory of ethnic share. This, we argue, should not be seen as an argument for ethnic residential segregation, but it tells us that the high degree of exclusion from the labour market experienced by many immigrants in Sweden is not directly caused by the level of immigrant residential segregation. (s 710)

Detta resultat kan tolkas som att man inte ska förvänta sig några nämnvärda effekter på inkomsterna i det befintliga området om det flyttar in fler med annan etnisk bakgrund och högre inkomster. I en annan studie (Musterd och Andersson 2013) fokuseras på arbetslöshet och där finner man effekter om än inte så starka. Man skriver:

The analyses revealed that their environment appears to have a moderate yet clear impact on the employment prospects of unemployed individuals. (s 120)

I Galster, Andersson och Musterd (2010) finner man att sambanden varierar mellan olika grupper och skriver:

It is found that there are important differences in the nature and magnitude of neighbourhood income mix effects in several dimensions, but many are statistically and economically significant. Neighbourhood mix effects are consistently stronger for parents and those who do not work full-time, independently of other individual dimensions, although a combination of personal attributes typically governs the vulnerability of the individual to the neighbourhood. (s 2915)  
Increases in the proportion of high-income neighbours (compared with such an increase in middle-income neighbours) have a more positive impact on the incomes of individuals who: are not full-time employees, are males, have no children, are older and earn higher incomes. (s 2927)



Our findings also raise the uncomfortable political prospect that the consequences from the often standardised, 'one size fits all' programmes for neighbourhood mixing underway today will vary significantly among target groups, with some perhaps being unforeseen and unwanted. (s 2936)

Andersson (2006) i en allmän utvärdering av insatser för att lyfta ett område för dock fram en viktig distinktion där han pekar på att åtgärder kan ha effekter även om det inte syns i det aktuella området. Det kan t ex vara så att åtgärder leder till att fler får arbete men att dessa sedan flyttar från området och ersätts av andra arbetslösa. I vår studie ligger dock fokus på området och ur områdets perspektiv är en sådan effekt av mindre intresse. Det kan också noteras att den studien inte fokuserar på fysiska insatser. Han skriver

The reason for not including physical measures is primarily that relatively few people believe that the physical structure of the estates and even less the quality of housing are important factors in the reproduction of 'racialised' social exclusion. (s 792)

I slutet av artikeln nämns dock avslutningsvis kompletteringsbebyggelse som en del i en bredare strategi (s 797):

Communications need to be improved, physical barriers sometimes need to be removed or reduced; centre facilities need to be modernised and upgraded; apartment structures need to change. Many estates have a very limited number of both small and big dwellings, providing an obvious problem for intraneighbourhood housing careers. In some cases, parts of the rental stock could be converted into co-operative housing as the latter tenure form means better maintenance, more pleased residents and the building of stronger social networks as a result of both shared responsibility and lower turnover rates." (s 797)

Så här långt har det varit studier på svenska data men vi har även hittat några studier som belyser liknande strategier som kompletteringsbebyggelse i USA.

Gould Ellen (2007) behandlar "Spillover and Subsidized Housing: The Impact of Subsidized Rental Housing in Neighborhoods". Även om detta rör en speciell form av tillskott kan man ändå rimligen dra vissa paralleller till den kompletteringsbebyggelse som är aktuell i Sverige. Det handlar ju i båda fallen om tillskott av bostäder som är bättre än det äldre beståndet och även om tillskottet här gäller subventionerat hyreshusboende ("affordable housing") kan hyrorna ändå vara högre än i det gamla beståndet. Hon inleder med att notera att "when the federal public housing program was first established in the late 1930s, neighborhood benefits were a key justification." (s 1)

Hon beskriver inledningsvis olika kanaler som nyproducerade bostäder kan påverka det befintliga området och tar upp följande kanaler (s2f):

1. Removal effect: Kanske har det aktuella markområdet (eller byggnaden som rivs) tidigare varit en "disamenity" som nu försvinner när man bygger på den.
2. Physical structure effect: "an attractive, high-quality, well-maintained building that fits in nicely with the design of existing properties can enhance the overall design and appearance of a community." (s 2)

3. Market effect: "Developers sometimes avoid blighted neighborhoods because they fear that investments there won't be profitable. By ensuring a certain level of activity, subsidized housing developments may help to allay such fears. Moreover, if subsidized developments include market rate units, they may signal to developers that an area is viable and thereby attract additional investment." (s 2)

4. Population growth effect: "The construction of new housing is likely to increase population, which might in turn make local streets safer and promote new commercial activity" (s 2)

5. Population mix effect: "The impacts of new housing may depend not only on how many people move into but who moves into it, and how their incomes and ethnicity compare to those of existing residents." (s 3)

Sedan görs en statistisk analys av prisutvecklingen i olika områden där det skett eller inte skett kompletteringsbebyggelse och resultaten sammanfattas på följande sätt:

"In general, our papers find that the city-assisted programs have had significant, positive effects, far larger than those estimated for subsidized housing in other cities." (s 6)

"Our analyses suggest that these relationships are causal, i.e., that the investments that New York City made during the 1980s and 1990s to build new subsidized housing and rebuild dilapidated properties as affordable housing have generated improvements in the surrounding neighborhoods." (s 8)

"The experience of New York City suggests that well-designed, well-managed projects built on distressed sites can play an important role in helping to revitalize a community." (s 15)

Gould Ellen & O'Regan (2010) behandlar "How Low Income Neighborhoods Change: Entry, Exit and Enhancement" och jämför områden som haft en positiv ekonomisk utveckling med de som inte haft det. Några av deras resultat:

Yet over the course of a decade, new units are added in most neighborhoods. More relevant here, we find that such new construction was more common in neighborhoods that experienced income gains. (s 19-20)

Moreover, the AHS (en stor hushållsenkät) shows marked differences across our neighborhood types in the characteristics of households moving into units newly constructed between 1991 and 1999. Owners that move into newly constructed units in gaining neighborhoods have much higher incomes than owners that move into new construction in non-gaining neighborhoods. (s 20)

we find that selective entry and exit among homeowners are key drivers of neighborhood change. We find much smaller, and typically statistically insignificant differences between the incomes of new renters moving into neighborhoods and the incomes of those moving out. (s 25)

In short, the picture our analyses paint of gentrification is one in which original residents are much less harmed than is typically assumed. (s 24)

En fri tolkning av dessa resultat är följande: Kompletteringsbebyggelse fungerar bäst om det är ett område som är relativt stabilt och har redan börjat vända lite. Kompletteringsbebyggelsen förstärker då det uppåtgående trenden och leder till förbättringar för de som bodde där från början. Är området "för dåligt" från början är det svårt att få strategin med kompletteringsbebyggelse att

fungera. Man kan här också knyta an till allmänna studier om bostadsefterfrågans inkomstelasticitet där översikterna i Sjöberg & Martling 2015 och Fernandez-Krantz & Hon (2006) som pekar på en inkomstelasticitet kring 1, dvs en 10% inkomstökning leder till en 10% ökning i bostadsefterfrågan från hushållet.

Ett ytterligare resultat av intresse är det som kommer fram i Letang (2014) som studerar medborgardeltagande vid kompletteringsbebyggelse. Letang skriver:

It is important to have all affected and interested persons more involved in the actual planning (early participation) of these projects to foster a sense of ownership in the activity. People want to know local authorities are listening to their voices. (s 46)

Liknande argument kopplade till svenska förhållanden finns i Rojas (2015) som också lyfter fram behovet av bra kunskap om vilken typ av komplettering som de som bor i området önskar.

### **3.2 Resultat från intervjustudie**

I syfte att inhämta kunskaper hur olika aktörer på marknaden resonerar när det gäller frågeställningar som omfattas av syftet med denna rapport har intervjustudier genomförts. Såväl representanter från kommunala allmännyttiga bostadsföretag som representanter för privata företag i fastighetsbranschen har intervjuats. Vilka respondenterna är framgår av källförteckningen. Respondenterna har försetts med öppna frågeställningar då syftet har varit att de ska få föra fram sina uppfattningar i relevanta frågeställningar på ett fritt sätt och inte vara för styrda av oss frågeställare kring vad som vi anser kan vara relevanta effekter att lyfta fram.

#### *Privata aktörer*

Två av de privata aktörerna framhåller att det i många fall behövs mer än att bygga kompletteringsbebyggelse i form av bostäder i ett befintligt område för att uppnå märkbara positiva effekter när det gäller kassaflöden och/eller värden på fastigheter i ett område. Det kan vara fråga om att tillsammans med kompletteringsbebyggelse av bostäder samtidigt lyfta service i området (attraktiv galleria i områdets centrum, välfungerande fritidsgård, bra bibliotek, lyft av utemiljö etc).

Tre av de privata aktörerna trycker på vikten av att ha blandade boende-/upplåtelseformer för att uppnå positiva effekter när det gäller nivå på avkastningskrav och värden på fastigheter.

Tre av de privata aktörerna gör mer eller mindre sofistikerade kalkyler innan de sätter igång sitt projekt med kompletteringsbebyggelse för att se vilka faktorer som kan tänkas påverka kassaflöden och/eller värden på fastigheterna. Syftet med kalkylerna är att få en uppfattning om huruvida projektet kommer att vara lönsamt. Exempel på vad de tar upp som åskådliggörs i sådana kalkyler är:

- Ökade hyresintäkter genom ökade hyresnivåer på sikt.
- Minskad skadegörelse.
- Lägre avkastningskrav på intilliggande befintliga fastigheter/hus kan ge en ökning i värdet även på dessa fastigheter. I sammanhanget nämns nivåer på tänkbart sänkt avkastningskrav på ca 0,10-0,15 %-enheter för hyresbostäder. Det bör noteras att detta har varit exemplifieringar på nivåer som respondenterna nämnt, inte att detta är den nivå som alltid gäller.

- Vid kompletteringsbebyggelse slipper man markförvärv och mycket av den nödvändiga investeringen i infrastruktur i form av vägar, gator, ledningssystem, parkeringsplatser etc eftersom detta i stor utsträckning redan finns på plats vilket i sin tur påverkar nivån på produktionskostnaden positivt.

En av de privata aktörerna anser att kompletteringsbebyggelse i ett mindre attraktivt miljöprogramsområde inte går ihop ekonomiskt på kort sikt, men anser att den ort denne är verksam på har långsiktigt bra förutsättningar varför sådana satsningar i dennes bestånd kommer att bli en bra affär på sikt. En annan av de privata aktörerna är dock mycket tydlig på att projektet ska anses lönsamt innan projektet startas och att denne gör kalkyler för att bedöma detta. Den stora skillnaden mellan dessa båda aktörer synes dock vara att den förstnämnde aktören bedömer att de positiva effekterna kommer på sikt och inte gör tydliga kalkyler för att visa hur stora effekterna är av olika komponenter, medan den sistnämnde aktören gör beräkningar av detta och visar detta i beräkningen. Med ledning av erhållna svar har bedömts att de två andra privata aktörerna också gör bedömningar av lönsamheten i projektet ur ett helhetsperspektiv inklusive eventuella positiva synergieffekter innan projektet startas och att detta åskådliggöres på olika sätt i form av kalkyler/projektbeskrivningar.

Som anledningar till att avkastningskraven kan tänkas sjunka i samband med kompletteringsbebyggelse i ett befintligt bestånd anges bl.a:

- Status och trygghet ökar i området.
- Stora outnyttjade parkeringsplatser eller andra öppna ytor minskar när sådana ytor tas i anspråk för bebyggelse vilket i sig påverkar intrycket av området på ett positivt sätt.
- Blandade upplåtelseformer skapar stabilitet och höjer status på ett område.

En av de privata aktörerna framhåller att kompletteringsbebyggelse inte är något bra sätt att lösa en stor bostadsefterfrågan som det kan vara fråga om på tillväxtorter utan att det i sådana situationer kan vara bättre att tänka i termer av större projekt ("nya stadsdelar") och påpekar i samband med detta att det är svårare att få ned avkastningskrav och höja hyror så att dessa två faktorer ger väsentlig inverkan på kalkylresultat före projektgenomförande i ett etablerat område eller på en etablerad ort. Denne menar att det kan vara lättare vid utveckling av nya områden i större projekt att arbeta med lägre avkastningskrav där den som driver utvecklingsprojektet har större möjlighet att påverka såväl upplägg/utförande av hela området/projektet med allt ifrån upplåtelse-/boendeformer till service, infrastruktur samt utformning/utseende på bebyggelse m.m.

När det gäller andra synergi-/sidoeffekter av kompletteringsbebyggelse förefaller det inte vara vanligt att de privata aktörerna räknar med exempelvis positiva "tröskeleffekter" inom administration och/eller fastighetsskötsel vid kompletteringsbebyggelse. Exempel på en sådana nyss nämnda effekter skulle kunna vara att de inte räknade med några, eller mycket låga, utbetalningar för administration och skötsel när de diskonterar nuvärdet av framtida betalningar vid lönsamhetsbedömning av sådana projekt. Motivet för att räkna låga eller inga sådana utbetalningar som nyss exemplifierats skulle ha kunnat vara att de redan har den kapacitet som behövs för att förvalta både befintliga och nya volymer utan att behöva ta in ny kapacitet. Det förefaller dock, som nämndes inledningsvis i detta stycke, vara av mindre betydelse huruvida sådana effekter eventuellt skulle kunna påverka när de gör sin lönsamhetsbedömning av enskilda projekt.

När det gäller huruvida ett nedskrivningsbehov i redovisningen är liktydigt med en olönsam/ej affärsmässig investering så går meningarna i olika riktning hos de privata aktörer som haft tydlig åsikt i frågan. Det finns alltså åsikter om att nedskrivning i redovisning är en sak medan affärsmässighetsbedömning är en annan sak, medan det också finns åsikter att ett projekt som leder till nedskrivning också normalt sett betyder att investeringen varit olönsam/ej affärsmässig.

Samhällsekonomiska positiva aspekter tas med vid helhetsbedömningen av de privata aktörerna men normalt sett bara i den utsträckning det påverkar det egna företagets fastigheter direkt eller indirekt.

De privata aktörerna förefaller vara överens om att det inte räcker med punktinsatser i form av investeringar i nya byggnader utan att det långsiktiga resultatet av insatser i form av kompletteringsbebyggelse m.m. är avhängigt fortsatt och långsiktigt god förvaltning av fastighetsbeståndet.

En av de privata aktörerna framhåller att de allmännyttiga bostadsföretagen har det svårt med alla regler de måste leva upp till och anger som exempel krav på lönsamhetsbedömning enligt lagen om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag samt krav på efterlevnad av lagen om offentlig upphandling.

#### *Aktörer från kommunala bostadsföretag*

En av aktörerna som representerar allmännyttan framhåller vikten av att kunna beskriva "en story" när ett projekt ska genomföras. Denne menar att den som ska genomföra sitt projekt sitter med "inside information" som utomstående inte kan ha i samma utsträckning.

Som viktiga aspekter att beakta vid lönsamhets-/affärsmässighetsbedömning av kompletteringsbebyggelse framhålls:

- Möjlighet till högre hyror (viss betänksamhet nämns dock vad avser undanträngningseffekter för hushåll som inte har råd att betala nya högre hyror i den utsträckning även det äldre beståndet renoveras på sådant sätt att det möjliga hyresuttaget maximeras).
- Mindre skadegörelse (klotter, bilbränder etc).
- Möjliga positiva effekter på intilliggande bebyggelse av sänkta avkastningskrav (en av aktörerna nämner minskat avkastningskrav på 0,10 %-enheter i något specifikt fall som ett exempel).
- Överdimensionerad infrastruktur, exempelvis fjärrvärme och transformatorstationer, kopplad till befintlig äldre bebyggelse kan minska produktionskostnader för kompletteringsbebyggelse.

En av de allmännyttiga aktörerna framhåller att kompletteringsbebyggelse inte är tillräckligt om ett område gått för långt "åt fel håll". I sådana fall krävs andra insatser först som kan vara mer drivna av samhällsekonomiska/sociala motiv innan det blir möjligt att gå in med byggnadsinvesteringar.

Två andra allmännyttiga aktörer diskuterar områden där enbart kompletteringsbebyggelse med bostäder sannolikt inte räcker för att öka ett områdes status och attraktivitet. Det har i vissa fall varit nödvändigt med andra typer av insatser för att skapa en positiv utveckling i ett område. Exempel på detta kan ha varit att anlägga ett nytt badhus. En av dessa aktörer exemplifierar med att "det räcker inte med ett bibliotek" för att vända en negativ utveckling i ett område som gått för långt i negativ riktning. Det krävs betydligt mer investeringar av en sådan art att det skapar ett intresse att besöka

området/orten för att göra saker och uppleva saker som upplevs som speciella och inte kan erhållas på annat håll.

Två av de allmännyttiga aktörerna understryker den positiva inverkan och betydelsen av blandade upplåtelseformer på en ort eller i ett område. Det framhålls bl.a. som viktigt att kunna ha möjligheten att göra "boendekarriär" i området eller i närområdet. En av dessa aktörer betonar att blandade upplåtelseformer innebär att andra ägare än det kommunala bostadsföretaget behöver etablera sig och att dessa andra ägare i sin tur kan behöva uppnå kritiska volymer avseende antal lägenheter/förvaltningsenheter för att det ska vara intressant för dessa att etablera sig.

Beträffande andra synergi-/sidoeffekter av kompletteringsbebyggelse förefaller det inte heller bland de allmännyttiga aktörerna vara tydligt att de räknar med exempelvis positiva "tröskeffekter" inom administration och/eller fastighetsskötsel vid kompletteringsbebyggelse och lönsamhetsbedömningen av sådana projekt.

När det gäller huruvida ett nedskrivningsbehov i redovisningen är liktydigt med en olönsam/ej affärsmässig investering så går meningarna i olika riktning även hos de allmännyttiga aktörerna. En av aktörerna är mycket tydlig att nedskrivning i redovisningen är en sak och lönsamhets-/affärsmässigbedömning är en annan sak. De två andra aktörerna som representerar allmännyttan ger uttryck för att en nedskrivning i redovisningen skulle vara besvärande men att det inte utesluter att de kan finna argument ändå att ett visst projekt ändå kan vara lönsamt ur ett affärsmässighetsperspektiv.

Vad avser samhällsekonomiska positiva aspekter framhålls tydligt av två allmännyttiga aktörer att dessa tas med vid helhetsbedömningen men normalt sett bara i den utsträckning det påverkar det egna företags fastigheter direkt eller indirekt. Den tredje aktören som representerar allmännyttan framhåller att det inte långsiktigt går att se "strikt företagsekonomiskt" på bostadsinvesteringar då det företagsekonomiska utfallet långsiktigt är beroende av fler dimensioner än vad som ryms i en strikt sådan kalkyl. Andra dimensioner som nämns i sammanhanget är de sociala och ekologiska dimensionerna (exempelvis effektiv och miljövänlig energiförsörjning).

Två av de allmännyttiga aktörerna är tydliga med att positiva effekter i form av tänkbara kassaflödeseffekter (hyror, drift, reparationer m.m.) samt möjliga sänkta avkastningskrav finns med i resonemang/tankemodeller, men att de inte har någon utvecklad metod, kalkyl eller liknande som de arbetar med på enhetligt sätt för att ta hänsyn till dessa effekter vid lönsamhetsbedömning av kompletteringsbebyggelse.

En av de allmännyttiga aktörerna framhåller att krav på efterlevnad av lagen om offentlig upphandling många gånger fördyrar projekt för de företag som måste följa dessa regler.

## Kapitel 4 Analysschema

### 4.1 Avgränsning

I intervjuerna framgår att personerna räknar in lite olika saker när man pratar om synergieffekter och därför görs inledningsvis två avgränsningar.

Den första gäller vad vi kan se som produktionskostnadsrelaterade synergier. Genom att bygga i anslutning till ett befintligt område så blir produktionskostnaderna lägre eftersom man kan använda befintlig infrastruktur. Det kan också vara mark som företaget redan äger vilket ytterligare minskar produktionskostnaden. Genom att produktionskostnaden blir lägre än i "normala" områden så kan projektet bli lönsamt även om driftnetto är något lägre och avkastningskravet något högre än i jämförbara områden.

En annan form av synergieffekt som togs upp i samtalen men som ingen ansåg vara av betydelse var att man kan få kostnadsfördelar genom att det finns överkapacitet i den befintliga lokala förvaltningsorganisationen. Detta var inte något som företagen normalt kalkylerade med och det kan tolkas som att det går att skräddarsy en förvaltningsorganisation, med egen personal eller genom att lägga ut på entreprenad, så att den passar ett visst fastighetsbestånd. Det finns inga nämnvärda skalfördelar eller tröskeleffekter och då innebär det att alla områden ska bära en proportionell andel av de totala administrativa kostnaderna. På pappret kan det se ut som det finns sådana effekter - t ex bara en VD både före och efter nyproduktionen - men man ska kanske istället tänka så att när beståndet växer behöver VD delegera mer uppgifter eller få mer administrativ hjälp och det innebär att de totala administrativa kostnaderna följer fastighetsbeståndets utveckling.

I fortsättningen kommer vi alltså inte att beröra dessa båda aspekter vidare. Den första kommer in i den vanliga fastighetsekonomiska kalkylen över nyproduktionen och den andra är empiriskt oviktig.

### 4.2. Utgångspunkt

Både från litteraturen och från intervjuerna framkommer att man inte ska förvänta sig samma konsekvenser oberoende av hur området fungerar idag. Det kan vara så att förutsättningarna för att få positiva effekter ökar om:

- Åtgärder har vidtagits så att området fungerar relativt bra och att det finns in föreställning om att det är "på väg upp"

- Den tillkommande bebyggelsen integreras i det befintliga området och inte byggs som "en ö i kanten av området". En sådan integrering kan också öka sannolikheten att de boende i det nya området bidrar till ökad efterfrågan i en befintlig centrumanläggning.

- Om de boende i området fått god information om det nya området och tankarna bakom kompletteringsbebyggelsen. Rojas (2015) förespråkar t.ex. att de boende i området ska ha förtur till de nya lägenheterna.

- Blandning av upplåtelseformer kan vara särskilt viktigt. Att t.ex. tillföra bostadsrätter eller ägda bostäder i ett område som domineras av hyresrätt kan enligt både intervjuer och litteraturstudier ha större effekt än att tillföra hyresrätt.

När effekterna i ett konkret fall ska bedömas är det viktigt att ta hänsyn till i hur hög grad som dessa förutsättningar är uppfyllda.

Nyproduktion i eller i direkt anslutning till ett "miljonprogramsområde" kan påverka det ursprungliga området på flera sätt. En första viktig aspekt är att människors beslut om att flytta till ett område beror av hur de uppfattar området och hur de uppfattar att andra uppfattar det aktuella området. Man kanske inte vill vara den första i bekantskapskretsen att flytta till ett visst område. Som diskuteras i avsnitt 4.3 nedan är det därför viktigt att tänka på hur man kan påverka just denna föreställning om området.

De ekonomiska effekterna på företaget genom förändringar i det gamla området kan i princip ske genom:

- effekter på kassaflödet

- effekter på fastighetsvärden genom ändrade avkastningskrav pga förändrad riskbedömning.

Avslutningsvis diskuteras i kapitlet tänkbara samhällsekonomiska effekter som delvis kan ses som "mellanliggande" variabler: Om åtgärder har direkta effekter på t ex sysselsättning och kriminalitet, kan det på sikt återverka på de mer direkta företagsrelevanta variablerna (kassaflöde och risk).

### **4.3. Bilden av området**

Man kan tänka sig att många tvekar att flytta till ett område därför att de har en viss föreställning av hur det är i området, en föreställning som inte behöver stämma med verkligheten. Att då bygga nytt i området kan ge en annan form av uppmärksamhet rörande området och signalera att detta är ett område som företaget/kommunen tänker satsa på långsiktigt.

I hur hög grad detta händer beror dock på hur företaget/kommunen utnyttjar tillfället genom ett systematiskt informationsarbete under hela projektet: Från beslut att bygga till att byggandet startar till att människor flyttar in. För en person som funderar på att eventuellt flytta till det gamla området kan det ha betydelse att veta vilka andra som flyttar dit och information om inflyttare till det nya området är då något som det är viktigt att sprida information om, t ex genom artiklar i tidningar och/eller på företagets hemsida.

Man kan även tänka sig att den bild man vill skapa "Här är ett område som är intressant att flytta till" kan förstärkas av mindre åtgärder i det "gamla" området bara för att visa att det händer saker även där, t ex nya konstverk eller planteringar eller extra belysning. Det är naturligtvis särskilt viktigt att man verkligen ser till att det gamla området sköts riktigt bra i samband med att man bygger nytt, t ex extra insatser mot klotter och nedskräpning för att inte insatserna ska motverkas av negativ publicitet.



## 4.4. Kassaflödeseffekter

### 4.4.1 Intäktssidan

På kort sikt, vid en given hyresnivå, beror de totala inkomsterna av vakansgrad och hyresförluster. Idag är vakanserna normalt låga, och är det aktuellt att bygga nytt så kan man anta att vakanserna i praktiken är nära noll. Hyresförluster beror då antingen på att en hyresgäst inte betalar eller att det blir ett glapp mellan hyresgäster t ex därför att lägenheten behöver repareras i samband med att det kommer en ny hyresgäst.

Dessa kan påverkas både genom att befintliga hyresgäster ändrar sitt beteende (stannar längre i lägenheterna, sköter sig bättre) och genom att högre attraktivitet påverkar vilka som flyttar in i området, dvs att det flyttar in "starkare" hushåll.

Det bör dock noteras att det finns motverkande krafter här: Det kan t ex vara så att "starkare" grupper inte planerar att stanna lika länge i området som "svagare" grupper med färre alternativ. Flyttar det in "starkare" grupper kan det leda till högre omsättning. Hur mycket hög omsättning kostar företaget beror dock av vilka insatser som behöver göras i den tomma lägenheten och det kan variera mycket. Det är alltså inte bara omsättningens storlek som spelar roll (se nedan).

Här är det viktigt att företaget har ordentligt med data från sina nuvarande områden. Kan man se skillnader i omsättning, hyresförluster generellt och hyresförluster i samband med omflyttning mellan områden med olika social sammansättning? Det gäller att göra antaganden som är empiriskt förankrade på den lokala marknaden och inte främst utgår från förutfattade meningar.

På längre sikt måste man även ta hänsyn till hyresutvecklingen. Om ett område blir mer attraktivt och att det förvaltas på ett bra sätt kan det, beroende på hyressättningsmodellen i kommunen, leda till högre hyror. Blomé (2012) visar att även relativt små hyreshöjningar kan ha stor betydelse för hur lönsam en åtgärd är.

#### *Effekter via intäktssidan*

- vakanser
- hyresförluster i löpande kontrakt
- hyresförluster i samband med omflyttning
- hyresutveckling på sikt

### 4.4.2 Kostnadssidan

Även här kan vi urskilja mekanismer genom hur befintliga hyresgäster agerar och effekter som går via förändringar i befolkningsammansättningen. Exempelvis kan effekten bli att:

- befintliga hyresgäster sköter sig bättre (jfr broken window theory) (mindre vandalisering t ex)
- befintliga hyresgäster stannar längre vilket minskar kostnad för omflyttning
- nya hyresgäster sköter sig bättre än tidigare hyresgäster
- nya hyresgäster har annan omflyttningstakt än tidigare och andra kostnader i samband med omflyttning

De kostnadsposter som kan påverkas är alltså olika löpande förvaltningskostnader t ex städning, mindre reparationer.

I den jämförelse som presenteras i Blomé (2012) togs följande poster upp när effekter av sk relationsförvaltning skulle bedömas. Listan omfattar även effekter via intäktssidan.

---

**Operation management costs (SEK)**

Turnover  
 Vacancies  
 Total apartment renovation  
 Maintenance of the outdoor environment  
 Refuse disposal  
 Removal of graffiti  
 Broken windows  
 General destruction  
 Cleaning  
 Disturbances  
 Management of unpaid rent  
 Unpaid rent

Alla dessa kan rimligen också vara relevanta i detta fall och vi skulle kunna summera det som följer.

*Effekter via kostnadssidan*

- reparationer i samband med omflyttning
- löpande kostnader: utemiljö
- löpande kostnader: vandalisering (klotter, krossade rutor od)
- löpande kostnader: sophantering
- störningsjour od
- kostnader för att få in hyror

#### **4.5. Riskbedömning och avkastningskrav**

En fastighets värde kan bestämmas på flera olika sätt men ett centralt samband är mellan det driftnetto som fastigheten ger och fastighetens värde. Kvoten mellan dagens driftnetto och

fastighetens värde är fastighetens direktavkastning, och det direktavkastningskrav som en aktör har på en viss fastighet beror på hur riskfylld man bedömer investeringen och vad man har för förväntning avseende framtida driftnetto. Bedömer man att risken är liten och att det är en fastighet där driftnettot kommer att öka är man beredd att betala mer för fastigheten. Risken täcker här inte bara osäkerhet om framtida intäkter och kostnader utan även osäkerhet om det pris man kan tänkas få ut. På en marknad med få transaktioner är denna risk större.

Sammanfattningsvis innebär detta att direktavkastningskravet normalt är klart högre i förortsområden med lite sämre rykte än centralt i en ort. Om insatser görs som minskar de bedömda riskerna och leder till mer optimistiska prognoser så kan det alltså leda till sänkta avkastningskrav och därmed högre fastighetsvärden.

Ett enklare sätt att värdera fastigheter är att använda den sk bruttokapitaliseringsfaktorn som är kvoten mellan hyra och fastighetsvärde. På samma sätt som för direktavkastningskravet så speglar denna kvot risker och framtidsbedömningar och likviditet. Bruttokapitaliseringsfaktorn är alltså normalt högre i lägen som uppfattas som mer attraktiva.

För att kunna argumentera för att åtgärder i en stadsdel leder till högre värden pga minskad risk och sänkta avkastningskrav (högre bruttokapitaliseringsfaktor) är det viktigt att företaget har en god bild av hur marknaden ser ut idag. Hur stort är direktavkastningskravet (eller bruttokapitaliseringsfaktorn) i olika områden? Har man kunskap om detta kan man mer trovärdigt argumentera för att insatser i område A gör att det nu mer liknar område B och eftersom direktavkastningskravet i område B ligger x% lägre så är det rimligt att sänka direktavkastningskravet med y enheter.

Mycket talar för att effekter av kompletteringsbebyggelse på ett omgivande/närliggande område kan ta tid, men man får inte glömma att på en effektiv marknad kommer förväntade framtida värdehöjningar påverka priset redan idag. Tror en investerare att värdet kommer att stiga i framtiden är det ju ett argument för att dra ner direktavkastningskraven idag. Ju mer information man har om hur investerare på den aktuella marknaden tänker desto bättre underbyggda påståenden om förändringar i direktavkastningskrav kan man göra.

Vidare vill vi här också ta upp betydelsen av att det i vissa situationer kan vara nödvändigt att inhämta kompletterande information om marknadsaktörers aktuella uppfattningar om exempelvis marknadsmässiga avkastningskrav genom exempelvis s.k. aktörsbaserade metoder som togs upp ovan i avsnitt 2.3.2

#### **4.6. Samhällsekonomiska effekter**

I den litteratur från senare år som diskuterat samhällsekonomiska aspekter av åtgärder i förortsområden där bostadsefterfrågan är relativt låg har det handlat om främst två saker:

1. Minskad arbetslöshet
2. Minskad kriminalitet

De samhällsekonomiska vinsterna av minskad arbetslöshet är inte bara ökad produktion och ökad BNP utan även att de allra flesta människor mår bättre när de har ett jobb. Det uppstår även statsfinansiella effekter genom att utgifterna för t ex arbetslöshetsunderstöd minskar och skatteintäkter ökar.

Även när det gäller minskad kriminalitet finns dels direkta nyttoeffekter genom färre brottsoffer dels minskad resursåtgång inom rättsväsendet.

Som nämndes ovan kan dessa ses som "mellanliggande variabler" där människor som har jobb och mår bättre tar bättre hand om sin bostad och sitt område, och även har ekonomiska resurser som gör att det är mindre risk att det blir hyresförluster och höga kostnader för förvaltning. Minskad kriminalitet kan även ha direkta effekter på förvaltningskostnader om man tror att det är samma personer som begår brott som även missköter sig i sitt boende. Bedöms brottsriskerna som högre i ett visst område påverkar det benägenheten att flytta till området och detta kan få direkta effekter på företagets ekonomi genom de kanaler som beskrevs i avsnitten ovan.

Det kan dock vara så att de mer direkta intäkterna och kostnaderna förändras utan att det sker nämnvärda förändringar i faktorer som arbetslöshet och kriminalitet.

# Kapitel 5 Sammanfattning och slutsatser

## 5.1 Regelverk, litteratur och intervjuer

Nedan sammanfattas vad som framkommit i litteratur- och intervjustudier samt med koppling till gällande, och för denna studie, relevanta regelverk

### 5.1.1 Regelverk

Såväl nedskrivningsbedömningar enligt redovisningsregler samt affärsmässighetsbedömningar enligt lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag kräver tillämpning av marknadsmässiga avkastningskrav vid nedskrivnings- och lönsamhetsbedömningar. Det finns sannolikt möjligheter att göra vissa mindre väsentliga anpassningar i storleken på ett sådant avkastningskrav mot bakgrund av att marknadsinformationen som ligger till grund för extrahering av sådana avkastningskrav inte är ”perfekt”.

När det gäller nedskrivningsreglerna kan konstateras att den internationella redovisningsstandarden IAS 36 – Nedskrivningar, som får anses ge uttryck för samma principiella synsätt som K3-regelverket, skiljer på *verkligt värde* och *nyttjandevärde*, vilka båda har relevans vid bedömning av eventuellt nedskrivningsbehov. Relevansen består i att återvinningsvärdet, som utgör jämförelsevärde mot redovisat värde vid nedskrivningsprövning, är det högsta av verkligt värde minskat med försäljningskostnader eller nyttjandevärdet. Nyttjandevärdet kan inrymma faktorer som inte inryms i bedömning av verkligt värde. Exempel på sådana faktorer är mervärde på grund av att tillgången ingår i en grupp av tillgångar (exempelvis att en fastighet ingår i en portfölj av förvaltningsfastigheter på olika platser) och synergieffekter mellan den värderade tillgången och andra tillgångar.

I praktiken kan det dock bli svårt att hänvisa till exempelvis att ytterligare ett hus i ett befintligt område betyder att vi kan diskontera framtida kassaflöden från just detta hus utan exempelvis påverkan av administrationskostnader med motiveringen att ingen ny personal behöver anställas då det nya huset ryms inom den befintliga organisationens dimensionering. Anledningen till detta är att IAS 36 också förtydligar att interndebiterade kostnader (exempelvis schabloniserade fördelningar av gemensamma administrationskostnader) ska justeras vid bedömning av kassaflöden i samband med nedskrivningsprövning om sådana interdebiteringar inte är marknadsbaserade (normaliserade).

Eventuella värdeökningar på intilliggande hus påverkar nedskrivningsbedömning endast om dessa intilliggande hus kan anses tillhöra samma post/kassagenererande enhet som den nybyggda kompletteringsbebyggelsen. Det senare (klassificering som en post/kassagenererande enhet istället för flera sådana) kan stöta på problem om det nybyggda huset inte kan anses omfattas av samma logik vad avser risker och kassaflöden som de intilliggande husen (jfr nybyggt flerbostadshus med miljonprogramshus). Utöver den nyss nämnda logiken avseende risker och kassaflöden behöver bedömas huruvida uppenbart funktionellt samband föreligger för nyproduktionen och de intilliggande husen vid avgörandet av vad som utgör post/kassagenererande enhet. Att de äldre och nyare husen ibland kan vara belägna på samma registerfastighet torde vara av underordnad betydelse vid avgörandet av om de tillsammans utgör en post/kassagenererande enhet eller ej.

### 5.1.2 Litteraturstudier och intervjuer

Litteraturstudierna pekar på en potential med kompletteringsbebyggelse via flera kanaler. Mindre attraktiva delar av en stadsdel kan ersättas av mer attraktiva. Man tillför kvaliteter i stadsbilden och därigenom även visa andra investerare att det kan löna sig att investera i ett område.

Kompletteringsbebyggelse ökar den lokala efterfrågan och servicen. Den kan även bidra till en mer blandad befolkning vilket i sin tur kan ge positiva effekter på de "gamla" delarna av området. Detta sker delvis genom att kompletteringsbebyggelsen skapar möjlighet för boendekarriär i området. De studier som genomförts pekar på att en ganska stor del av de som flyttar in i kompletteringsbebyggelsen kommer från det aktuella området.

En rad studier har försökt mäta effekter av en mer blandad befolkning på t ex inkomster och sysselsättning, och även om sambandet varierar mellan olika områden och för olika grupper så pekar resultaten ändå på att kompletteringsbebyggelse kan ha sådana effekter.

I ett par amerikanska studier har man mer direkt försökt att mäta värdeeffekter av kompletteringsbebyggelse på det befintliga beståndet. Man har kunnat konstatera sådana samband, men främst om det ursprungliga området "är på väg upp". En viktig indikation av detta är att det först kan krävas andra insatser, t ex rörande fastighetsförvaltning och sociala insatser, så att ett område upplevs som relativt stabilt, och att det därefter är läge för investeringar i kompletteringsbebyggelse.

Vid intervjuerna med privata och offentliga bostadsföretag pekade man i huvudsak på följande möjliga positiva synergi-/sidoeffekter vid kompletteringsbebyggelse:

- Möjlig värdeökning på intilliggande fastigheter/hus som en direkt följd av nyproduktionen
- Bedömda positiva långsiktiga kassaflödeseffekter (effektiv hyresintäkt, sänkta drifts- och reparationskostnader, mindre skadegörelse)
- Möjlighet till lägre produktionskostnader på grund av mer optimalt nyttjande av mark och befintlig infrastruktur, exempelvis vägar, parkeringsplatser, ledningsnät etc (det bör här observeras att det kan finnas situationer då det finns en uppenbar "alternativkostnad" för marken, exempelvis om det skulle kunna gå att stycka av marken och sälja den, som skulle kunna förändra synen på hur marken bör behandlas i en kalkylsituation när en lönsamhetskalkyl görs. Annorlunda uttryckt, kan marken behöva åsättas ett värde i lönsamhetskalkylen?)

Det förefaller vara vanligare hos privata aktörer än hos allmännyttiga aktörer att det görs en mer eller mindre sofistikerad lönsamhetskalkyl som inrymmer bedömt värde av positiva synergieffekter innan ett projekt startas för att bedöma total lönsamhet i projektet.

Varken privata och allmännyttiga aktörer räknar med ovanligt låga kostnader för exempelvis administration vid lönsamhetsbedömning av nya enskilda projekt med motiveringen att de inte behöver skaffa ny kapacitet för det tillkommande förvaltningsobjektet. Man räknar med att alla områden ska bära sin andel av dessa kostnader vilket kan tolkas som att man inte anser att det finns stordriftsfördelar eller tröskeleffekter.

Om ett projekt enbart kan motiveras av rent samhällsekonomiska vinster som inte kan omsättas i företagsekonomiska fördelar för den enskilda aktören, direkt eller indirekt, så verkar varken privata eller allmännyttiga aktörer normalt anse att ett projekt kan motiveras för det enskilda företaget.

Vid intervjuerna framkom också att det i många fall kan det behövas väsentligt större insatser i ett område eller på en ort än att bara bygga nya bostäder i området. Det kan då vara fråga om att i första läget investera i nya servicefunktioner i området (badhus, attraktiv galleria, bibliotek, vårdcentral etc) eller till och med andra sociala åtgärder med eventuellt mer samhällsekonomiska än strikt företagsekonomiska förtecken innan det är möjligt att i nästa steg börja investera i kompletteringsbebyggelse avseende bostäder.

De olika respondenterna förefaller inte eniga i frågan huruvida ett nedskrivningsbehov i redovisningen är liktydigt med att ett projekt varit olönsamt/icke affärsmässigt. I detta avseende förefaller det inte heller vara så att de allmännyttiga aktörerna har en åsikt och de privata en annan åsikt i denna fråga. Även inom de två respondentgrupperna förefaller olika åsikter finnas i denna fråga.

Nedskrivningsbedömning enligt redovisningsregler och affärsmässighets-/lönsamhetsbedömning kan men behöver inte sammanfalla. Exempel på när dessa bedömningar inte sammanfaller är när värdeökning sker på intilliggande hus/fastigheter som en direkt följd av nyproduktion i ett område men när de olika enheterna inte redovisningsmässigt bedöms tillhöra samma post/kassagenererande enhet. Svaret kan alltså i vissa fall bli att nyproduktion ledde till nedskrivning för nyproduktionsposten men ändå ansågs vara affärsmässigt motiverad på grund av andra positiva sidoeffekter av nyproduktionen som inte ansågs kunna påverka den enskilda posten (nyproduktionen).

När det gäller frågan om avkastningskrav på enskilda investeringar/projekt eller avkastningskrav på hela företaget som togs upp i avsnitt 2.1 ovan gör vi följande bedömning:

Avkastningskrav borde vara formulerade för varje enskild investering/enskilt projekt. Utfallet av investeringsbedömning borde ske innan investeringen genomförs och de effekter som ska tillgodoräknas enskilda investeringar inrymmer även synergi-/sidoeffekter eftersom dessa är en följd av den enskilda investeringen/projektet ifråga. Att det kan uppstå positiva synergieffekter är enligt vår uppfattning inget tillräckligt motiv för att överge avkastningskrav på enskilda projekt/investeringar till förmån för att endast ha ett avkastningskrav på företagsnivå.

## Källförteckning/referenser mm

Andersson, R. (2006), 'Breaking Segregation'—Rhetorical Construct or Effective Policy? The Case of the Metropolitan Development Initiative in Sweden, *Urban Studies*, Vol. 43, No. 4, 787–799

Andersson, R. Musterd, S. & Galster, G. (2014) Neighbourhood Ethnic Composition and Employment Effects on Immigrant Incomes, *Journal of Ethnic and Migration Studies*, 40:5, 710-736, DOI: 10.1080/1369183X.2013.830503

Blomé, G (2012), "Corporate social responsibility in housing management: is it profitable?", *Property Management*, Vol. 30 Iss: 4, pp.351 - 361

Boverket (2010), Socialt hållbar stadsutveckling - en kunskapsöversikt. Karlskrona.

Boverket (2015) Behov av bostadsbyggande: Teori och metod samt en analys av behovet av bostäder till 2025, Rapport 2015:18

Boverket (2016) <http://www.boverket.se/sv/om-boverket/publicerat-av-boverket/nyheter/reviderad-prognos-for-byggbehovet-av-bostader/>

Fernandez-Krantz, D. & Hon, M (2006), A Cross-Section Analysis of the Income Elasticity of Housing Demand in Spain: Is There a Real Estate Bubble? *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol 32: 449–470, DOI 10.1007/s11146-006-6962-9

Andersson, R. Galster, G & Musterd, S (2010), Who Is Affected by Neighbourhood Income Mix? Gender, Age, Family, Employment and Income Differences. *Urban Studies*, 47(14) 2915–2944

Gould Ellen (2007), Spillover and Subsidized Housing: The Impact of Subsidized Rental Housing in Neighborhoods, Joint Center for Housing Studies Harvard University, Research Report 07-3.

Gould Ellen, I & O'Regan, K (2010), How Low Income Neighborhoods Change: Entry, Exit and Enhancement, Working Paper 2010, NYU Wagner School and Furman Center for Real Estate & Urban Policy.

Letang, S (2014), Citizens' Perspectives of Access to the Decision- Making Process as a Factor in Acceptance of Brownfields Redevelopment Projects in Passaic County New Jersey. Department of Earth and Environmental Studies, Montclair State University

Lind, H (2014), Affären Gårdsten – en uppdatering, Institutionen för Fastigheter & Byggnad, avd f Bygg- och fastighetsekonomi, KTH, Stockholm

Lind, H & Lundström, S (2007), Affären Gårdsten – Har förnyelsen av Gårdsten varit lönsam? Uppsats nr 44, KTH Bygg och fastighetsekonomi, Institutionen 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



Musterd, S. & Andersson, R. (2006), Employment, Social Mobility and Neighbourhood Effects: The Case of Sweden, *International Journal of Urban and Regional Research*, Volume 30.1, pp 120–40.

Nordlund, B (2004), *Essays in Property Valuation and Accounting*, Report 5:62, Department of Infrastructure, Building & Real Estate Economics, Royal Institute of Technology (KTH), Stockholm.

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

Nordlund, B (2014), *Uppföljning – Effekter av införandet av lag om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag*, Rapport framtagen i samarbete med Fastighetsägarna Sverige, BREC – Bo Nordlund Real Estate Consulting AB, Karlstad.

Olsson, B & Dahl, L. (2008), *Kompletteringsbebyggelse i miljonprogramsområden: En studie över radhusprojekt i Rinkeby och Tensta*. Examensarbete. Inst f Fastigheter och Byggnad, KTH, Stockholm.

Rojas, C (2015), *Bättre kunskap om miljonprogram en förutsättning för socialt hållbar stadsutveckling*. Ingår i Lind H & Mjörnell K (red), *Social hållbarhet med fokus på bostadsrenovering – en antologi*. Borås.

Sjöberg & Martling (2015), *Strategier för bostadsbyggande i C-områden*. Examensarbete. Inst f Fastigheter och Byggnad, KTH, Stockholm.

SABO, (2013), *Marknadsmässigt avkastningskrav på allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag*, SABO AB, Stockholm.

Salonen, T (Red), (2015), *Nyttan med allmännyttan*, SABO AB, Stockholm

#### **Lagar och redovisningsrekommendationer, utredningar m.m.**

Kommunallagen (1991:900)

Årsredovisningslagen (1995:1554)

Lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag

Prop 1995/96:10 (ÅRL)

Prop 2009/10:185

SOU 2015:58

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

IAS 36 – Impairment of Assets (Nedskrivningar)

Samlingsvolymen 2015 – FAR Förlag AB, Stockholm

BFNAR 2008:1 – Årsredovisning i mindre aktiebolag (K2)

BFNAR 2012:1 – Bokföringsnämndens allmänna råd om års- och koncernredovisning (K3)

Respondenter intervjustudier

*Privata aktörer*

Erik Selin, VD Balder

Peter Strand, VD Victoria Park

Ragnar Hedin, har ingått i koncernledningen på JM, tillika affärsenhetschef på affärsområdet Riks och utlandsansvarig i samma koncern (JM).

Peter Carlzon, VD, CIAB Fastigheter, Karlstad

*Aktörer från kommunala bostadsföretag*

Michael Pirosanto, VD Gårdstensbostäder Göteborg

Gunnar Östenson, Affärsutvecklingschef, MKB Fastighets AB (Malmö)

Carin Andersson, Ekonomichef, AB Bostaden i Umeå

# Vägledning

Nedan följer en kortfattad vägledning kring det som avhandlats i denna rapport. Vägledningen omfattar en checklista och ett kalkylexempel.

## 1. Checklista

Här är ett antal punkter som kan fungera som en checklista inför ett beslut om att planera för kompletteringsbebyggelse i ett förortsområde. Vi fokuserar här enbart på synergieffekter med det befintliga området och inte på att produktionskostnaderna kan bli lägre pga tillgång exempelvis till infrastruktur. Vi räknar inte heller med att det finns stordriftsfördelar i förvaltningen.

1. Är området där nyproduktionen planeras i sådant skick att det behöver göras mer väsentliga samhällsekonomiska insatser (exempelvis sociala investeringar) innan det kan komma ifråga att nyproducera bostäder? (Jfr Gårdstensbostäder vid tiden för start av omfattande åtgärdsprogram 1997, se bl.a. Lind & Lundström, 2007 och Lind, 2014)
2. Behövs andra fastighets-/byggnadsinvesteringar än nya flerbostadshus för att skapa förutsättningar för att lyfta ett områdes status (exempelvis badhus, attraktiv galleria, vårdcentral, fritidsgård etc)?
3. Kontrollerar bostadsföretaget som planerar kompletteringsbebyggelse intilliggande bebyggelse/fastigheter så att eventuella positiva effekter tillfaller detta bostadsföretag och inte i första hand gynnar andra aktörer i väsentlig grad? Går det att etablera ett samarbete med andra fastighetsägare för att dela på vissa kostnader?
4. Har planeringen av området gjorts på ett sådant sätt att det finns skäl att tro att det kommer att integreras i det befintliga området och inte fungera som en egen "stadsdel"?
5. Finns en informationsplan för hur både det nya och det gamla området ska marknadsföras i samband med att kompletteringsbebyggelsen planeras och genomförs?
6. Finns en välgrundad analys av vilka som kan förväntas flytta in i det nya området?
7. Möjlig värdeökning på intilliggande fastigheter/hus som en direkt följd av nyproduktionen *på grund av sänkta avkastningskrav* (krav på riskpremier). Kan man hitta områden med lägre avkastningskrav som området kommer att likna?
8. Bedömda positiva långsiktiga effekter på *intäktssidan* (hyresnivåer, vakanser etc) på grund av bl.a. ändrade inkomststrukturer hos hyresgäster och mindre omflyttning. Kan utfall av hyresförhandlingar påverkas?
9. Bedömda positiva effekter på *drift och reparationer/underhåll* (exempelvis på grund av lägre omflyttningsunderhåll, mindre skadegörelse)

## 2. Kalkylexempel

### Synergi-/sidoeffekter vid kompletteringsbebyggelse av bostäder

#### Nyproduktion:

Antal lägenheter	50 lägenheter	
Genomsnittlig uthyrbar area per lägenhet	62 kvm	
Total uthyrbar area	3 100 kvm	
Produktionskostnad per kvm inklusive mark	25 000 kr/kvm	
Varav markkostnad inklusive infrastruktur	5 000 kr/kvm	
Normalt direktavkastningskrav nyproduktion i området läge 1	6,00 % *) Se motivering nivå nedan	<b>KSEK</b>
Bedömd hyresnivå nyproduktion	1 475 kr/kvm	4 573
Normal långsiktig vakansrisk för projektet	2 %	-91
Bedömd nivå drift- och underhåll nyproduktion	400 Kr/kvm	-1 240
Bedömt driftnetto nyproduktion	1 046 Kr/kvm	3 241

**Kalkylerat marknadsvärde nyproduktion steg 1 17 425 Kr/kvm 54 018**

<b>Produktionskostnad nyproduktion steg 1</b>	<b>25 000 Kr/kvm</b>	<b>77 500</b>
Avgår mindre markinvestering på grund av effektivare nyttjande av befintlig mark och infrastruktur (Bedömt 4 000 SEK/kvm)	-4 000 Kr/kvm	-12 400
<b>Produktionskostnad nyproduktion steg 2</b>	<b>21 000 Kr/kvm</b>	<b>65 100</b>

#### Intelligande bebyggelse/fastigheter som bedöms påverkas av nyproduktionsprojektet

Total uthyrbar area	30 000 kvm	
Genomsnittlig uthyrbar area per lägenhet	65 kvm	
Totalt antal lägenheter	463 lägenheter	
Genomsnittligt färdigställnings-/värdeår befintliga beståndet	1975	
Normalt direktavkastningskrav i området läge 1	5,50 % *) Se motivering nivå nedan	<b>KSEK</b>
Genomsnittlig hyresnivå i befintliga beståndet	925 kr/kvm	27 750
Normal långsiktig vakansrisk för befintliga beståndet	1 %	-278
Bedömd nivå drift- och underhåll befintliga beståndet	525 Kr/kvm	-15 750
Bedömt driftnetto befintliga beståndet	391 Kr/kvm	11 723

**Kalkylerat marknadsvärde befintligt bestånd läge 1 7 105 Kr/kvm 213 136**

### Analys synergieffekter - belopp i KSEK

Bedömt sänkt direktavkastningskrav på grund av kompletteringsbebyggelse och andra satsningar i området	-0,15 %	
Bedömd hyresintäktsökning pga kompletteringsbebyggelse: - Hyresutveckling bedöms, inkl. vakanseffekter, förbättras med 0,25% /år under 5 år	Diskonterat värde av 0,25% bättre årlig hyresutveckling i framtiden på befintligt bestånd (7 % nominell kalkylränta)	<b>5 500</b>
Bedömd driftskostnadssänkning pga kompletteringsbebyggelse - Reparationer och skadegörelse bedöms minska med 15:-/kvm och år på grund av kompletteringsbebyggelse	Diskonterat värde av mindre reparationer och skadegörelse i framtiden på befintligt bestånd (7 % nominell kalkylränta)	<b>8 400</b>
Nytt direktavkastningskrav befintligt bestånd	5,35 %	
Nytt bedömt marknadsvärde befintligt bestånd efter kompletteringsbebyggelse		219 112
Totalt bedömt marknadsvärde före kompletteringsbebyggelse		213 136
<b>Värdeökningseffekt befintligt bestånd</b>		<b>5 976</b>
<b>Bedömd "vinst" hänförlig till kompletteringsbebyggelse</b>		<b>19 876</b>

#### AVSTÄMNING UTFALL (KSEK):

Bedömd initial skillnad mellan produktionskostnad och marknadsvärde nyproduktion	Produktionskostnad	Marknadsvärde	
	65 100	54 018	-11 083
Bedömd "vinst" hänförlig till kompletteringsbebyggelse enligt analys ovan			19 876
<b>Totaleffekt hänförlig till kompletteringsbebyggelse</b>			<b>8 793</b>

### **Notering avseende nivå på direktavkastningskrav nyproduktion i jämförelse med äldre bebyggelse**

I ovanstående exempel har ett högre direktavkastningskrav tillämpats för nyproduktion än för den äldre bebyggelsen. Motiveringar och bakgrund till detta är i huvudsak följande:

- Utgångspunkten är att byggnaderna står på av bolaget ägd mark. Resonemanget torde vara annorlunda för byggnader på tomträttsmark.
- Tillgänglig marknadsinformation via Datscha ([www.datscha.com](http://www.datscha.com)) ger vid handen att åtminstone två olika leverantörer av marknadsinformation normalt anger högre direktavkastningskrav för nyproduktion än för äldre bebyggelse (skillnad kan uppgå till ca 0,5%-enheter).
- Utfall i MSCI (fastighetsindex omfattande bostadsfastigheter) avseende faktiskt erhållen direktavkastning visar på högre direktavkastning för nyproduktion än för fastigheter med äldre bebyggelse.
- Enligt fastighetsekonomisk teori torde det vara större säkerhet i realvärdet för mark över tid än för byggnadskapitalet. Annorlunda uttryckt – Byggnadskapital utgör en real förbrukningsresurs på ett mer tydligt sätt än markkapitalet. Vid nyproduktion utgör byggnadskapitalet en större andel av fastighetens totala värde än marken medan det normalt sett är tvärtom för äldre byggnader (där marken normalt utgör en större andel av det totala fastighetsvärdet). En rimlig tolkning ur detta perspektiv är att ett högre direktavkastningskrav för nyproduktion speglar en större real värdeminskningrisk för fastigheten som helhet än vad som gäller för fastigheter med äldre bebyggelse.