

Ekonomiska aspekter på renoveringar av bostäder – *en översikt*

H A N S L I N D



Ekonomiska aspekter på renoveringar av bostäder: en översikt

Hans Lind

Sustainable Integrated Renovation
Rapport 2014:1

Institutionen för Fastigheter och Byggnad, KTH

TRITA - FOB - Rapport 2014:5
ISBN 978-91-85783-41-0

Innehållsförteckning

1. Inledning	3
2. Vad ska vi jämföra för alternativ?	4
3. Företagsekonomiska lönsamhetskalkyler	5
3.1 Inledning.....	5
3.2 Avkastningskrav (räntekrav, kalkylränta)	6
3.3 Nuvärdekalkyl	7
3.4 Tidshorisont i kalkylen.....	9
3.5 Internränta och en nuvärdekalkyl	9
3.6 Återbetalningstid – pay-back tid	10
3.7 Exempel på lönsamhetskalkyl av en renoveringsåtgärd (1).....	10
3.8 Exempel på lönsamhetskalkyl av en renoveringsåtgärd (2).....	12
3.8 Känslighetsanalys	13
3.9 Företagsekonomisk lönsamhet och nytta för hyresgästerna.....	14
4. Fondering till underhållsinsatser?	15
4.1 Underhållsfonder.....	15
4.2 Vilken hyresgästgrupp ska egentligen betala underhållet?	15
4.3 Avkastningskrav på fonderade pengar.....	16
5. Redovisningsfrågor: hur en renovering påverkar balansräkning och redovisat resultat	17
5.1 Inledning.....	17
5.2 Balansräkningen: Fastigheternas värde och kostnaderna för åtgärden	17
5.3 Redovisat årsresultat.....	18
5.4 Spelar det redovisade resultatet någon roll?	20
6. Finansiering och likviditet.....	21
6.1 Finansiering	21
6.2 Likviditet och direktavkastning.....	22
7. Samhällsekonomiska aspekter	23
7.1 Vad menas här med samhällsekonomi?.....	23
7.2 Samhällsekonomisk bedömning: Exemplet Gårdsten.....	24
7.3 Samhällsekonomisk bedömning: Exemplet Herrgården	25
7.4 Debatten om renovering som instrument för bredare samhällsförändring	25
7.5 Möjlig slutsats.....	26
8. Avslutning	28
Referenser	29

1. Inledning

När ett företag genomför ett renoveringsprojekt är en rad olika personer och yrkesgrupper involverade. Kommunikation mellan olika professioner är då viktig. Situationen är likartad i ett tvärvetenskapligt forskningsprojekt.

Ekonomiska faktorer är viktiga för både utformning och genomförande av en renovering, men det som kallas ekonomi kan omfatta en rad olika saker, t ex hur lönsamt är en renovering, hur kan den finansieras, hur påverkas företagets redovisade resultat och hur ska man se på renoveringen ur ett samhällsekonomiskt perspektiv?

Syftet med denna rapport är att klargöra innebörden av dessa olika ekonomiska aspekter och hur de förhåller sig till varandra samt beskriva hur man går tillväga för att bedöma dessa ekonomiska aspekter. Det handlar alltså inte om att peka ut någon viss strategi som mer ekonomisk än en annan, utan att beskriva hur ekonomiska analyser görs.

Målgruppen är i första hand icke-ekonomer, men oklarhet kring de olika ekonomiska aspekterna finns även inom ekonomkåren, t ex om samband mellan projektets lönsamhet och hur det påverkar företagets redovisade resultat. Ibland skiljs inte heller mellan lönsamhetsproblem och finansieringsproblem.

De olika ekonomiska aspekter som berörs är kortfattat följande:

Ger åtgärderna en rimlig avkastning på satsade pengar: Lönsamhet och lönsamhetskalkyler (kap 3).

Ska man fondera pengar till underhåll: *Underhållsfonder* (kap 4).

Hur kommer en renovering att påverka siffrorna i företagets årsredovisning: *Effekter på redovisat resultat och balansräkning* (kap 5).

Hur får man fram pengar för att betala de företag som anlitas för att genomföra renoveringen: *Finansieringsfrågor* (kap 6).

Kommer företaget att ha löpande inkomster som gör att man kan betala t ex ränta och amorteringar på de lån som tagits upp? Kommer företaget att ha ett positivt årligt kassaflöde av rimligt storlek efter renoveringen: *Likviditetsfrågor* (kap 6).

Ger investeringen ytterligare effekter, vid sidan av effekten på företaget: *Samhällsekonomiska lönsamhetsfrågor* (kap 7).

I rubriken till denna rapport används begreppet renovering. Detta är tänkt att täcka in alla typer av större insatser i ett befintligt bostadsbestånd. Det kan handla om tekniska system som byts ut och som inte påverkar själva lägenheten, men också om åtgärder i lägenheten. Renovering täcker här både åtgärder som innebär att ursprunglig standard återställs (som ibland kallas underhåll) och åtgärder som innebär standardhöjning (som ibland kallas investering). De terminologiska frågorna behandlas mer ingående i Lind & Hellström (2006) och i Lind & Muyingo (2012). Det gemensamma för det som här kallas renovering är att det innebär att resurser satsas idag som påverkar intäkter och kostnader under en längre framtida period. Åtgärderna ökar fastighetens värde.

2. Vad ska vi jämföra för alternativ?

I debatten om miljonprogrammet kan man ibland höra påståenden om att vi *måste* göra stora underhållsinsatser de närmaste åren. Ordet ”måste” passar dock inte riktigt in i ekonomens sätt att se på en situation. Det kan självklart vara rationellt att nu göra något åt en gammal byggnad, men det går ju faktiskt att vänta också. Ur ett ekonomiskt perspektiv finns det alltid alternativ.

Ekonomiska analyser är underlag för beslut och ett beslut handlar om att välja mellan olika alternativ. En avgörande fråga i en ekonomisk kalkyl är att jämföra ”rätt” alternativ – och rätt utformning av respektive alternativ. Betraktar vi en äldre bostadsbyggnad finns rimligen fem grundläggande alternativ:

1. Riva och bygga nytt
2. Riva utan att bygga nytt
3. Avvakta med åtgärder och fortsätta hyra ut (så länge bostädernas kvalitet är högre än ”Lägsta godtagbara standard”)-
4. Avvakta med åtgärder men tomställa byggnaden.
5. Göra större eller mindre insatser i byggnaden

Inom ramen för särskilt alternativ 1 och 5 finns i sin tur ett stort antal alternativ. Vad ska vi bygga ifall vi ska bygga nytt? Vilka insatser ska vi göra i byggnaden, givet att vi ska göra något? Ska vi enbart renovera det mest akuta? Ska vi passa på att höja standarden när vi i alla fall håller på att göra saker i byggnaden? Hur mycket ska vi satsa på att minska energiförbrukning? Etc etc.

Att komma fram till vad som är de mest intressanta alternativen att jämföra kan alltså vara en lång process, där mer preliminära kalkyler och bedömningar görs under vägen fram till formuleringen av de slutliga alternativen.

För att kunna utforma de mest intressanta alternativen är det viktigt med en ordentlig statusbesiktning så man har god kunskap om hur byggnaden fungerar idag. Det är också viktigt att tänka igenom vilka beroendeförhållanden som finns både tekniskt och ekonomiskt. Om man kommit fram till att man ska göra A, är det då rationellt att också göra B, eller är det inga större merkostnader att göra A nu och göra B senare. Hur ska vi utforma rätt paket av åtgärder, givet byggnadens aktuella egenskaper och kostnader och intäkter för olika alternativ.

I resten av denna rapport antas emellertid att man på något sätt identifierat två eller flera intressanta alternativ och att det är dessa alternativ som ska bedömas med (bland annat) en ekonomisk kalkyl. Ett av dessa alternativ kan naturligtvis vara att inte göra något alls nu och det handlar det om en jämförelse mellan att vänta och att göra en åtgärd eller ett paket av åtgärder nu.

3. Företagsekonomiska lönsamhetskalkyler

3.1 Inledning

När vi här pratar om lönsamhetskalkyler eller investeringskalkyler är det kalkyler tänkta för en situation där företaget "idag" lägger ut pengar - gör en investering - för att få fördelar i framtiden. Dessa fördelar kan vara ökade hyresintäkter för en renoverad lägenhet, men också lägre driftkostnader på grund av minskad energiförbrukningen och/eller minskade kostnader för vattenskadorna. Den metod som beskrivs nedan är vad vi kan kalla den standardmetod som lärs ut i grundläggande kurser i investeringsanalys och den som vill gå lite mer på djupet hänvisas t ex Berk & DeMarzo (2013), som är den kursbok som för närvarande används vid KTHs fastighetsekonomiutbildning.

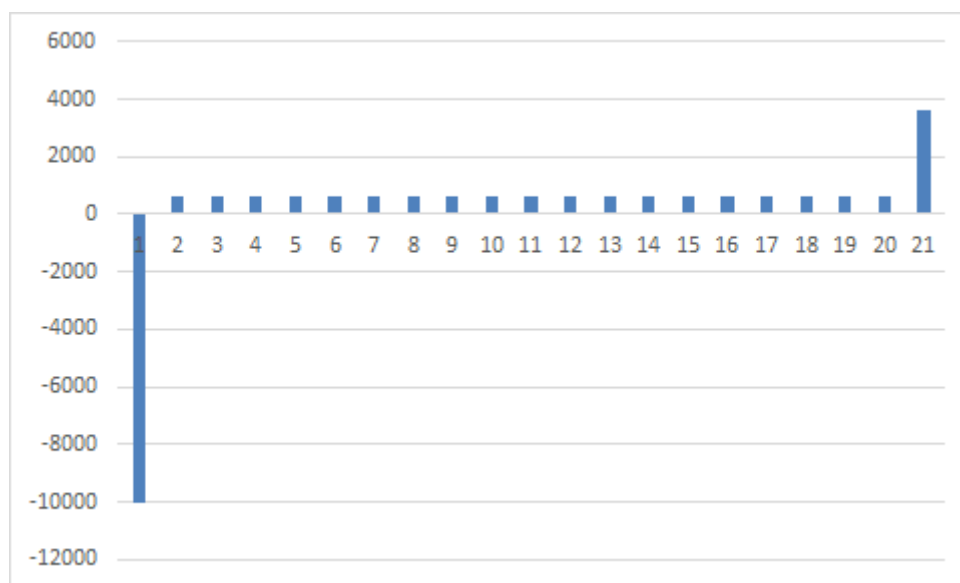
Differensen mellan hyra och drift- och underhållskostnader kallas för *driftnetto* och man kan därmed se det som att företaget gör en investering idag ger högre driftnetto i framtiden. Figur 1 nedan illustrerar det grundläggande investeringsförloppet där det i detta fall investeras 10 000 kr per kvm, vilket höjer driftnettet med 600 kr per kvm per år under en 20 årsperiod.

FIGUR 1. PRINCIPIELLT INVESTERINGSFÖRLOPP (1)



Är det en mycket långsiktig investering så kanske man vill göra en kalkyl på en kortare period än investeringens livslängd och då lägger man in ett sk restvärde i kalkylen. Antag att renoveringen ovan bedöms ge effekter under 30 år men att jag enbart vill räkna på 20 år. Då lägger man in ett restvärde år 20, som i exemplet nedan antagits vara en tredjedel av grundinvesteringen, dvs 3000 kr/kvm. Tillsammans med driftnettet blir det då en inkomst på 3600 år 20.

FIGUR 2. PRINCIPIELLT INVESTERINGSFÖRLOPP (2)



Frågan i en lönsamhetskalkyl är, enkelt uttryckt om det nya driftnettoökningen (plus eventuellt driftnetto) är tillräckligt stora för att det ska vara motiverat att göra investeringen.

En första viktig faktor för att kunna besvara den frågan är företagets avkastningskrav. Istället för avkastningskrav används ibland termerna räntekrav, kalkylränta eller diskonteringsränta som synonymer.

3.2 Avkastningskrav (räntekrav, kalkylränta)

En utgångspunkt i en lönsamhetskalkyl är att de pengar som ska investeras har en alternativ användning. Om upprustningen inte görs kan dessa pengar investeras i något annat eller delas ut till ägarna som i sin tur kan göra en investering. Är det en skattefinansierad verksamhet kan skatten sänkas om investeringen inte görs och hushållen kan då göra saker som skulle ge dem en avkastning. Om investeringen inte genomförs kan ett företag eller en kommun använda pengarna till att betala tillbaka lån och då ger pengarna en avkastning som består i att man i framtiden inte behöver betala ränta på dessa lån.

Oavsett vad pengarna kommer ifrån finns alltså ett avkastningskrav och en investering är per definition lönsam om den ger en avkastning som är större än detta avkastningskrav.

Ett annat sätt att uttrycka detta är att om det finns en alternativ investeringsmöjlighet kommer ett visst belopp idag att vara mer värt än att få samma belopp om säg 1 år. Får du 1000 kr idag och kan investera dem och få säg 5% så kommer du ju ha 1050 kr om ett år. Förutom att det kan finnas alternativa investeringsmöjligheter kan den högre värderingen av att få pengarna idag bero på osäkerhet om framtiden, men fokuserar vi på investeringar som görs av företag är det enklast att tänka i termer av ett avkastningskrav som bygger på vad alternativa användningar av pengarna skulle ge företaget. Lånar företaget pengar kan man ju också tänka i termer av att investeringen måste ge en så stor avkastning att företaget kan betala ränta på lånet.

När avkastningskravet ska bestämmas är det vanligt att tänka som att det är uppbyggt av två komponenter – vad kan man få för ränta på en säker placering (t ex en svensk statsobligation) och hur mycket risktillägg investeraren kräver som kompensation för att den aktuella investeringen är mer riskfylld än en statsobligation.

Kalkyler kan antingen göras i löpande penningvärde och driftnettot motsvarar då det belopp som faktiskt flyter in till företaget i det penningvärde som råder då. Om det är inflation måste detta framtida belopp räknas ner extra mycket för att ta hänsyn till att de pengar som flyter in i framtiden är mindre värda. Avkastningskravet beskrivs då som bestående av tre delar: En säker realränta + förväntad inflation + risktillägg. Om den förväntade realräntan är 2%, förväntad inflation 2% och risktillägget på en lågriskinvestering 1% skulle alltså företagets avkastningskrav bli 5%.

Räknar man å andra sidan om alla belopp till dagens penningvärde innan kalkylen görs kallar man det för en *real kalkyl* och då ska det vara en real kalkylränta som i detta fall alltså skulle bli 2% säker realränta plus 1% risktillägg, dvs 3%. När man gör investeringskalkyler är det mycket viktigt att beräkna driftnetto och avkastningskrav på ett konsekvent sätt när det gäller hur inflationen hanteras, och att bestämma om man ska göra en vanlig ”nominell” kalkyl eller en real kalkyl.

3.3 Nuvärdekalkyl

När man gör en investeringskalkyl räknar man om alla framtida ekonomiska konsekvenser (inbetalningar och utbetalningar) till sk nuvärden. Nuvärdet av ett framtida belopp är det belopp man behöver investera idag för att ha detta belopp i framtiden givet att pengarna växer med investerarens avkastningskrav.

Formeln för en nuvärdeberäkning av ett enskilt belopp D som inträffar om i år är följande där r är investerarens avkastningskrav blir alltså följande.

$$\text{Nuvärdet av ett enskilt belopp} = D/(1+r)^i$$

Är mitt räntekrav 5% så kommer alltså 1000 kr om 1 år att ge ett nuvärde på 952 kr.

Att göra en nuvärdeberäkning av ett belopp kallas även för att *diskontera* beloppet. Genom formeln ovan kan vi räkna om alla framtida konsekvenser till nuvärden och därmed göra dem jämförbara. Summerar vi alla belopp – själva investeringen och de framtida ökningarna av driftnettot - omräknade till nuvärden så får vi ett mått på hur stort överskott eller underskott som investeringen ger. Om vi tänker oss att vi gör en investering som kostar I kr och som ger ett ökat driftnetto på D under i år så får vi följande formel för att räkna ut lönsamheten av investeringen, om vi antar att investeringen görs i början på år 1:

$$\text{Nuvärde av investeringen} = -I + \sum D/(1+r)^i, \text{ där summeringen sker över alla de år som driftnettot bedöms bli påverkat.}$$

En investering är lönsam om detta nuvärde är större än noll, dvs nuvärdet av de framtida ökningarna av driftnettot är större än den investering som vi antar görs i början av år 1.

Det finns många varianter av formeln ovan. Om åtgärden har lång varaktighet kanske man gör kalkylen för en kortare period än investeringens livslängd och så räknar man istället med ett restvärde vid slutet av kalkylperioden. Om vi gör en kalkyl för en 10årsperiod så blir formeln ovan istället följande där R är restvärdet av investeringen år 10. Detta restvärde kan t ex ses om en bedömning av värdet av de driftnettoökningar som inträffar efter år 10. Nuvärdet blir i detta fall följande och summeringen sker nu över år 1-10 och där restvärdet antas gälla vid slutet av år 10.

$$\text{Nuvärde av investering med restvärde} = -I + \sum D/(1+r)^i + R/(1+r)^{10}$$

Lönsamheten i exemplen ovan

Om vi går tillbaka till figur 1 och nuvärdeberäknad dessa belopp med en kalkylränta på 4 % (realränta) så blir resultatet följande: Nuvärdet av 600 per år under 20 år = $13,6 \cdot 600 = 8154$ kr per kvm vilket innebär att investeringen inte är lönsam eftersom investeringen var 10 000 kr.

Går vi tillbaka till figur 2 så blir nuvärdet vid 4% ränta följande: Nuvärdet av restvärdet blir 1643 kr och det samlade restvärdet blir ca 9800 kr, vilket fortfarande innebär att investeringen inte är lönsam.

3.4 Tidshorisont i kalkylen

Det finns inga särskilda regler om tidshorisonter i kalkyler, men det är viktigt att ha samma tidshorisont för alla alternativ som jämförs, och att restvärden hanteras på ett konsekvent sätt. Ett exempel kan illustrera detta. Anta att en fastighetsägare funderar på om denne ska göra ett traditionellt stambyte eller en relining. Eftersom livslängden för en relining förväntas vara kortare än livslängden för ett stambyte, måste man för att få en rättvis jämförelse kalkylera för en serie av relining-åtgärder och jämföra den serie med det vanliga stambytet.

Om stambytet beräknas hålla i 40 år och en relining i 20 år så får man alltså räkna med en relining-investering idag och en ny om 20 år och jämföra det med kostnaden för det vanliga stambytet. Alternativet är att göra en 20-årskalkyl, men att då ta hänsyn till att det med det vanliga stambytet finns ett restvärde efter 20 år eftersom stammen förväntas hålla 20 år till.

3.5 Internränta och en nuvärdekalkyl

En annan variant som förekommer är att man beräknar en investerings *internränta*. Uppbyggnaden av en sådan kalkyl är i grunden densamma som vid en nuvärdekalkyl, men istället för att fråga sig vilket nuvärde investeringen ger vid det avkastningskrav som investeraren ställt upp, så frågan man sig *vilken kalkylränta som ger nuvärdet lika med noll*. Internräntan definieras alltså som den ränta som gör att det samlade nuvärdet blir lika med noll. En investering är då lönsam om denna internränta är större än det avkastningskrav som investeraren har.

I denna rapport kommer vi enbart att resonera om lönsamhet utifrån en nuvärdekalkyl som den som beskrevs ovan, men i normalfallet ger en nuvärdekalkyl och en internräntekalkyl samma resultat. Ifall nuvärdet beräknat utifrån investerarens avkastningskrav är större än noll så kommer internräntan att vara högre än investerarens avkastningskrav.

En fördel med en nuvärdekalkyl är att kalkylen då blir mer transparenta. Man ser tydligt de olika komponenterna i kalkylen och hur de påverkar resultatet. De nyckelvariabler som styr resultatet och som måste bedömas vid en kalkyl är:

- Hur stort är investeringsbeloppet?
- Hur påverkas driftnettot (hyresintäkter och drift- och underhållskostnader)?
- Vilken varaktighet har investeringen? När behöver en anläggning bytas ut igen?
- Vilket avkastningskrav ska tillämpas?

När investeringskalkyler görs används ofta Excelbaserade kalkylmodeller där man enkelt kan ändra olika antaganden och se hur de påverkar nuvärdet av investeringen.

3.6 Återbetalningstid - pay-back tid

Ibland bedöms en investering lönsamhet genom dess återbetalningstid (pay-back period). Då görs normalt ingen nuvärdeberäkning utan man ser bara hur många år det tar innan den samlade "vinsten" i form av ökade driftnetton blir lika stort som den investering som görs. Om företaget investerar 1000 kr/kvm i början av år 1 och sparar 200 kr per kvadratmeter per år i lägre kostnader så är återbetalningstiden 5 år (1000/200). Sparar man 250 kr per kvadratmeter så är återbetalningstiden 4 år. Ibland diskonteras de framtida driftnetton och återbetalningstiden bedöms då utifrån hur lång tid det tar innan summan av dessa diskonterade framtida konsekvenser blir lika stora som investeringsbeloppet.

Återbetalningstiden ger ingen bra bild av hur lönsam en investering är och kommer inte att beröras i fortsättningen. Problemet med återbetalningstiden är att den inte tar hänsyn till vad som händer efter återbetalningstidens slut. Anta att vi har två investeringsalternativ som båda kostar 1000 kr/kvm att genomföra. Den ena ger 250 kr/kvm i besparing under 4 år medan den andra ger 200 kr/kvm i besparing under 10 år. I detta fall har det första alternativet den kortaste återbetalningstiden (4 år mot 5 år), medan det andra alternativet, som ger fördelar under en längre tid, är mycket lönsammare enligt nuvärdemetoden (givet normala räntor). Den första åtgärden är överhuvudtaget inte lönsam om man har ett avkastningskrav som är större än 0 - eftersom nuvärdet av att få 250 kr under fyra år är mindre än 1000 kr, medan nuvärdet av besparingen i det andra fallet är större än noll vid t ex 5% kalkylränta.¹

3.7 Exempel på lönsamhetskalkyl av en renoveringsåtgärd (1)

Kalkylen nedan är en något förenklad version av den som presenteras i Lind et al (2014). Kalkylen rör en renoveringsåtgärd som ett allmännyttigt bostadsföretag genomfört i ett av sina miljonprogramsområden. Åtgärderna kommer inte att beskrivas närmare här utan det är enbart de ekonomiska konsekvenserna och kalkylens uppbyggnad som behandlas. Detaljerna finns in den ovannämnda uppsatsen. Detta är enbart att se som ett exempel och inte som en rekommendation om att man ska genomföra en renovering på just detta sätt.

- De alternativ som jämförs är att göra renoveringen idag eller att vänta med den i 10 år. Kalkylen omfattar en tioårsperiod. Förutom en bedömning av hur åtgärden påverkar inkomster och utgifter under de närmaste 10 åren krävs därmed en bedömning av hur stor skillnaden är i värde mellan en orenoverad och en renoverad byggnad år 10. I kalkylen nedan antas att denna skillnad motsvarar dagens renoveringskostnad. Det antas alltså att renoveringen höjer värdet på ett sätt som motsvarar renoveringskostnaden och att denna skillnad består under den närmaste 10 årsperioden.
- Kalkylen görs i dagens penningvärde, och om inte annat sägs antas att hyror och kostnader stiger i takt med inflationen. I kalkyler har det varit vanligt att anta att energipriser stiger snabbare än inflationen men så görs inte i denna kalkyl.
- Den reala kalkylräntan är satt till 3%, vilket kan ses om 1,5% riskfri ränta och 1,5% risktillägg. De allmänna räntenivåerna – både reala och nominella – har fallit under det senaste decenniet vilket motiverar denna relativt låga ränta.

¹ Vill man beräkna nuvärdet av ett konstant belopp som man får i slutet av ett antal år kan man använda följande formel för det som kallas en "nuvärdesumma" där K är det belopp man får och i är antalet år och r är kalkylräntan:
$$\text{Nuvärdesumma} = K \cdot \frac{1 - (1+r)^{-i}}{r}$$

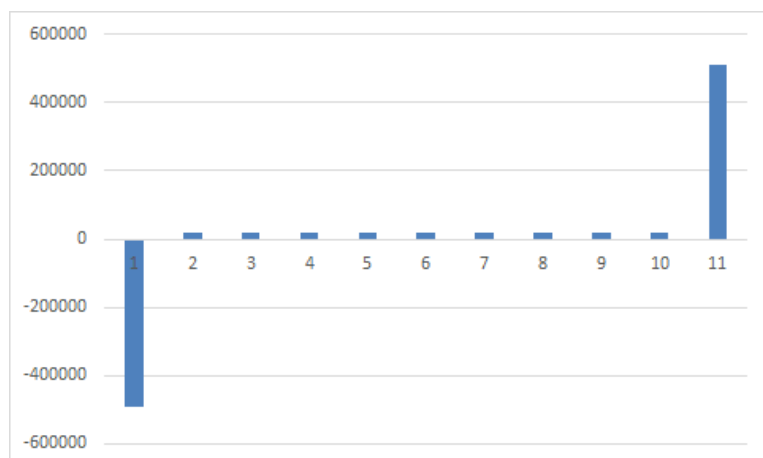
- Kalkylen är uppbyggd som en differenskalkyl, dvs vilka förändringar i inkomster och utgifter som uppstår när en åtgärd genomförs. Dagens hyres- och kostnadsnivåer syns därför inte i kalkylen.
- Kalkylerna är gjord för en genomsnittlig lägenhet på 70 kvm.
- Uppgifter om kostnader för renoveringen har lämnats av företaget, liksom uppgifter om hyreshöjning efter renoveringen. När det gäller minskade kostnader för drift- och underhållskostnader har dessa uppskattats dels genom information om dagens relativt höga kostnader för vattensador, dels genom information om uppskattad minskning av energiförbrukning samt en mer schablonmässig bedömning av minskade kostnader för diverse småreparationer i det orenoverade beståndet.

I tabellen nedan redovisas ingångsvärden rörande investeringskostnad, bedömda hyreshöjningar och kostnadsminskningar samt bedömd skillnad i restvärde. I tabellen framgår också samtliga nuvärden och summan av dessa som alltså visade på ett plus för företaget på 41 000 kr per lägenhet för den aktuella åtgärden. I figur 3 illustreras investeringsbelopp, förändring i driftnetto och restvärdets storlek.

TABELL 1. RESULT FRÅN LÖNSAMHETSKALKYL

Renoveringskostnad per lägenhet, kr	490 000
Hyreshöjning per lägenhet och år, kr	10 000
Nuvärde för hyreshöjning, 10 år, kr	85 000
Minskade drift och underhållskostnader per lägenhet, kr	9 500
Nuvärde av minskade drift och underhållskostnader per lägenhet, kr	81 000
Skillnader i restvärde i slutet av år per lägenhet år 10, kr.	490 000
Nuvärde av skillnader i restvärde per lägenhet, kr	365 000
Totalt nuvärde av åtgärden	+ 41 000 (85000 + 81000 + 365000 - 490 000)

FIGUR 3. LÖNSAMHETSKALKYL FÖR RENOVERING



Genom att variera olika antaganden kan man undersöka hur känsligt resultatet är för olika specifika antaganden (se vidare avsnitt 3.8 nedan).

En viktig observation i sammanhanget är att en kalkyl är beroende av en rad antaganden där det kan vara svårt att veta vad som är det mest korrekta antagandet. Kalkylens syfte är därmed främst att få en grov bild av om projektet ”går runt” eller inte. Att lägga ner mycket resurser på att få fram mer exakta uppgifter om någon enskild faktor är inte meningsfullt om det ändå finns ett antal osäkra faktorer kvar, t ex skillnader i restvärde och kalkylränta.

3.8 Exempel på lönsamhetskalkyl av en renoveringsåtgärd (2)

Blomé (2014) gör en företagsekonomisk analys av olika renoveringsstrategier för området Lindängen i Malmö. Kalkylen är en konventionell nuvärdeskalkyl.

Fem grundläggande alternativ jämförs, där vissa innehåller större investeringar medan andra mer handlar om nya förvaltningsstrategier. Följande poster finns i kalkyler och en (real) kalkylränta på 4% används.

- Investeringsbelopp
- Hyresintäkter
- Extra kostnader (om en investering inte görs)
- Drift- och underhållskostnader
- Restvärde

Det kan noteras att här används de ”totala beloppen” och det är inte differenskalkyl som i exempel 1 ovan. Beloppen gäller per lägenhet.

Resultaten redovisas i form av tabeller som de nedan. Siffrorna redovisas här enbart för ett av de lika huvudalternativ – det som innebär att inga investeringar görs. Det som skiljer mellan de olika varianter inom ramen för detta huvudalternativ är främst antaganden om hyresutvecklingen (s 162).

TABELL 2. LÖNSAMHETSKALKYL FRÅN BLOMÉ (2014)

Scenario (a)	Alternativ 1	Alternativ 2	Alternativ 3
(alla belopp angivna i tkr och kr per lägenhet)	4%	4%	6%
Hyra (+)	700	558	496
Investering	0	0	0
Besparing (+)	0	0	0
Extra kostnader (-)	-61	-61	.53
Drift- och underhållskostnad	-467	-467	-408
Kassaflöde	172	30	35
Restvärde	160	0	0
Nuvärde	332	30	35

Resultaten från de olika huvudalternativen presenteras nedan (s 164) där (a) är att inga investeringar görs medan (e) innebär rivning och nybyggnad. Det bästa alternativet (d2) innehöll både underhåll av de tekniska systemen i kombination med sociala åtgärder och visst inre och yttre underhåll.

TABELL 3. RESULTATSAMMANSTÄLLNING FRÅN BLOMÉ (2014)

Presenterade scenarier	(a)	(b)	(c)	(d)1	(d)2	(e)
(alla belopp angivna i tkr och kr per lägenhet)						
Hyreseffekt (- eller +)	-30%	0%	10%	20%	40%	40%
Kalkylränta	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Kassaflöde	30	131	65	-249	-156	-991
Restvärde	0	420	530	670	820	880
Nuvärde	30	551	595	421	664	21

3.8 Känslighetsanalys

Som framgått ovan bygger kalkyler på antaganden och det bör betonas att det båda handlar om tekniska antaganden, sociala och ekonomiska antaganden. Hur en viss teknisk lösning fungerar på längre sikt och hur sannolika vattenskadorna är om man inte gör något, bygger ju på teknisk bedömning. Ett exempel är de kontroverser som finns rörande hur hållbar en relining av avloppsrör egentligen är.

Till gruppen sociala antaganden kan man räkna bedömningar hur en viss åtgärd påverkar omflyttning i området och hur det påverkar hur väl de boende tar hand om sina lägenheter och områden.

Till de rent ekonomiska antagandena hör bedömningar av framtida hyresnivåer, prisnivåer för olika investeringar och förvaltningsåtgärder och kalkylränta.

Bedömning av ett restvärde är ett exempel där alla tre faktorerna spelar in: Hur kommer området att utvecklas och hur kommer olika tekniska system att fungera vid kalkylperiodens slut? Hur kommer området utvecklas socialt och kommer allt detta att påverka marknadens värdering av fastigheten?

Eftersom alla kalkyler bygger på osäkra sociala, tekniska och ekonomiska bedömningar så är det, som nämntes ovan viktigt med en känslighetsanalys som undersöker vad som händer med resultatet om olika antaganden ändras. Går det att hitta antaganden som är mer avgörande än andra för resultatet, och kan man i så fall minska denna osäkerhet genom att samla in ytterligare information?

3.9 Företagsekonomisk lönsamhet och nytta för hyresgästerna

Om en åtgärd är lönsamt så är den bra för företaget, men hur förhåller sig företagsekonomisk lönsamhet till huruvida åtgärden är bra för hyresgästen eller inte? Ett antal olika situationer kan urskiljas.

Om det är en renovering som främst blir lönsam pga att den leder till lägre drift- och underhållskostnader, så är det i alla fall ingen konflikt mellan företagets intressen och hyresgästernas, eftersom en sådan renovering, i extremfallet, inte är förknippad med någon hyreshöjning.

Om renoveringen leder till en hyreshöjning är den avgörande faktorn hur denna hyreshöjning förhåller sig till hyresgästernas betalningsvilja för den förbättring som åtgärden leder till – och det varierar från fall till fall. På en perfekt konkurrensmarknad utan transaktionskostnader skulle det inte vara lönsamt för fastighetsägaren att höja hyran mer än vad som motsvarar hyresgästers betalningsvilja, eftersom det annars skulle uppstå vakanser. Den hyresgäst som inte är villig att betala för den aktuella kvalitetshöjning antas då helt enkelt flytta till ett annat område med lägenheter med lägre kvalitet och lägre hyra.

I dagens hyresregleringssystem är sambanden mer komplexa. Ligger dagens hyra under marknadshyran i det aktuella området kan ju fastighetsägaren vilja genomföra åtgärder som möjliggör större hyreshöjningar, även om hyresgästerna inte är villiga att betala så mycket för de aktuella åtgärderna. Som visas i Lind (2014) kan man se det som att fastighetsägaren utnyttjar regelsystem för att lägga beslag på en del av det ”konsumentöverskott” som hyresregleringen skapat.

Ett kriterium på att åtgärden är bra även för hyresgästerna kan tyckas vara att den godkänns av hyresgästerna, men så är inte självklart fallet. Det beror ju på vad som händer om hyresgästerna inte godkänner fastighetsägarens förslag. Om fastighetsägaren då kan gå till hyresnämnden och få igenom en kanske än mer omfattande renovering, så kan hyresgästerna tänkas acceptera ”det minst dåliga alternativet” – även om de egentligen skulle vilja ha ännu mer begränsade renoveringar.

4. Fondering till underhållsinsatser?

4.1 Underhållsfonder

I debatten kan man ibland höra inlägg som enkelt uttryckt innebär att företagen har avsatt för lite pengar till underhåll och om bara företagen byggt upp ordentliga underhållsfonder så skulle finansiering och genomförande av en renovering varit mycket enklare. Om ett företag höjer hyran för att kunna bygga upp en sådan fond, innebär det dock att vinsten ökar och att en del av beloppet går till skatt (22% med dagens nivå på företagsbeskattningen).

I rapporten ”Balanserade ekonomiska villkor - En skattereform för hyresrätten” (2010) argumenterar Fastighetsägarna, Hyresgästföreningen och SABO för att det ska införas skattefria underhållsfonder, bl a med argumentet att det ska bli mer rättvisa villkor med bostadsrättshavare och villaägare som ju får göra rot-avdrag.

Det finns dock en bakomliggande mer principiell fråga och det är vem som egentligen borde betala för underhållet: är det hyresgästerna som bor där innan underhållsinsatsen genomförs (som skulle bygga upp fonden) eller är hyresgästerna som bor i huset efter underhållsinsatsen, och som ju är dom som får del av kvalitetsförbättringen i bostaden?

4.2 Vilken hyresgästgrupp ska egentligen betala underhållet?

Låt oss anta att ett företag som arbetar utifrån en självkostnadsprincip bygger ett nytt hus och finansierar det med ett lån. Lånet amorteras i samma takt som huset faller i värde. Anta vidare att huset beräknas behöva en genomgående renovering efter 50 år till en kostnad som i stort sett motsvarar byggkostnaden.

Enligt min mening är det mest rättvisa att de som bor i huset under år 1-50 betalar kapitalkostnaderna (ränta och amortering) för själva byggandet av huset, samt att de som bor år 50-100 betalar kapitalkostnaden för den stora renoveringen. Tanken är då att företaget under de första 50 åren amorterar ner sina lån och därmed skapar utrymme för att ta upp nya lån för att finansiera renoveringen. Hyresgästerna som bor år 50-100 får betala ränta och amortering för detta nya lån, på samma sätt som de som bor år 1-50 får betala ränta och amortering på lånen till själva byggandet.

Om man i detta fall skulle begära att företaget bygger upp en underhållsfond så skulle det kräva en hyreshöjning för gruppen som bor år 1-50 och det skulle innebära att denna hyresgästgrupp *både* betalar kostnaden för byggandet av huset *och* kostnaden för renoveringen av huset år 50. Detta är enligt min mening inte rimligt.

Det viktiga är alltså att hyran under de första 50 åren sätts på en sådan nivå att företaget kan amortera sina lån. Om en tillräckligt stor amortering (avskrivning) inte sker får ju de som bor år 50-100 betala både kvarstående lån för nybyggandet och de nya lånen för renoveringen.

Även om man kan vara kritisk mot underhållsfonder som princip, så innebär rot-avdragen att kostnaderna för att renovera ägda bostäder blir lägre än kostnaden att renovera hyreslägenheter. Detta kan dock åtgärdas på andra sätt än genom skattefria underhållsfonder, t ex genom en extra skattereduktion som är proportionell mot de underhållsinsatser som företaget faktiskt gör.

4.3 Avkastningskrav på fonderade pengar

En grundläggande princip vid ekonomisk kalkylering är att det alltid finns alternativa sätt att använda pengar och även om företaget redan har pengar i en underhållsfond så ska det ändå ställas upp ett avkastningskrav på dessa pengar. Företaget måste ändå fundera när det är rätt tidpunkt att göra saker och göra kalkyler av den typ som beskrevs i föregående kapital. En fördel med att ha pengar fonderade är att man inte blir beroende av att kunna låna pengar. Om huset från början byggdes med en insats av eget kapital räcker i princip hyran till att bygga upp en fond med motsvarande storlek som då minskar behovet av att låna pengar vid en renovering. Även om pengar ska dock som sagt åsättas en avkastningskrav.

5. Redovisningsfrågor: hur en renovering påverkar balansräkning och redovisat resultat

5.1 Inledning

Det kan tyckas som en självklarhet att om företaget genomför en lönsam åtgärd så kommer det att förbättra företagets ekonomiska läge. I detta kapitel ska vi dock peka några komplicerande faktorer som faktiskt kan leda till att även om åtgärden är lönsam så leder den till försämringar i företagets redovisade ekonomiska resultat.

Varje år ska företagen göra en årsredovisning och där ska företaget dels redovisa hur stora tillgångar och skulder företaget har vid årets slut ("balansräkning"), dels redovisa årets ekonomiska resultat "resultaträkning", dvs skillnader mellan årets intäkter och kostnader. I nästa avsnitt diskuteras hur en renovering kan påverka balansräkningen och i avsnittet därefter hur den påverkar resultaträkningen.

5.2 Balansräkningen: Fastigheternas värde och kostnaderna för åtgärden

En förenklad balansräkning i ett bostadsföretag redovisas i tabellen nedan. De huvudsakliga tillgångarna är de fastigheter som bolaget äger. På skuldsidan finns de lån som företaget har och skillnaden mellan tillgångar och skulder är per definition företagets "Eget Kapital".

TABELL 4. FÖRENKLAD BALANSRÄKNING FÖRE RENOVERING

Tillgångar		Skulder och Eget kapital	
Fastigheter	90	Lån	70
Bank, kassa od	10	Eget kapital	30
Summa	100		100

Hur stark företagets ekonomi är mäts bland annat genom företagets soliditet som definieras som kvoten mellan eget kapital och totala tillgångar, och i exemplet ovan är det 30% (0,30).

Låt oss nu anta att företaget genomför en lönsam renoveringsåtgärd som kostar 10 och att hela detta belopp finansieras med lån. Eftersom åtgärden är lönsamt stiger fastigheternas värde med mer än kostnaden, låt oss anta att värdet stiger med 12. Den nya balansräkningen blir då.

TABELL 5. FÖRENKLAD BALANSRÄKNING EFTER LÖNSAM RENOVERING

Tillgångar		Skulder och Eget kapital	
Fastigheter	102	Lån	80
Bank, kassa od	10	Eget kapital	32
Summa	112		112

Vi ser här att soliditeten sjunkit något, till 29%, men det egna kapitalet har ökat genom åtgärden.

Det värde som ska tas upp i balansräkningen är numera marknadsvärdet för fastigheterna, dvs mest sannolikt pris om fastigheterna säljs på den öppna marknaden. En komplikation är att flera faktorer kan göra att *den uppskattade marknadsvärdeökningen blir lägre än kostnaden för åtgärden, trots att åtgärden är lönsam för företaget.*

”Marknaden” ser kanske annorlunda på åtgärden än vad företaget självt gör och tror kanske inte att besparingarna blir så stora eller att hyreshöjningspotentialen är så stor. Andra kan bedöma riskerna annorlunda och kanske ha ett högre avkastningskrav än det investerande företaget.

Att bedöma hur marknaden ser på en renovering är inte heller lätt. Det finns inte ett stort antal försäljningar av renoverade respektive orenoverade hus, och därmed har värderaren inte så mycket att luta sig emot. Värderaren kan tänkas använda schabloner vid sina värderingar och på grund av detta underskatta den värdeökning som renoveringen ger upphov till.

Om vi antar att marknadsvärdeökningen i exemplet ovan enbart blir 5 för åtgärden som kostar 10 så ser balansräkningen efter renoveringen ut på följande sätt.

TABELL 6. FÖRENKLAD BALANSRÄKNING EFTER LÖNSAM RENOVERING MEN MED LÅG VÄRDEÖKNING

Tillgångar		Skulder och Eget kapital	
Fastigheter	95	Lån	80
Bank, kassa od	10	Eget kapital	25
Summa	105		105

I detta fall sjunker soliditeten från 30% till 24% i samband med renoveringen och det egna kapitalet minskar i absoluta tal. Ett företag som är mån om sin balansräkning kan i ett fall som detta tveka inför en renovering, även om åtgärden är lönsam enligt en kalkyl som den som presenterades i föregående kapitel.

Som diskuteras i Nordlund (2012) finns det anledning för företagen att vara offensiva och kritiskt granska de värderingar som pekar på att ökningen av värdet är mindre än kostnaden för en lönsam åtgärd. På en rationell marknad med kunniga aktörer, och där företaget gjort en välgrundad lönsamhetskalkyl, bör fastighetsvärdet stiga mer än kostnaden för åtgärden. Aktörerna på marknaden kommer ju då att räkna på samma sätt som företaget och då ska i princip värdet av fastigheten stiga med ett belopp som motsvarar nuvärdet av investeringen.

5.3 Redovisat årsresultat

Varje år ska företaget beräkna ”årets resultat” och frågan är nu hur detta påverkas av en renoveringsåtgärd – en åtgärd som vi antar är lönsam för företaget. Återigen kan man tycka att en lönsam åtgärd borde leda till ett förbättrat årligt resultat. Låt oss konstruera ett enkelt exempel för att belysa problematiken, men först ett fall där vi får det förväntade resultatet att en lönsam åtgärd förbättrar företagets vinst. Tabellen nedan illustrerar detta fall, där vi antar att åtgärden kostar 100 och helt finansieras med ett lån på 3% ränta. Driftnettot antas förbättras med 6 per år och åtgärden bedöms ha en varaktighet på 50 år så det sker en värdeminskning på 2 per år.

TABELL 7. HUR EN LÖNSAM ÅTGÄRD PÅVERKAR FÖRETAGETS RESULTAT: FALL 1

Förbättrat driftnetto	+6
Räntekostnad	-3
Avskrivning	-2
Förändring i redovisat resultat	+1

En första aspekt som kan komplicera bilden är hur balansräkningen påverkats. Om det är så att värdet på fastigheterna efter åtgärden stiger mindre än vad åtgärden kostat så ska denna mellanskillnad redovisas som en kostnad för det aktuella året. Om detta sk ”nedskrivningsbehov” är stort, kan alltså även en lönsam åtgärd leda till att företaget tvingas redovisa en relativt stor förlust det år som åtgärden genomförs. Låt oss anta att åtgärden ovan som kostar 100 enbart bedöms öka värdet med 80, så innebär det att det finns ett nedskrivningsbehov på 20. Detta innebär att det redovisade resultatet år 1 istället kommer att se ut som i tabellen nedan. Notera dock att år 2 så blir det ett överskott igen – och lite bättre än i tabellen ovan eftersom avskrivningen nu sker på det nedskrivna beloppet.

TABELL 8. HUR EN LÖNSAM ÅTGÄRD PÅVERKAR FÖRETAGETS RESULTAT: FALL 2

Förbättrat driftnetto	+6
Räntekostnad	-3
Nedskrivning	-20
Förändring i redovisat resultat	-17

Även om man inte behöver skriva ner värdet, så är en viktig fråga hur de nedlagda kostnaderna ska fördelas mellan olika år. Även här finns flera aspekter. Enligt de redovisningsregler som tidigare dominerat i Sverige så görs en tydlig skillnad mellan det som kallas underhåll och det som kallas investering. Underhåll definieras då som åtgärder som återställer byggnaden i ursprungligt skick, medan investering innebär att det sker en standardhöjning av något slag. En renoveringsåtgärd innehåller i regel moment av båda dessa saker.

Enligt de tidigare redovisningsreglerna skulle pengar som lagts ner på underhållsåtgärder betraktas som en kostnad det år som åtgärden genomfördes, vilket kunde innebära att en relativt stor del av åtgärderna måste redovisas som en kostnad år 1. Konsekvensen av detta blir att företaget redovisar en stor förlust det år som åtgärden vidtagits. I ett extremfall skulle hela beloppet 100 redovisas som en kostnad år 1.

I praktiken följdes dock inte dessa regler utan ofta kunde i stort sett hela åtgärden ses som standardhöjande och därmed som en investering som ska skrivas av under ett antal framtida år. Idag håller många större företag på att gå över till en sk komponentavskrivningsmodell, som förenklat innebär att alla större insatser i ett hus betraktas som investeringar som sedan ska skrivas av under ett antal år.

Även om det inte behöver göras någon nedskrivning och underhåll inte behöver redovisas som en kostnad det aktuella året, kan uppstå en negativt redovisat resultat om den redovisningsmässiga avskrivningstiden skiljer sig från den av företaget bedömda livslängden. I tabell 4 antogs att åtgärden skulle hålla 50 år och därför skrevs den av på 50 år med en årlig avskrivning på 2. Om det emellertid finns en redovisningsprincip som säger att renoveringar ska skrivas av på 20 år så kommer den redovisade avskrivningen öka till 5 vilket skulle innebära att åtgärden leder till en redovisad förlust på 2.

5.4 Spelar det redovisade resultatet någon roll?

Den ekonomiska redovisningen är ”siffror på ett papper” och i exemplen ovan innebär den redovisade förlusten inte att företaget ska betala ut mer pengar än det får in. Därmed kan man fråga sig vad det har för betydelse om ett företag något eller några år redovisar en förlust, t ex pga att företaget skrivet ner värdet på sina fastigheter trots att företaget bedömer att åtgärden är lönsam. Det handlar ju inte om några pengar som ska betalas ut och det underliggande kassaflödet i företaget kan vara positivt i vilket fall som helst.

Dåliga redovisade resultat och en ”svag” balansräkning kan dock ha betydelse för t ex bankernas bedömning av företaget och vilka villkor som företaget kan få på lån som företaget tar upp. Dessa effekter på framtida finansieringsmöjligheter kan göra att företaget inte genomför åtgärder, även om dessa är lönsamma enligt en investeringskalkyl som den i kapitel 3.

Slutsatsen av resonemangen i detta kapitel är, för det första, att det kan finnas skäl för ett företag att påverka värderings- och redovisningsprinciper så att reglerna inte leder till att lönsamma åtgärder inte genomförs. Redovisningsregler bör rimligen inte försvåra genomförandet av lönsamma renoveringar. En andra slutsats är att det är viktigt att företaget är tydligt med varför man inte genomför en viss åtgärd, eller varför företaget redovisar ett sämre resultat. Handlar det om att en åtgärd inte är lönsam, eller är det redovisningsreglerna som skapar problem? Om företaget t ex bara säger att åtgärden inte kan genomföras av ekonomiska skäl vet man ju inte om det handlar om bristande lönsamhet eller på negativa konsekvenser för det redovisade resultatet.

Till sist kan noteras att det också kan vara tvärtom: nämligen att det går att manipulera det redovisade resultatet så att det förbättras trots att åtgärden inte är lönsam. Låt oss anta att åtgärden i exemplet ovan faktiskt bara håller i 20 år och att det korrekta resultatet därför är minus 2. Företaget påstår dock att åtgärden håller i 50 år och skriver därför bara av med per år, och kan därigenom redovisa det positiva resultatet 1 som i Tabell 5 ovan. Flera av de stora företagsskandalerna i 2000-talets början (Enron, Worldcom) kännetecknades just av att underliggande förlustverksamheter framstod som lönsamma genom redovisningsmässiga manipulationer.

6. Finansiering och likviditet

6.1 Finansiering

Finansiering handlar i samband med en renovering om att ”få fram pengar” till att betala investeringen. Bostadsföretaget anlitar ett antal andra företag för att genomföra renoveringen och deras fakturor ska betalas, och frågan i detta kapitel är var dessa pengar kan komma från.

Notera att ett renoveringsprojekt som är lönsamt ändå är svårt att genomföra om företaget inte får fram pengarna. Därför är lönsamhet och finansiering två olika saker och viktiga att hålla isär.²

Ser vi på ett kommersiellt bostadsföretag, privat eller kommunalt, finns ett antal olika sätt att få fram pengar till en renovering:

1. *Företaget kan ha egna reserver.* Dessa kan ha byggts upp genom överskott tidigare år som inte delats ut till ägarna eller använts på andra sätt. I vissa större orter kan bolaget ha sålt delar av sitt bestånd till hyresgästerna som bostadsrätt och då byggt upp ett kapital. Vissa kommunala bostadsföretag har sålt delar av sitt orenoverade bestånd och använder dessa pengar till att renovera det kvarvarande beståndet. Förutsättningarna i de båda senare fallen är att inkomsterna från försäljningen är större än de lån som finns på de sålda fastigheterna.

2. *Lån.* Företaget kan ta lån från vanliga banker eller andra kreditinstitut. Vissa fastighetsbolag ger ut företagsobligationer för att finansiera investeringar, t ex om man ska köpa in stora bestånd eller bygga nytt, men det har även förekommit för att finansiera större renoveringsprogram. Obligationerna kan då köpas av olika typer av kapitalplacere, t ex försäkringsbolag eller pensionsfonder.

3. *Ägartillskott.* I detta fall skjuter ägaren till eget kapital. Inom stora koncerner och inom en kommun kan det finnas en ”internbank” som enskilda enheter inom koncernen lånar från. Då kan det ur koncernens perspektiv ses som ägartillskott, även om det ur det enskilda företags synvinkel redovisas som ett lån.

Kostnaden för finansieringen uttrycks vanligen som en ränta eller ett räntekrav. I teorin ska banklån vara det billigaste eftersom banken får sina pengar först vid en konkurs och därmed tar mindre risk än om det t ex sker ett ägartillskott. Å andra sidan kan det vara så att bankerna gör en annan riskbedömning och därför har ett annat räntekrav än vad ägaren har.

Reglerna för kommunala bostadsföretag innebär i princip att en kommun enbart får göra ett ägartillskott om en privat ägare skulle förväntas göra det i den aktuella situationen. Det typiska är då att ägaren gör en annan riskbedömning än andra tänkbara finansörer och att det egna kapitalet därmed blir billigare.

Finansiering kan naturligtvis ske genom en kombination av de olika sätten som beskrevs ovan, på samma sätt som när ett hushåll vid ett bostadsköp lånar till delar av betalningen, men också

² Delvis kan finansieringen påverka avkastningskravet och därmed lönsamheten, men vi går inte in på det här. Detta kan t ex gälla om företaget måste välja lån med högre ränta därför att de har svårt att få fram kapital på andra sätt.

lägger en större eller mindre kontantinsats. Den allmänna bilden efter finanskrisen har varit att bankerna varit mer restriktiva i sin finansiering och att kraven på eget kapital därmed ökat. Om företaget inte har reserver, eller får ett tillskott av ägaren, kan det därför vara svårt att finansiera större renoveringar.

6.2 Likviditet och direktavkastning

Likviditet handlar något förenklat om att ett företag löpande ska ”kunna betala sina räkningar”. Man kan tänka sig att en renovering är lönsam och att företaget får låna pengar i banken för att genomföra investeringen. Sen ska dock ränta och amortering betalas varje år och i en likviditetsanalys undersöker man om överskottet från den löpande förvaltningen räcker för att betala ränta och amorteringar.

I regel är påfrestningen på likviditeten störst de första åren efter renoveringen eftersom räntebetalningarna blir störst i början innan amorteringarna minskar lånen. Tar företaget upp ett lån på 100 som ska amorteras på 20 år så ska företaget varje år amortera 5. Är räntan 5% så ska företaget år 1 betala 5 i ränta och 5 i amortering, dvs totalt 10. Om tio år är amorteringen fortfarande 20 men räntorna har fallit till 2,5 eftersom halva lånet amorterats, dvs totalt ska 7,5 betalas. Eftersom hyrorna normalt stiger i takt med inflationen så bidrar det också till att det blir ett det med tiden blir ett mer positivt kassaflöde. Vissa företag är beredda att acceptera ett negativt kassaflöde under de första åren efter en renovering eller ett nybygge.

När det är hög inflation stiger låneräntorna vilket ökar utbetalningarna i början. Dagens låga inflation och låga räntor gör alltså att likviditetsproblemen minskar. Många företag lånar inte heller till enskilda projekt, utan lånar med hela företagets tillgångar som säkerhet och då är det inte självklart att man amorterar alls när tillgångarnas värde stiger, t ex vid renovering eller nybyggnad. Detta minskar också påfrestningen på likviditeten.

Ett resultat av fastighets- och finanskrisen i början av 1990-talet var att finansiärer i allt högre grad började ställa krav på att projekt ska visa ett positivt kassaflöde redan från år 1, dvs driftnettot år 1 ska täcka räntebetalningarna på lånen (och ägarens avkastningskrav) och också en rimlig avskrivning/amortering.

Ofta kompletteras därför lönsamhetskalkylen med en särskilt bedömning av hur projektet ekonomiskt ser ut år 1. Ibland uttrycks detta som ett *direktavkastningskrav*, som i detta sammanhang beräknas som kvoten mellan driftnettot år 1 och fastighetens bokförda värde (inklusive nedlagda kostnader). Direktavkastningen ska både räckta till att betala räntor (ge avkastning på nedlagt kapital) och till en rimlig amortering/avskrivning.

7. Samhällsekonomiska aspekter

7.1 Vad menas här med samhällsekonomi?

Tanken bakom en samhällsekonomisk kalkyl är att det kan finnas konsekvenser av ett beslut som påverkar andra än den som fattar beslutet. Den företagsekonomiska kalkylen tar hänsyn till de effekter som uppstår för företaget, men den samhällsekonomiska kalkylen ska även ta hänsyn till övriga effekter. Samhället ses i detta sammanhang som summan av alla berörda individer, men effekter på offentliga inkomster och utgifter blir relevanta eftersom ytterst skattebetalarna berörs av dessa.

Samhällsekonomiska kalkyler började användas i USA efter 30-talskrisen och då handlade det mycket om att ta hänsyn till att projekt ledde till minskad arbetslöshet. Om en arbetslös anställdes så innebär ju det ingen kostnad för samhället i form av minskad produktion någon annan stans. Lönekostnaden i den företagsekonomiska kalkylen överskattade därmed samhällets verkliga kostnader. Även för andra produktionsfaktorer kan de företagsekonomiska kostnaderna avvika från de ”verkliga” kostnaderna, t ex om det är höga monopolpriser.

Tidigt började också samhällsekonomiska kalkyler användas för att bedöma värdet av ett markområde ur rekreativperspektiv, t ex inför beslut om att bilda nationalparker i USA. I Sverige är samhällsekonomiska kalkyler idag vanligast inom transportområdet där Trafikverket inför större projekt ska göra en sådan bedömning bl a med hänsyn till hur åtgärden påverkar restider och olyckor. Trafikverket (2014) ger en introduktion till dessa kalkylers uppbyggnad och användning

I den samhällsekonomiska kalkyl som presenterades i Lind & Lundström (2008) om renoveringen av Gårdsten var det i huvudsak tre saker som lades till jämfört med den företagsekonomiska kalkylen.

- Att nyttoökningen för de boende pga att området blev trivsammare inte helt speglades i den hyreshöjning som skedde. Det sk "konsumentöverskottet" ökade i samband med renoveringen.
- Effekter på kriminalitet. Flera åtgärder var inriktade på att öka tryggheten i området och i fastigheterna, t ex i garagen, och detta förväntades leda till minskad brottslighet.
- Effekt på sysselsättningen. Genom projektet och företagets nya förvaltningspolicy, tillsammans med särskilda satsningar på arbetsförmedling od skulle fler få arbete jämfört med om projektet inte genomfördes.

Anders Wadeskog och Ingvar Nilsson har i ett antal studier pekat på att åtgärder som innebär att fler människor får arbete och lämnar arbetslöshet, bidragsberoende och kriminalitet, kan få stora effekter, inte minst på den offentliga sektorns inkomster och utgifter, se t ex Nilsson & Wadeskog (2012) och Nilsson & Lundmark (2013).

7.2 Samhällsekonomisk bedömning: Exemplet Gårdsten

Ett första steg i en samhällsekonomisk kalkyl är alltså att identifiera vilka aspekter som ska läggas till och i Gårdstensstudien fokuserades som nämnts ovan på tre faktorer och här ska kort beskrivas hur dessa mättes i Lind & Lundström (2008).

Ökning av hyresgästernas konsumentöverskott: Något försök att mäta dessa gjordes inte och siffrorna som presenterades ska ses som räkneexempel där var och en kan ändra kalkylen med de siffror som man själv bedömer som mest realistiska. I rapporten gjordes beräkningar för två olika antagande om ett visst belopp per lägenhet och månad. Nivåerna sattes till 100 respektive 200 kr per lägenhet och månad för bättre trivsel i området. Resultatet givet dessa antaganden blev följande.

TABELL 9. ÖKAT KONSUMENTÖVERSKOTT

Kr per år och lägenhet	Antal lägenheter	Vinst per år
1200	2700	3,2 milj
2400	2700	6,4 milj

Resultat rörande effekt på kriminalitet. Bedömning skedde i två steg. I ett första steg bedömdes hur mycket ett brott kostar och här var en ingående engelsk studie en viktig källa. Där hade alla typer av kostnader (egendomsskada, kostnader i rättsväsendet, lidande för offret etc) uppskattats. För att bedöma hur antalet brott i Gårdsten påverkats av åtgärderna jämfördes med utvecklingen under en 10-årsperiod i andra liknande stadsdelar i Göteborg. Resultatet blev då följande ekonomiska effekter i Gårdsten.

TABELL 10. KOSTNADER FÖR KRIMINALITET

Kategori	Minskning i antal brott per år	Kostnad per styck	Total besparing per år
Bilbrott	80	20 000 kr	1,6 miljoner
Inbrott	10	30 000 kr	0,3 miljoner
Våldsbrott	10	200 000 kr	2,0 miljoner
Totalt	100		4 miljoner

Det samhällsekonomiska värdet av minskad arbetslöshet bedömdes på liknande sätt. En försiktig bedömning gjordes av värdet av den ökade produktionen (alternativt inkomstökningen), och minskningen i arbetslöshet bedömdes genom jämförelser med andra områden. Resultatet framgår i tabellen nedan.

TABELL 11 KOSTNADER FÖR ARBETSLÖSHET

Metod 1		
Minskning av arbetslöshet	Värde per person	Totalt värde
100	200 000 kr	20 miljoner/år
Metod 2		
Inkomstökning per vuxen	Antal vuxna	
10 000	2760	28 miljoner/år

I kalkylen fanns även vissa andra mindre poster som förbigås här men det samlade ”extra” samhällsekonomiska värdet bedömdes till 38 miljoner per år, där den största posten var värdet av minskad arbetslöshet. En försiktig bedömning var att effekterna skulle hålla i sig i 10 år och vid 4% realränta gav det ett totalt samhällsekonomiskt värde på drygt 600 miljoner. En uppdatering av kalkylen finns i Lind (2014).

I rapporten påpekas en rad osäkerhetsfaktorer där den kanske viktigaste är att effekterna kan vara överskattade om en del problemhushåll på olika sätt hamnat i andra områden istället. Under vissa perioder fanns t ex skärpta uthyrningsregler i Gårdsten som kan ha lett till en sådan omflyttning. Det noterades också att om målet indirekt också var att minska den etniska segregationen så ledde projektet inte till att det målet nåddes.

7.3 Samhällsekonomisk bedömning: Exemplet Herrgården

Blomé (2011) ger ett annat exempel på hur man kan komplettera en traditionell företagsekonomisk bedömning med konsekvenser som inte direkt berör det företag som genomför åtgärder. Exemplet gäller den renovering som MKB genomförde i de delar av Herrgårdsområdet som bolaget köpt.

Den företagsekonomiska kalkylen har ungefär samma uppläggning som de som redovisats i kapitel 3. Den tar upp investeringskostnad, hyresförändringar, förändring av drift och underhållskostnader (inkl kostnader knutna till omflyttning av hyresgäster). Denna kalkyl bygger på data från Herrgårdsområdet i relation till kostnader för mer stabila områden. Kalkylen görs för en 15 årsperiod och har med ett restvärde för år 15 som beror på hur driftnettot ser ut år 15. Ett intressant resultat är att om en högre förvaltningskvalitet inte leder till högre hyra så är upprustningsåtgärderna inte företagsekonomiskt lönsamma (s 21). Ett annat sätt att uttrycka detta är att om ett bostadsföretag som missköter sig tvingas sänka hyran relativt mycket så lönar sig inte vanskötseln av fastigheten.

Den samhällsekonomiska delen av kalkylen (s 23f) tar bara med vissa direkta kostnader för stat och kommun. Data från olika stadsdelar används för att beräkna skillnader i uttryckningar för brandkåren och polisen. Följande kostnader läggs till i den (partiella) samhällsekonomiska kalkylen:

- Kostnader för (extra) brandkårsuttryckningar. som visade sig ligga på nästan 3000 kr per lägenhet och år.
- Kostnader för (högre) brottslighet, uppskattat på ungefär samma sätt som i Gårdstensrapporten ovan. Beloppet hamnade på ca 7000 kr per lägenhet och år.

Kalkylen visade dock att även om dessa kostnader togs med så räckte det inte för att kompensera för det företagsekonomiska underskottet, givet att renoveringen inte innebar högre hyror. I det aktuella fallet var hyrorerna höga från början och höjningar bedömdes inte som realistiska, men som nämndes ovan var renoveringen dock lönsam om man hade tvingats sänka hyrorerna ifall inte förvaltningen förbättrats.

7.4 Debatten om renovering som instrument för bredare samhällsförändring

När det gäller de samhällsekonomiska effekterna av renoveringsprojekt finns i debatten olika åsikter. Två linjer i debatten kan förenklat beskrivas på följande sätt:

Ståndpunkt 1: När det är dags att renovera husen, och det handlar om "problemområden", finns det ett gyllene tillfälle att genom bredare insatser lyfta ett helt område och minska olika sociala problem och kostsamma beteenden. Arbetslöshet kan minska genom att arbetslösa boende engageras i renoveringsarbetet, och kombineras renoveringen med olika sociala projekt kan åtgärderna på sikt sammantaget leda till att den sociala situationen förändras och att områdets attraktivitet ökar. Detta leder i sin tur till en mer blandad befolkning och minskad segregation. Argument av denna typ finns t ex från Tällberg foundation.

Ståndpunkt 2: De skeptiska argumenten finns i två varianter som dock inte utesluter varianter.

Variant 2.1: Hur starka är egentligen de empiriska sambanden? Hur många är det egentligen från "utsatta grupper" som får jobb genom de aktuella projekten och långsiktigt lämnar arbetslöshet? De siffror som presenteras i Nilsson & Jakobsson (2012) pekar t ex på att det till sist var ett mycket litet antal från området som fick arbete genom satsningen. Ur ett historiskt perspektiv kan man notera att diskussionen om att genom olika satsningar "lyfta" problemområden funnits i flera decennier utan att det verkar finnas några särskilt framgångsrika exempel.

Variant 2.2: Är renovering verkligen det bästa sättet om vi t ex vill öka sysselsättningsgraden i området och engagera fler från området? Lind (2012) argumenterar t ex för att förvaltningsverksamheten är mer lämpad för att anställa boende och för att hjälpa till att få in arbetslösa unga i arbetslivet. Större renoveringar är en tidsbegränsad verksamhet som dessutom kan ställa större krav på kompetens. Effekterna på sysselsättningen i Gårdsten sammanhänge rimligen mest med hur man arbetade efter att renoveringen var genomförd än med arbetet under själva renoveringen. Därmed kan de sysselsättningsskapande åtgärderna ses som relativt oberoende av att det genomförs en större renovering av byggnaderna, t ex i samband med ett stambyte.

Det kan dock noteras att vissa företag nu diskuterar att göra renoveringar av lägenheterna under en längre tid och t ex passa på när ett hushåll flyttar. Med en sådan strategi ökar rimligen möjligheten att mer långsiktigt skapa arbete för lokala företag.

7.5 Möjlig slutsats

Renoveringsprojekt kan vara av många olika slag, men betraktar vi en vanlig främst tekniskt motiverad insats i delar av ett företags bestånd, som i sin tur är en del av bostadsbeståndet i en större stadsdel, så är rimligen de samhällsekonomiska effekterna av renoveringen små och inte avgörande för när renoveringen ska göras och hur den ska utformas.

Detta hindrar naturligtvis inte att man "passar på" när man gör en renovering att kombinera det med vissa sociala projekt och åtgärder för att få in arbetslösa på arbetsmarknaden. Det är dock mer att se som en bonus av en renovering som primärt görs av andra skäl. Ett exempel på hur man som villkor i en upphandling lagt in att långtidsarbetslösa ska få arbete var det projekt i Vivalla Örebro som beskrivs på www.skanska.se.

Sociala problem och låg sysselsättningsgrad i allmänhet behöver alltså angripas med andra metoder än att knyta det till en större fysisk renovering av byggnadernas tekniska system eller byggnadernas skal. Exempel på hur den löpande fastighetsförvaltningen kan anpassas diskuteras t ex i Blomé (2013) som också pekar på att en sådan mer socialt ansvarig förvaltning kan vara lönsam ur företagets perspektiv.

Till sist bör betonas att samhällsekonomiska kalkyler, precis som företagsekonomiska kalkyler bygger på antaganden som är långt ifrån säkra. Därför är det viktigt att också göra känslighetsanalyser och se vilka antaganden som kan påverka resultatet mest, och som det därför är särskilt viktigt att tänka igenom.

8. Avslutning

Syftet med denna rapport är att beskriva ett antal olika ekonomiska aspekter som kan vara relevanta vid bedömning av vilka renoveringsåtgärder som ska genomföras – och när de ska genomföras.

Ekonomi är dock bara en aspekt att ta hänsyn till vid ett beslut, och det kan finnas en rad olika skäl att genomföra en åtgärd som inte är företagsekonomiskt lönsam och en rad skäl att inte genomföra en åtgärd som är lönsam för företaget. Ett företags ägare har i regel också andra mål än de rent ekonomiska. Det finns exempel på företag som äger hyreshus men som rent ekonomiskt skulle tjäna på att omvandla alla till bostadsrätter, men som ändå inte gör det. Vissa lönsamma åtgärder kan också anses strida mot företagets grundläggande värderingar och genomförs därför inte.

Området Corporate Social Responsibility (CSR) har under senare år fått ökat uppmärksamhet. Företag kan genomföra t ex miljöinriktade åtgärder och sociala insatser utan att dessa kan ”räknas hem”, åtminstone på kort sikt. Vissa leverantörer väljs bort trots att de har prisvärda produkter för att de i något avseende agerat oetiskt.

En del av dessa åtgärder som företaget gör kan vara lönsamma ur ett längre perspektiv då ett bra rykte kan öppna nya affärsmöjligheter, men dessa samband är i regel så osäkra att det är svårt att motivera åtgärderna enbart med långsiktig lönsamhet.

Det kan också vara så att företaget vill testa nya tekniska lösningar och nya sätt att genomföra projekt. Även om ett visst sådant projekt sannolikt inte är lönsamt så kan det genomföras för att företaget vill öka sina kunskaper – kunskaper som gör att man i framtiden kan genomföra mer lönsamma åtgärder.

Den företagsekonomiska lönsamheten i ett projekt beror också av en rad omständigheter som staten kan påverka, t ex riktade bidrag till vissa åtgärder eller ändrade skatteregler.

Referenser

- Berk, J. och DeMarzo, P. (2013) *Corporate Finance, Global Edition*, Pearson, 3:rd edition, (2013)
- Blomé, G. (2011) *Organizational and Economic Aspects of Housing Management in Deprived Areas*, Avhandling Inst f Fastigheter och Byggande, KTH
- Blomé, G.(2013) *Corporate social responsibility in housing management: is it profitable?* *Property Management* Vol. 30 Nr: 4. S 351 - 361
- Blomé, G. (2014) *Ekonomisk värdering av ägarstrategier i ett miljonprogramsområde i Malmö: Hyresfastigheter på Lindängen*. Malmö Högskola.
- Fastighetsägarna, Hyresgästföreningen och SABO (2010) *Balanserade ekonomiska villkor – En skattereform för hyresrätten*.
- Lind, H. (2012) *Renovering som är bra för samhället bör bli lönsam för företagen. Ingår i Miljonprogrammet – utveckla eller avveckla?* Formas.
- Lind, H. (2014) *The effect of rent regulations and contract forms on renovation: A theoretical analysis of the Swedish system*. Working Paper, Dept of Real Estate and Construction Management. KTH.
- Lind, H. och Hellström, A. (2006) *Underhållsstrategier : nya synsätt och metoder för underhåll av offentliga byggnader* . SKL.
- Lind, H. och Lundström, S. (2008) *Affären Gårdsten*. Inst f Fastigheter och Byggande, KTH
- Lind, H. och Muyingo, H. (2012) *Critical reflections on the concept of maintenance*. *International Journal of Strategic Property Management*, 16:2, s 105-114
- Lind, H., Annadotter, K., Björk, F., Högberg L. & Klintberg. T. (2014) *Sustainable renovation strategy in the Swedish Million Homes Programme: A case study*. Working Paper, Dept of Real Estate and Construction Management. KTH.
- Nilsson. I. & Wadeskog A. (2012) *Utanförskapet ekonomiska sociotoper – socioekonomisk analys på stadsdelsnivå*, SEE.
- Nilsson I. & Lundmark, E. (2013) *Det omöjliga tar bara något längre tid. Hovsjöatsningen ur ett process- och socioekonomiskt perspektiv*, TelgeHovsjö.
- Nordlund, B. (2012), *Marknadsmässiga avkastningskrav och allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag*, Rapport framtagen i samarbete med SABO, BREC – Bo Nordlund Real Estate Consulting AB, Karlstad.
- Trafikverket (2014) *Beräkningsmetodik och gemensamma förutsättningar för transportsektorns samhällsekonomiska analyser*.