

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

- en jämförelse mellan nyproduktion av hyresrättslägenheter och kommersiella lokaler

Filippa Lundahl

© copyright
Filippa Lundahl
Institutionen för byggvetenskaper,
Byggproduktion
Lunds Tekniska Högskola, Lund

Lunds Tekniska Högskola
Institutionen för byggvetenskaper
Byggproduktion
Box 118
221 00 LUND

Telefon: 046-222 74 21
Telefax: 046-222 44 20

E-post: bekon@bekon.lth.se
Hemsida: www.bekon.lth.se

ISRN LUTVDG/TVBP-12/5448-SE

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

- en jämförelse mellan nyproduktion av hyresrättslägenheter och kommersiella lokaler

The profitability of investment in rental housing

- a comparison between new construction of rented apartments and commercial spaces
-

Examensarbete utfört av/Master of Science Thesis by:

Filippa Lundahl, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

Handledare/Supervisor:

Stefan Olander, universitetslektor, Institutionen för byggvetenskaper, LTH, Lunds Universitet

Examinator/Examiner:

Anne Landin, professor, Institutionen för byggvetenskaper, LTH, Lunds Universitet

Opponent/Opponent:

Sebastian Thuns och Joel Wibelius, Civilingenjörsutbildning i Rikshantering, LTH, Lunds Universitet

Nyckelord: hyresrätt, nyproduktion, produktionskostnad, lönsamhetsbedömning, hyressättningsprincip

Keywords: Rented apartment, new construction, cost of production, profitability, rent setting principle

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

Abstract

The housing shortage and particularly the lack of rented apartments in Sweden is a well debated and recognized problem. Each year Boverket establishes a housing market survey answered by the Swedish municipalities to get information about the local housing markets in the country. According to the survey of 2011, 80 percent of the municipalities have a shortage of rental properties.

Of the total construction investment in 2010 only 24 billion was invested in rented apartments, while 84 billion was invested in construction of commercial spaces. There is a considerable demand for rented apartments, but still there are being built too few to meet the demand. A common reason that is heard in the public debate is that it is too poor profitability in the construction of rented apartments due to high production costs and that the rents due to the use-value system cannot reach the level required for profitability.

The purpose of this work is to investigate the size of the profitability in build rented apartments compared to commercial spaces and to examine the real estate companies' attitude to new construction of rented apartments.

The implementation of this work consists of a literature review and an empirical study in two parts. The first part consists of a comparison between the returns of residential and commercial buildings, where four newly constructed objects in the Malmö area were studied. Two of them contain rented apartments and two buildings containing commercial spaces. The second part of the empirical study is interviews with three representatives from companies in the property sector were interviewed.

The comparison shows that the commercial spaces of the so-called A-location gives the highest yield, although this project had the highest cost of production of the comparators. The reason for the high return is that the attractive location and the ability to charge market rent provides high rental income and thus the highest net operating income.

Also the calculation of rented apartments in the A-location gave a yield that meet the required return based on the interviews adopted in the comparison. The comparison also showed that the apartments in B-location gave a lower return than the assumed rate of return and even assuming that the rent-setting principle for housing was changed, the rent required to reach an acceptable return is high above the market rent for areas in the state.

The estimate for the object containing the commercial space of the B-location also pointed to low yields, despite the fact that this project had by far the lowest

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

production costs. This is because the market rent for the area is low and the property therefore generates a low net operating income.

The theory that it is most profitable to build the rented apartments in attractive locations was something that even two out of the enterprises stated in the interviews. One of the companies interviewed believe that rents in their real estate portfolio today is nearly equivalent to market rent. For this reason and because the leasehold is always competing with housing, a change in rent setting policy is unlikely to have any great impact on the profitability of the new construction of rented apartments.

If it is not possible to increase the return on new construction of rented apartments through increased rents, focus should be on trying to bring down the production costs. Introduction of more government subsidies could bring the production costs down, but none of the companies interviewed believe that this is a viable solution. I think that we should instead focus on measures to increase efficiency in the building, and thus bringing costs down.

Another interesting thing that came up during the interviews is that companies who want to build rented apartments have trouble getting hold of land to cultivate and the processes to plan are lengthy and costly. Increase in new construction of rental apartments are required to profitability will be higher and that it found ways to make it possible to build at all locations, but it is also about municipalities showing commitment and willingness to lease land.

Sammanfattning

Bostadsbristen, och framförallt bristen på hyresrätter, i Sverige är ett väl omdiskuterat och erkänt problem. Varje år upprättar Boverket en bostadsmarknadsenkät som besvaras av Sveriges kommuner för att få information om de lokala bostadsmarknaderna i landet. Enligt enkäten 2011 uppgav 80 procent av kommunerna att de har brist på hyresrätter. Av de totala bygginvesteringarna under 2010 satsades endast 24 miljarder på hyresrätter medan 84 miljarder investerades i byggande av lokaler.

Efterfrågan på hyresrätter finns, men ändå byggs det alldeles för få för att möta efterfrågan. En vanlig anledning till detta som hörs i den allmänna debatten är att det är för dålig lönsamhet i att bygga hyresrätter på grund av höga produktionskostnader och att hyrorna på grund av bruksvärdessystemet inte kan komma upp i den nivå som krävs för att få lönsamhet i projekten.

Syftet med detta arbete är att utreda hur stor lönsamheten är i att bygga hyresrätter jämfört med kommersiella lokaler samt att utreda hur fastighetsföretagens inställning till nyproduktion av hyresrätter ser ut.

Arbetet består av en litteraturstudie samt en empirisk studie i två delar. Den första delen utgörs av en jämförelse i avkastning mellan bostäder och lokaler, där fyra nybyggda objekt i Malmöområdet studerats. Två av dessa innehåller bostadslägenheter upplåtna med hyresrätt och två byggnader innehåller kommersiella lokaler. Den andra delen i den empiriska studien är en intervjustudie där tre representanter från företag inom fastighetsbranschen intervjuats.

Resultatet av jämförelsen visar att lokaler i så kallat A-läge ger den högsta avkastningen trots att detta projekt hade högst produktionskostnad av jämförelseobjekten. Anledningen till den höga avkastningen är att det attraktiva läget och möjligheten att ta ut marknadshyra ger höga hyresintäkter och i och med detta det högsta driftnettot.

Även kalkylen för hyresrätter i A-läge gav en avkastning som uppfyllde det avkastningskrav som utifrån de genomförda intervjuerna antagits i jämförelsen.

Jämförelsen visade även att bostäder i B-läge gav en avkastning lägre än det antagna avkastningskravet och även om man tänker sig att hyressättningsprincipen för bostäder ändrades skulle den hyra som krävs för att komma upp i en godtagbar avkastning ligga högt över en rimlig marknadshyra för områden i det läget. Kalkylen för objektet innehållande lokaler i B-läge visade även den en för låg avkastning, trots att detta projekt hade de klart lägsta produktionskostnaderna. Detta för att marknadshyran för området är låg och fastigheten därför genererar ett lågt driftnetto.

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

Teorin om att det är mest lönsamt att bygga hyresrätter i attraktiva lägen var något som även två av de intervjuade företagen uppgav i intervjuerna. Ett av företagen anser att deras hyror vid nyproduktion idag i princip motsvarar marknadshyra. På grund av detta och eftersom hyresrätten som boendeform alltid konkurrerar med bostadsrätten skulle en förändrad hyressättningsprincip sannolikt inte få något större genomslag för lönsamheten vid nyproduktion av hyresrätter.

Om det inte är möjligt att öka avkastningen vid nyproduktion av hyresrätter genom höjda hyror får man istället fokusera på att försöka sänka produktionskostnaderna. Införande av fler statliga subventioner skulle kunna få ner produktionskostnaderna men inget av de intervjuade företagen tror att detta är en hållbar lösning. Jag tror att man istället ska satsa på åtgärder för ökad effektivitet vid byggandet och på så sätt få ner kostnaderna.

En annan intressant sak som kom upp vid intervjuerna är att företagen som vill bygga hyresrätter har problem med att få tag på mark att bebygga och med de utdragna och kostsamma planprocesserna. För att få en ökad nyproduktion av hyresrätter krävs dels att lönsamheten blir högre och att det hittas sätt att göra det möjligt att bygga i alla lägen, men det är också en fråga om att kommunen måste visa engagemang och vilja att upplåta mark.

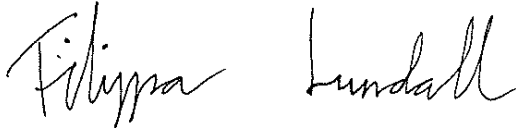
Förord

Detta examensarbete har skrivits som en avslutande del av min civilingenjörsutbildning i lantmäteri på Lunds tekniska högskola. Examensarbetet om 30 hp har utförts under våren och sommaren 2012 vid avdelningen för Byggproduktion.

Stort tack till all personal på Bygg-fast i Malmö, till min handledare Stefan Olander för all hjälp och till dem som ställt upp på att bli intervjuade.

Jag vill också tacka mina vänner och min pojkvän för allt stöd under arbetets gång och för att ni gjort de här fem åren i Lund så bra!

Lund 2012-08-30



Filippa Lundahl

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

Innehållsförteckning

1	Inledning	13
1.1	Bakgrund.....	13
1.2	Syfte och mål	14
1.3	Avgränsningar.....	14
1.4	Begreppsdefinitioner.....	15
1.5	Disposition	19
2	Metod	21
2.1	Kvalitativ och kvantitativ metod.....	21
2.2	Validitet och reliabilitet	21
2.3	Beskrivning av genomförande	22
2.3.1	Val av ämne	22
2.3.2	Val av metod	23
2.3.3	Litteraturstudie	23
2.3.4	Empirisk studie	23
3	Teori.....	25
3.1	Bostadsbyggandet i Sverige - historik.....	25
3.2	Statliga subventioner och deras effekter	27
3.3	Den kommersiella fastighetsmarknaden	29
3.4	Produktionskostnader.....	30
3.5	Hyra.....	32
3.5.1	Marknadshyra.....	32
3.5.2	Hysesregleringen och bruksvärdeshyra - historik	33
3.5.3	Effekter av hysesreglering.....	35
3.5.4	Dagens reformerade bruksvärdessystem.....	37
3.5.5	Genomsnittshyror i Sverige.....	38
3.6	Skillnader i beskattning mellan hyresrätt, bostadsrätt och äganderätt	38
4	Jämförelse hyresrätter – lokaler	39
4.1	Val av objekt	39
4.2	Beskrivning av jämförelseobjekt.....	40
4.2.1	Bostäder	40
4.2.2	Lokaler	40
4.3	Kalkylmetod – cash flow	41
4.4	Indata till kalkyl	42
4.4.1	Kalkylperiod.....	42
4.4.2	Löpande betalningsöverskott	43
4.4.3	Kostnader för drift och underhåll.....	43
4.4.4	Hysesutveckling	43
4.4.5	Produktionskostnader.....	44
4.4.6	Kalkylränta.....	44
4.4.7	Skatt	44
4.4.8	Restvärde.....	44

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

4.4.9	Värdeutveckling	45
4.4.10	Sammanställning av indata	45
5	Intervjuer	47
5.1	Presentation av intervjuföretagen	47
5.2	Intervjufrågor	48
6	Resultat	49
6.1	Jämförelse	49
6.2	Intervjuer	52
7	Analys	57
7.1	Fastighetsekonomisk analys	57
7.2	Analys av intervjuer	59
8	Slutsatser	61
	Vidare studier	63
9	Referenser	65
9.1	Offentligt tryck och rapporter	65
9.2	Litteratur	66
9.3	Elektroniska källor	67
9.4	Muntliga källor	68
	Bilaga 1 – Intervjufrågor för Stena och Wallenstam	69
	Bilaga 2 – Intervjufrågor för NCC Boende	70
	Bilaga 3 – Antagna kostnader för drift och underhåll	71
	Bilaga 4 – Cash flow bostäder A-läge	73
	Bilaga 5 – Cash flow bostäder B-läge	74
	Bilaga 6 – Cash flow lokaler A-läge	75
	Bilaga 7 – Cash flow lokaler B-läge	75

1 Inledning

Detta inledande kapitel innehåller en beskrivning av bakgrunden till varför arbetet genomförs, arbetets syfte, en presentation av de frågeställningar som ska besvaras samt arbetets avgränsningar. Kapitlet avslutas med en genomgång av arbetets disposition.

1.1 Bakgrund

Bristen på hyresrättslägenheter i Sverige är ett väl omdiskuterat ämne. För flera grupper i samhället som inte har den ekonomi som krävs för att köpa sin bostad är en hyresrätt det enda alternativet. Hyresrätten kan också locka på grund av den service som erbjuds de boende jämfört med andra boendeformer eller för att den som bor i hyresrätt inte behöver binda något kapital i bostaden¹.

Varje år lämnar Boverket ut en enkät, kallad bostadsmarknadsenkäten, till samtliga Sveriges kommuner för att få information om de lokala bostadsmarknaderna i landet². Enligt bostadsmarknadsenkäten 2011 uppgav hela 80 procent av kommunerna att de har brist på hyresrättslägenheter³.

Att det finns en stor efterfrågan på hyresrätter är något de flesta är överens om, men trots detta byggs det alldeles för få lägenheter för att utbudet ska överensstämma med efterfrågan.

Under 2010 uppgick de totala bygginvesteringarna i Sverige till 266 miljarder kronor⁴. Trots den rådande bristen på hyresrätter satsades endast cirka 24 miljarder av dessa på nyproduktion av hyresrättsbostäder. Motsvarande siffra för lokaler var under samma år 84 miljarder⁵. Av de totalt 19 500 bostadslägenheter som färdigställdes under 2010 var endast 4 900 lägenheter hyresrätter.

Det vanligaste argumentet i den allmänna debatten till varför det inte byggs fler hyresrätter är att det är för låg lönsamhet i att bygga dem. En anledning till detta som ofta anges är de höga produktionskostnaderna vid nyproduktion. En annan anledning som ofta nämns är att systemet med bruksvärdeshyra, som kan liknas vid en form av hyresreglering, leder till för låga hyresintäkter. De låga hyresintäkterna leder i sin tur till och att det därför inte går att få samma lönsamhet vid nyproduktion av hyresrätter som vid nyproduktion av kommersiella lokaler där det är möjligt att ta ut marknadshyra.

¹ Boverket 2010, s.9

² Boverket 2012, s.3

³ Boverket 2011, s. 20

⁴ Byggindustrier 2011 s. 5

⁵ Byggindustrier 2011, s. 19

Trots ovanstående finns det företag som satsar på nyproduktion av hyresrätter och en fråga man kan ställa sig är om ovan nämnda påståenden verkligen stämmer. Hur ser verkligheten egentligen ut?

1.2 Syfte och mål

Syftet med detta arbete är att utreda hur stor lönsamheten är i att bygga hyresrätter jämfört med kommersiella lokaler samt att utreda hur fastighetsföretagens inställning till nyproduktion av hyresrätter ser ut.

Målet med arbetet är att besvara följande frågeställningar:

- Hur är lönsamheten i att investera i hyresrätter jämfört med kommersiella lokaler?
- Hur stor inverkan har produktionskostnad och hyressättningsprincipen på lönsamheten och hur stora skillnader i dessa parametrar går att finna mellan bostäder och lokaler?
- Hur är företagets inställning till nyproduktion av hyresrätter idag och vilka ändringar skulle krävas för att fler företag skulle välja att satsa på hyresrätter?
- Vad har läget för betydelse för lönsamheten vad gäller nyproduktion av hyresrätter?

1.3 Avgränsningar

Detta arbete omfattar 20 veckors heltidsstudier vilket innebär att en del avgränsningar måste göras.

Fokus i arbetet kommer ligga på lönsamheten i att bebygga fastigheter med syfte att förvalta dessa under ett längre tidsperspektiv. Därför kommer bostadsrätter inte att behandlas i någon större utsträckning eller ingå i jämförelsen.

Det som kommer att utredas är i första hand lönsamheten i nyproduktion av hyresrätter och lokaler och därför kommer planmässiga hinder et cetera endast beskrivas översiktligt.

Arbetet handlar om hyresrätter generellt och därför kommer speciella typer av hyresrätter, exempelvis studentbostäder, och bristen på dessa ej att behandlas.

1.4 Begreppsdefinitioner

Nedan listas definitioner av i arbetet förekomande begrepp och termer vars innebörd bör kännas till.

Hyresrätt

Begreppet hyresrätt är en upplåtelseform som enligt jordabalken definieras som hus eller del av hus som genom avtal upplåtits till nyttjande mot ersättning⁶.

Med hyresrätt kan också menas en förkortning på en bostadslägenhet som upplåts genom hyra, och fortsättningsvis i arbetet kommer denna förkortning att tillämpas.

Kommersiell lokal

Lokal definieras enligt jordabalken 12:1 3st som en lägenhet som används för annat ändamål än bostad. Vidare i arbetet kommer med lokal menas en lägenhet vilken används för kontors- eller butiksändamål.

A-läge och B-läge

Dessa begrepp brukar användas för att kategorisera geografiska områden sett till hur attraktiva de är för en viss typ av bebyggelse. Med A-läge avses ofta centralt belägna och populära områden och med B-läge mer perifera och inte lika attraktiva områden. Värt att notera är att ett A-läge för exempelvis bostäder inte nödvändigtvis utgör A-läge för en butikslokal.

Produktionskostnad

Den totala produktionskostnaden för ett nybyggnadsprojekt består av de två delarna markkostnad och byggkostnad, och dessa begrepp definieras enligt följande⁷:

Markkostnad: Anskaffningskostnad för mark och markanläggningar.

Byggkostnad: Kostnad för uppförande av byggnad och byggnadstillbehör samt byggherrens kostnader för anslutningar och övriga kostnader som uppstår för byggherren i samband med projektet.

Vidare i arbetet kommer total produktionskostnad att förkortas som endast produktionskostnad.

⁶ JB 12:1

⁷ Berger 2004, s. 6

Hyra

Hyran är den ersättning som hyresgästen betalar fastighetsägaren för att nyttja den bostadslägenhet eller lokal som upplåts med hyresrätt. Hyran är fastighetens största inkomstkälla⁸ och bestäms enligt de principer som beskrivs i kapitel 3.

Driftskostnader

Kostnader för drift är fastighetens största utgiftspost⁹ och består av mediaförsörjning, tillsyn och skötsel¹⁰.

Mediaförsörjningen innefattar el, värme, vatten och avlopp med mera. Tillsyn omfattar observation över fastigheten samt rapportering av brister, och skötsel omfattas av exempelvis justeringar och tillförande av förbrukningsmaterial¹¹.

Då en byggnad blir äldre slits denna och dess installationer, vilket leder till att driftskostnaderna vanligtvis ökar med tiden¹².

Underhållskostnader

Underhållskostnaderna för en fastighet består av två delar; felavhjälpande underhåll och planerat underhåll¹³. Det felavhjälpande underhållet är åtgärder som vidtas allteftersom fel uppstår, och planerat underhåll åtgärder som vidtas enligt en underhållsplan upprättad för fastigheten¹⁴.

Gränsen mellan vad som är skötsel och felavhjälpande underhåll kan ofta vara svår att dra. I detta arbete har drift- och underhållskostnader definierats i enlighet med uppdelningen i REPAB:s böcker om årskostnader. Mer om detta i kapitel 4.3.3 och bilaga 3.

Liksom driftskostnaderna ökar underhållskostnaderna normalt över tiden eftersom byggnadens olika komponenter slits och behöver bytas ut¹⁵.

Driftnetto

En fastighets driftnetto utgör det överskott som ska förränta det kapital som bundits i fastigheten¹⁶, och kan därmed sägas vara ett uttryck för fastighetens produktionsförmåga¹⁷

⁸ Byggproduktion 2011, s.112

⁹ Byggproduktion 2011

¹⁰ Byggproduktion 2011 s. 106

¹¹ Byggproduktion 2011 s. 107

¹² Byggproduktion 2011

¹³ Ibid

¹⁴ Ibid

¹⁵ Byggproduktion 2011 s.117

¹⁶ Ibid

Driftnettot beräknas enligt följande:

*Driftnetto (DN) = hyra + övriga intäkter – driftutbetalningar – underhållsutbetalningar – fastighetsskatt*¹⁸.

Betalningsnetto

Att använda driftnetto som ett mått på resultat har vissa begränsningar då det inte tar hänsyn till fastighetsägarens kostnader för lånat kapital, det vill säga räntor och amorteringar¹⁹. Därför finns ytterligare ett kapitalmått kallat betalningsnetto där hänsyn tas till dessa finansiella utbetalningar och som beräknas enligt följande²⁰:

Betalningsnetto (BN) = driftnettot – räntor – amorteringar

Direktavkastning

Direktavkastning är ett nyckeltal som används vid lönsamhetsbedömning av fastighetsinvesteringar.

Direktavkastningen fås genom att ett överskott från den aktuella fastigheten sätts i relation till ett kapitalmått och kan beräknas på antingen totalt eller eget kapital²¹.

Vid beräkning på totalt kapital är det driftnettot som sätts i relation till fastighetens marknadsvärde eller det totala kapital som bundits i fastigheten enligt formeln:

$$P_{DTK} = \frac{DN}{TK}$$

där P_{DTK} är direktavkastning på totalt kapital, DN är driftnetto och TK är totalt kapital.

Direktavkastningen uttrycker driftnettot i procent av fastighetens marknadsvärde, alternativt totalt kapital²².

Beräkning av direktavkastningen på eget kapital görs på liknande sätt men istället för driftnetto används betalningsnetto och detta sätts i relation till det egna kapital som investeraren bundit i fastigheten enligt formeln²³:

¹⁷ Lundström m.fl. 1988, s.11

¹⁸ Byggproduktion 2011 s.117

¹⁹ Byggproduktion 2011 s. 118

²⁰ Ibid

²¹ Bejrums & Lundström 1993, s. 111

²² Lundström m.fl. 1988, s.67

²³ Bejrums & Lundström 1993, s. 112

$$P_{DEK} = \frac{BN}{EK}$$

där P_{DEK} är direktavkastning på eget kapital,

BN är betalningsnetto,

EK är eget kapital.

Totalavkastning

Totalavkastningen är liksom direktavkastning ett nyckeltal som kan användas som ett mått på lönsamhet, och kan beräknas på både totalt och eget kapital. Skillnaden mellan direkt- och totalavkastning är att fastighetens värdeförändring beaktas vid beräkning av totalavkastningen²⁴.

Totalavkastningen beräknas genom formlerna:

$$\text{Totalavkastning på totalt kapital } (P_{TK_n}) = \frac{DN_n + \Delta TK}{TK_{n-1}}$$

$$\text{Totalavkastning på eget kapital } (P_{EK_n}) = \frac{BN_n + \Delta EK + \text{amorteringar}}{EK_{n-1}}$$

där

DN_n är driftnetto år n och BN_n är betalningsnetto år n

ΔTK och ΔEK är skillnad i totalt och eget kapital i fastigheten mellan år $n-1$ och n

TK_{n-1} och EK_{n-1} är totalt och eget kapital år $n-1$

Avkastningskrav

På alla investeringar ställs ett avkastningskrav. Detta är kravet på den avkastning som investeringen ska generera och således är investeringen lönsam om avkastningen överstiger avkastningskravet.

Vidare i detta arbete kommer med avkastningskrav att menas direktavkastningskrav på totalt kapital.

Avkastningskravet brukar bestämmas utifrån ett alternativkostnadsresonemang där kravet som minst ska motsvara ett realistiskt alternativ till fastighetsinvesteringen. Detta kan till exempel vara att investera i aktier eller obligationer eller att enbart satsa

²⁴ Bejrums & Lundström 1993, s. 112

på banksparande²⁵. Då avkastningen på dessa alternativa investeringar är låg blir således avkastningskraven på fastighetsmarknaden lägre²⁶.

Genom att använda inversen av formeln för direktavkastning på totalt kapital kan också ses att låga avkastningskrav på fastighetsmarknaden ger högre marknadsvärden för fastigheter²⁷.

Fastighetsskatt

Skattesats är 0,4 procent av fastighetens taxeringsvärde för hyreshusenheter innehållande bostäder och 1 procent av taxeringsvärdet för enheter innehållande lokaler²⁸.

För beräkningen av taxeringsvärdet används ett system baserat på vilket värdeområde fastigheten ligger i, vilket värdeår fastigheten har samt hur stora hyresintäkter den genererar årligen.

1.5 Disposition

Nedan ges en kort beskrivning av innehållet i de olika kapitlen.

Kapitel 2 – Metod

Här förklaras den vetenskapliga metod som arbetet bygger på följt av en redogörelse för tillvägagångssättet vid genomförandet av detta arbete.

Kapitel 3 – Teori

Resultatet av den genomförda litteraturstudien presenteras i detta kapitel och innehåller den teori som ligger till grund för den kommande jämförelsen och analysen. De ämnen som behandlas är följande:

- bostadsbyggandet i Sverige historiskt sett och idag
- statliga subventioner
- den kommersiella fastighetsmarknaden
- hyra och hyressättningsprinciper
- produktionskostnad
- skillnader i beskattning mellan olika upplåtelseformer

²⁵ Bejrums & Lundström 1993, s.99

²⁶ Geltmer & Miller m.fl. 2007, s. 14

²⁷ Ibid

²⁸ Skatteverket 2012

Kapitel 4 – Jämförelse

I detta kapitel presenteras de fyra objekt som ingår i den jämförelse som gjorts i arbetet. Den kalkylmetod, cash flow-metoden, som använts i jämförelsen beskrivs och de ingående parametrarna samt nödvändiga antaganden beskrivs och motiveras.

Kapitel 5 – Intervjuer

En intervjustudie har genomförts i arbetet och i detta kapitel presenteras de intervjuade företagen. Det finns även en redogörelse för hur intervjufrågorna tagits fram.

Kapitel 6 – Resultat

I detta kapitel redovisas resultatet av de båda delarna av den empiriska studien, det vill säga jämförelsen och intervjuerna.

Kapitel 7– Analys och slutsats

Kapitlet inleds med en fastighetsekonomisk analys med resultatet av jämförelsen som utgångspunkt. Efter detta följer ett delkapitel där resultatet av intervjuerna analyseras. Dessa två delar sammanställs sedan i en sammanfattande analys och slutsats.

2 Metod

I detta kapitel beskrivs de vetenskapliga metoderna kvalitativ och kvantitativ metod följt av en beskrivning av begreppen validitet och reliabilitet. Efter detta beskrivs tillvägagångssättet vid genomförandet av detta arbete.

2.1 Kvalitativ och kvantitativ metod

En metod kan sägas vara ett sätt att lösa problem och komma fram till ny kunskap, och när en vetenskaplig undersökning ska genomföras finns två metodiska angreppssätt att välja mellan; det kvantitativa eller det kvalitativa²⁹. Den största skillnaden mellan dessa båda metoder är vilken typ av data som används; i kvantitativ metod används hårda data och i kvalitativ används mjuka data.

Hårda data är siffror och dessa är mer precisa än mjuka. En kvantitativ undersökning kan sägas besvara frågan ”hur många?”. Mjuka data tar mer hänsyn till förståelse och kvalitativa undersökningar kan istället sägas svara på frågan ”varför?”³⁰.

Ytterligare en skillnad mellan de båda metodiska angreppssätten är i vilket skede analysen kan påbörjas. Vid kvantitativ metod kan analysen inte påbörjas förrän alla data är insamlade, eftersom det är först då som ett samband kan upptäckas³¹. Vid en kvalitativ undersökning är det dock möjligt att påbörja analysen redan efter första intervjun³².

Vid en vetenskaplig undersökning behöver inte endast ett av angreppssätten användas utan det är möjligt att kombinera den kvalitativa och den kvantitativa metoden³³.

2.2 Validitet och reliabilitet

Oavsett valet av mjuka eller hårda data är det viktigt att det finns en koppling mellan teori och empiri för att undersökningen ska få ett vetenskapligt värde. Detta kallas validitet och betyder att undersökningen mäter det den är avsedd att mäta³⁴.

Validiteten kan sedan delas upp i yttre och inre validitet³⁵. Den inre validiteten beskriver att det finns en koppling mellan teori och empiri i själva projektet, och den yttre handlar om det aktuella projektets koppling till ett större sammanhang.

²⁹ Holme & Solvang, 1997, s.13

³⁰ Svenning 1996, s. 69

³¹ Ibid

³² Ibid

³³ Ibid

³⁴ Svenning 1996, s.60

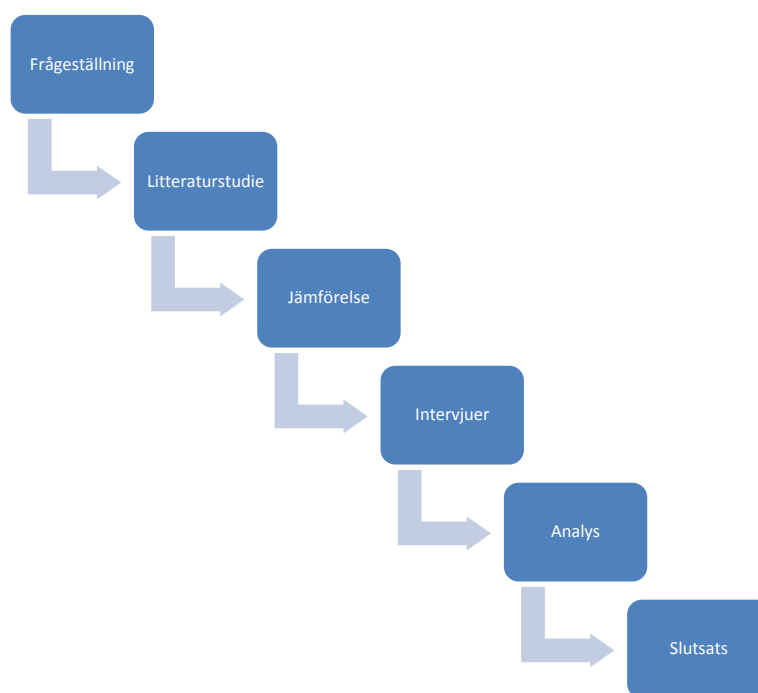
³⁵ Svenning 1996, s.62

Ett annat grundläggande krav för undersökningens vetenskapliga värde är att den ska vara reliabel. Reliabilitet innebär att undersökningen ska ha tillförlitlighet³⁶ och ett sätt att beskriva reliabilitet är att två undersökningar som har samma syfte och utförs med samma metod ska ge samma resultat³⁷.

Då det i kvantitativa undersökningar ställs högre krav på att undersökningen ska vara generaliserande krävs också högre reliabilitet för kvantitativa än kvalitativa studier. Ett sätt att höja reliabiliteten och således göra undersökningen mer pålitlig är att använda tydliga definitioner³⁸.

2.3 Beskrivning av genomförande

Figur 1 nedan illustrerar hur arbetsgången för detta arbete sett ut. De olika stegen beskrivs sedan närmare i följande avsnitt.



Figur 1 – arbetsgången för arbetet.

2.3.1 Val av ämne

Problematiken med bostadsbrist och hyresreglering är något som intresserat mig under hela min studietid. Då detta är ett väl omskrivet ämne bestämde jag efter diskussion med min handledare att jag skulle se på problemet med bristen på

³⁶ Svenning 1996, s.60

³⁷ Svenning 1996, s 64

³⁸ Svenning 1996, s.65

hyresrättsbostäder på investeringsnivå, och undersöka lönsamheten vid nyproduktion av hyresrätter. Efter vidare funderingar kom tanken att det skulle vara intressant att jämföra lönsamheten i att investera i nyproduktion av hyresrätter med att investera i nyproduktion av kommersiella lokaler. Efter detta formulerades en preliminär frågeställning för arbetet.

2.3.2 Val av metod

Metoden som har använts i detta arbete är en kombination av den kvalitativa och den kvantitativa metoden.

Den första punkten i frågeställningen kommer att besvaras genom att utgå från hårda data, det vill säga siffror. Resultatet analyseras dock även kvalitativt. De senare punkterna besvaras istället genom att använda kvalitativa data där det utreds varför det ser ut som det gör idag.

2.3.3 Litteraturstudie

Efter att ämne valts och en första frågeställning formulerats genomfördes en ingående litteraturstudie för att hitta relevanta teoretiska fakta om ämnet och för att få en överblick över vad som tidigare skrivits. Utifrån denna gjordes vissa justeringar i frågeställningen för att få en intressant och ny infallsvinkel till problemet.

Litteratur som använts i studien har varit rapporter, böcker och till viss del även lagtext om fastighetsekonomi, hyresreglering och byggande. Resultatet av litteraturstudien presenteras dels i form av teoridelen i kapitel 3, men längre fram i arbetet refereras också till litteraturen som behandlats i litteraturstudien.

All litteratur som använts i arbetet har granskats källkritiskt och fakta från flera olika källor har jämförts för att kontrollera uppgifternas pålitlighet. I så stor utsträckning som varit möjligt har de fakta som använts hämtats från den primära källan.

När det i arbetet refereras till en källa där författaren uttrycker sina egna åsikter eller uppfattningar framgår detta tydligt.

2.3.4 Empirisk studie

Empirin i detta arbete består av två delar. Den första delen utgörs av en jämförelse i avkastning mellan bostäder och lokaler, där fyra nybyggda objekt i Malmöområdet studerats.

Två av dessa innehåller bostadslägenheter upplåtna med hyresrätt och två innehåller kommersiella lokaler. Jämförelsen har begränsats till Malmöområdet då dess omfattning annars skulle bli alltför stor.

Objekten har valts utifrån läge där ett objekt ligger i så kallat A-läge för bostäder, ett i A-läge för kommersiella lokaler, ett i B-läge för bostäder och det sista i B-läge för kommersiella lokaler. En så kallad cash flow-kalkyl har sedan för varje objekt upprättats och analyserats. Ett antal förändringar i förutsättningarna också gjorts för att se hur stor inverkan på lönsamheten de olika ingående parametrarna har.

Förutsättningarna för jämförelsen beskrivs närmare i kapitel 4.

Andra delen i den empiriska studien är en intervjustudie där representanter från företag inom fastighetsbranschen intervjuats. Två av dessa arbetar på privata fastighetsbolag som utvecklar och förvaltar både bostäder och kommersiella lokaler. En av dessa intervjuer har skett på företagets kontor i Malmö och den andra har skett över telefon. Även ett bygg- och fastighetsutvecklingsbolag som under året kommer att påbörja en ny satsning på nyproduktion av hyresrätter har intervjuats per telefon.

Syftet med intervjuerna har dels varit att ge svar på arbetets frågeställningar och dels att ge kompletterande information till den fastighetsekonomiska analysen. Genom att utgå från frågeställningarna för detta arbete har lämpliga intervjufrågor tagits fram.

Intervjuerna är endast en kompletterande del av den empiriska studien och detta är anledningen till dess något begränsade omfattning.

Då problemet med brist på hyresrätter är ett rikstäckande problem och då förutsättningarna för nyproduktion i storstadsområdena är relativt lika har det inte ansetts vara något problem om intervjuföretagen är verksamma utanför Malmö. Det är dessutom vanligt att företag som håller på med fastighetsutveckling är verksamma i flera regioner.

Ytterligare ett företag som utvecklar lokaler för kommersiellt ändamål har kontaktats angående vad de har för avkastningskrav på nyproduktion. Detta har använts som utgångspunkt för antagande av avkastningskrav i jämförelsen.

En beskrivning av de intervjuade företagen samt en kort redogörelse av hur intervjufrågorna tagits fram finns i kapitel 5.

3 Teori

I detta kapitel redovisas resultatet av litteraturstudien i form av adekvat teori som ger förståelse för kommande empiri och analys.

3.1 Bostadsbyggandet i Sverige - historik

Detta delkapitel syftar till att ge en bild av hur bostadsbyggandet i Sverige sett ut under de senaste decennierna samt ge förståelse för hur politik och konjunktur påverkar byggandet.

Staten kan i vissa lägen gå in och göra ingrepp i bostadsbyggandet och bostadsförsörjningen. Anledningar till detta kan vara till exempel sysselsättningsskäl, sanitära skäl eller på grund av att staten har ambitioner att bygga bort bostadsbristen eller öka boendestandarden³⁹. Det mest kända genomförda exemplet på sistnämnda är det så kallade miljonprogrammet. Beslutet om miljonprogrammet togs 1966⁴⁰ och syftet med projektet var att hela befolkningen skulle ha möjlighet att få en bra bostad till en skäligen kostnad. Målet var att under åren 1965-1974 bygga en miljon nya bostäder och därmed bygga bort den rådande bostadsbristen⁴¹.

Målet uppfylldes med marginal, men ett stort antal bostäder revs också under miljonprogramsåren⁴². Under den här perioden fanns nämligen stora ambitioner i Sverige om att det befintliga bostadsbeståndet skulle moderniseras genom så kallad sanering. Tanken var god, men ett fenomen som blev vanligt förekommande var att de objekt som skulle saneras revs, och istället för att uppföra ett nytt bostadshus på platsen byggdes ett hus för kommersiellt ändamål. En av anledningarna till detta var att de krav som införts för ombyggda lägenheter var ekonomiskt och tekniskt svåra att uppnå⁴³.

Från 1970 fram till mitten av 1980-talet minskade bostadsbyggandet kraftigt, och det var framförallt byggandet av flerbostadshus som visade den tydligaste nedgången⁴⁴. Av de lägenheter som färdigställdes 1976 var hela 75 procent småhus⁴⁵.

För att få igång bostadsbyggandet under den här tiden infördes bland annat en statlig subvention under 1975 i form av det så kallade räntebidraget⁴⁶. Räntebidraget beskrivs närmare i delkapitel 3.3 som handlar om statliga subventioner och deras effekter.

³⁹ Boverket 2007b, s.9

⁴⁰ Boverket 2007a, s.55

⁴¹ Boverket 2007a, s. 56

⁴² Boverket 2002, s. 16

⁴³ Boverket 2007a, s. 67

⁴⁴ Boverket 2002 s. 9

⁴⁵ Boverket 2002, s.16

⁴⁶ Boverket 2002, s. 15

I början av 1990-talet skedde en reform av skattesystemet som bland annat innebar full moms på förvaltningstjänster och på byggkostnaderna⁴⁷. Detta i kombination med ett sänkt räntebidrag och en lågkonjunktur som innebar hög arbetslöshet och lägre disponibla inkomster ledde till en kraftig nedgång i bostadsbyggandet under denna period⁴⁸.

Diagram 1 nedan visar byggandet av bostäder i Sverige 1975 till 2011.

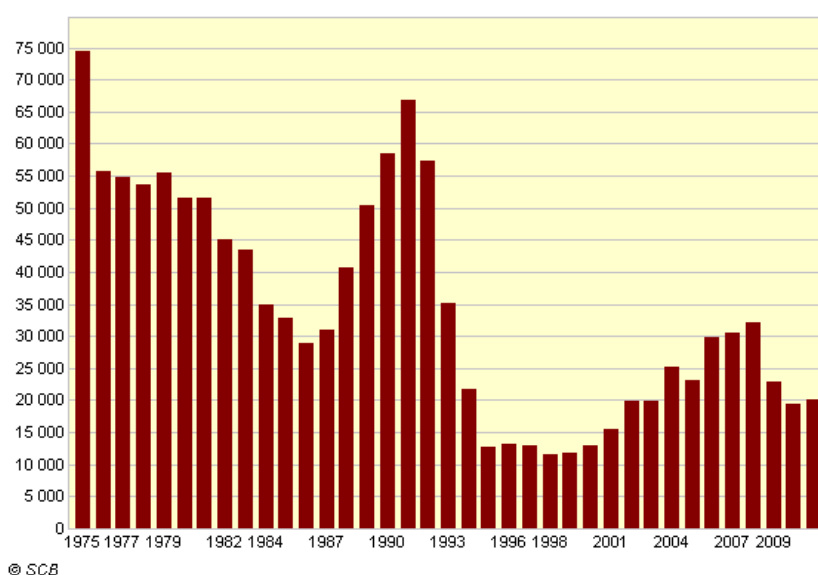


Diagram 1 – Antal färdigställda lägenheter 1975-2010⁴⁹.

Som kan ses i diagrammet har bostadsbyggandet efter nedgången i början av 1990-talet inte kommit upp i de höga nivåer som rådde under 1970-talet och i slutet av 1980-talet.

I rapporten ”Bostadspolitiken” som Boverket gav ut 2007, nämns ett antal faktorer som kan vara orsaken till det minskade bostadsbyggandet. Dessa är bland annat bristande konkurrens, höga markpriser, beskattning av bebyggelse och långdragna planprocesser.

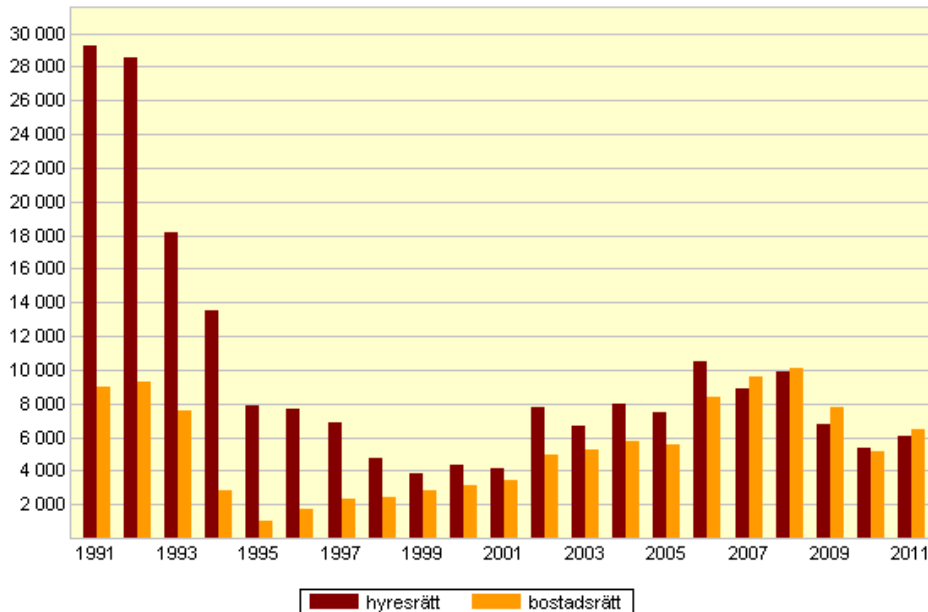
Vad gäller fördelningen mellan de olika upplåtelseformerna för nybyggda lägenheter i flerbostadshus har denna varierat kraftigt under åren.

⁴⁷ Boverket 2002 s. 19

⁴⁸ Boverket 2002 s.15

⁴⁹ SCB 2012a

Diagram 2 nedan visar antal färdigställda lägenheter i flerbostadshus för de olika upplåtelseformerna hyresrätt och bostadsrätt från 1991 fram till 2011.



© SCB

Diagram 2 – Antal färdigställda hyres- och bostadsrättslägenheter i flerbostadshus 1991-2011⁵⁰.

Som diagrammet visar stod hyresrätterna i början av 1990-talet för den klart största andelen av de färdigställda lägenheterna. Vad som också ses i diagrammet är hur antalet färdigställda hyresrätter under den kommande tioårsperioden minskade från omkring 29 000 lägenheter per år till cirka 6 000 lägenheter per år, vilket är en nedgång med nästan 80 procent, samt att det idag är bostadsrätterna som dominerar.

3.2 Statliga subventioner och deras effekter

Som nämndes i förra delkapitlet har det under de senaste årtiondena förekommit statliga subventioner vid bostadsbyggande. I detta avsnitt beskrivs ett antal subventioner och vad de haft för effekt på bostadsbyggandet.

Räntebidraget var en statlig subvention med syfte att mildra effekten av höga räntekostnader⁵¹ och infördes som nämnts 1975 för att få igång bostadsbyggandet. I januari 2007 påbörjades en nedtrappning av räntebidraget som sedan avskaffas helt i januari 2012.

⁵⁰ SCB 2012a

⁵¹ Nationalencyklopedin 2012a

Räntebidraget beräknades enligt formeln⁵²:

$$\mathbf{Bidragsunderlag * subventionsränta * bidragsandel} \\ = \mathbf{\text{årligt räntebidrag}}$$

Bidragsunderlaget baserades på ett schablonbelopp som gavs per kvadratmeter och gick att få för upp till 120 kvadratmeter per lägenhet. Subventionsräntan var en av Boverket fastställd räntesats som skulle följa låneräntan⁵³. Bidragsandelen var en räntesats som användes vid beräkningen och reglerades genom Förordningen (1992:986) om statlig bostadsbyggnadssubvention.

2001 infördes en statlig subvention kallad investeringsbidraget, vid nybyggnad av hyresrättslägenheter i områden med bostadsbrist. Tre år efter införandet av investeringsbidrag infördes ytterligare en subvention, nämligen en tillfällig investeringsstimulans i form av sänkta momskostnader vid nybyggnad av studentbostäder samt mindre hyresrätter i områden med bostadsbrist⁵⁴. Investeringsbidraget och investeringsstimulansen slopades under 2007.

Enligt boverkets rapport ”Många mål, få medel” från 2005 var räntebidraget en subvention som varit effektiv vad gäller byggandet av hyresrätter och som inte krävt några större administrativa resurser. Enligt Boverket hade få av de hyresrätter som byggdes med stöd av räntebidraget kunnat uppföras utan bidraget⁵⁵.

Vad gäller investeringsbidraget och investeringsstimulansen hade enligt Boverkets rapport två tredjedelar av de hyresrätter som byggts med hjälp av stöden inte kunnat uppföras utan dem. Investeringsstimulansen och investeringsstödet ledde också till att hyrorna blev märkbart lägre än de skulle varit utan subventionerna⁵⁶. Dock poängteras det i rapporten att låga initiala hyror inte var någon garanti för att hyrorna hölls fortsatt låga⁵⁷.

Andra positiva effekter som tas upp i Boverkets rapport är att de båda investeringsstöden ledde till att det blev en ökad konkurrens då fler privata byggherrar deltog i projekten och att intresset för att bygga hyresrätter ökade⁵⁸.

Artikeln ”Snabbanalys: Kostnader för nyproduktion” från 2009 av Mattsson-Linnala och Holmgren är baserad på undersökningar som Sveriges allmännyttiga bostadsbolag, SABO, gjort på kostnader för nyproduktion av hyresrättslägenheter. Enligt Mattsson-Linnala och Holmgren har slopandet av investeringsbidraget givit en

⁵² Boverket 2010b

⁵³ Ibid

⁵⁴ Boverket 2007b, s.2

⁵⁵ Boverket 2005, s.9

⁵⁶ Boverket 2005, s.8

⁵⁷ Boverket 2005, s. 83

⁵⁸ Ibid

uppskattad ökning av produktionskostnaderna på cirka 2 000 kronor per kvadratmeter och slopandet har även fått en direkt påverkan på fastighetens löpande ekonomi⁵⁹.

Det finns dock de som är av en annan åsikt i frågan om statliga subventioner. Mats Björs, VD för föreningen Byggherrarna, skriver i en artikel från 2010 att målet för byggherren alltid ska vara att bygga bostäder kostnadseffektivt och till rätt kvalitet och att statliga subventioner kan leda till felaktiga incitament och därmed till ett dyrare och sämre byggande. Björs menar att istället för att fokusera på vad de boende vill ha anpassas verksamheten till att få så mycket subventioner som möjligt⁶⁰.

Inte heller organisationen Fastighetsägarna ställer sig positiva till statliga subventioner. I en artikel från 2010 framför de att statliga subventioner för byggande av hyresrättsbostäder driver upp kostnaderna och att subventionerna varken gynnar fastighetsägare eller hyresgäst⁶¹.

Istället för statliga subventioner föreslår Fastighetsägarna i artikeln ett antal skattemässiga förändringar för hyresbostadsfastigheter. Mer om detta i delkapitel 3.7.

3.3 Den kommersiella fastighetsmarknaden

Under de senaste 20 åren har kommersiella fastigheter haft en lägre stabilitet sett till hyror, fastighetspriser och förräntning än vad hyresfastigheter för bostadsändamål har haft⁶². Anledningarna till detta är dels att bristen på hyresrätter ger få vakanser men också att hyressättningssystemet för bostäder generellt leder till att hyror inte sänks. Mer om hyressättning går att läsa om i delkapitel 3.6.

För att nyproduktion av alla typer av fastigheter ska vara lönsam krävs minst att marknadsvärdet för fastigheten överskrider den totala produktionskostnaden⁶³. Ett problem vid nyproduktion är dock att på grund av långdragna processer innan byggandet kommer igång, är konjunkturen ofta på väg nedåt när bygget väl färdigställts⁶⁴. Detta leder till högre vakanser än beräknat och därmed lägre hyresintäkter och lägre marknadsvärde.

Hyreskontrakten för kontorsfastigheter löper i genomsnitt på mellan 3 och 5 år⁶⁵. Detta innebär en risk för fastighetsägaren då hyresintäkterna endast är säkrade under den period hyreskontraktet löper.

Enligt rapporten ”Kommersiella fastigheter och ekonomisk stabilitet” av Nordlund och Lundström har det genom empiriska studier påvisats att utvecklingen av

⁵⁹ SABO 2009, s. 2

⁶⁰ Björs 2010

⁶¹ Fastighetsägarna 2010

⁶² Nordlund & Lundström 2011 s.371

⁶³ Ibid

⁶⁴ Ibid

⁶⁵ Nordlund & Lundström 2011 s.6

totalavkastningen på den kommersiella fastighetsmarknaden i mycket stor utsträckning följer variationerna i den ekonomiska tillväxten i landet⁶⁶, vilket också gör den kommersiella fastighetsmarknaden mer osäker. Ett exempel som visar detta är att vid fastighetskraschen på 90-talet var det kontorsfastigheterna som drabbades av den kraftigaste marknadsvärdesänkningen⁶⁷.

3.4 Produktionskostnader

Som nämns i inledningskapitel upprättat Boverket varje år en bostadsmarknadsenkät om skickas ut till Sveriges kommuner. På frågan om vad som är främsta hindret för ett ökat bostadsbyggande uppgav flest kommuner i bostadsmarknadsenkäten 2011 de höga produktionskostnaderna⁶⁸.

I den i förra delkapitlet nämna artikeln av Mattsson-Linnala och Holmgren hävdar författarna att produktionskostnaderna måste minska drastiskt om det ska vara möjligt att erbjuda rimliga hyror och samtidigt skapa lönsamhet för bostadsbolagen. Enligt artikeln har produktionskostnaderna nära fördubblats under den senaste tioårsperioden⁶⁹.

Enligt rapporten ”Byggkostnaderna idag och i morgon” skriven av Berger 2004, var den totala produktionskostnaden för flerbostadshus år 1968 omkring 7 300 kronor per kvadratmeter, mätt i 2002 års priser. Enligt Berger var motsvarande siffra 2002 närmare 23 000 kronor per kvadratmeter vilket innebär en ökning med cirka 210 procent.

Enligt rapporten av Berger kan kostnadsutvecklingen av produktionskostnaderna förklaras utifrån utveckling av de tre huvudfaktorerna standard och kvalitet, faktorpriser och effektiviteten i byggandet⁷⁰. Ökning av standard och faktorpriser ökar kostnaderna medan effektivitet leder till sänkta kostnader⁷¹.

De olika kostnader som ingår i faktorpriserna är arbetslöner, material, byggherrekostnader, mark, moms och övriga kostnader⁷². Fördelningen av dessa faktorer i ett nybyggnadsprojekt visas i diagram 3.

⁶⁶ Nordlund & Lundström 2011 s.371

⁶⁷ Riksbanken 2009, s.3

⁶⁸ Boverket 2012

⁶⁹ SABO 2010

⁷⁰ Berger 2004 s.11

⁷¹ Ibid

⁷² Berger 2004 s. 14

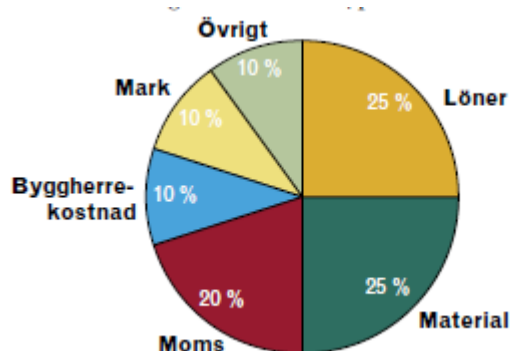


Diagram 3- Fördelningen av produktionsfaktorer⁷³.

Den produktionsfaktor som haft den högsta ökningen sedan 1968 är arbetslönerna som steg med hela 95 procent fram till 2002.

Vad gäller effektiviteten var denna enligt Bergers rapport lägre år 2002 än den var 1968. Effektiviteten var som högst i mitten av 1970-talet samt under mitten av 1990-talet och hade denna hållits hade produktionskostnaderna kunnat vara 29 procent lägre än de var 2002⁷⁴.

Den genomsnittliga produktionskostnaden för hyresrättslägenheter i flerbostadshus uppgick år 2010 till 24 992 kronor per kvadratmeter lägenhetsarea enligt statistik från Statistiska centralbyrån, SCB⁷⁵.

Diagram 4 nedan visar utvecklingen av total produktionskostnad per kvadratmeter för hyresrätter mellan 1994 och 2010 i de tre storstadsregionerna. Observera att diagrammet endast visar kostnader för lägenheter upplåtna med hyresrätt i storstadsområdena, varför siffrorna skiljer sig från de tidigare angivna där alla upplåtelseformer och regioner beaktats.

⁷³ Ibid

⁷⁴ Berger 2004, s. 13

⁷⁵ SCB

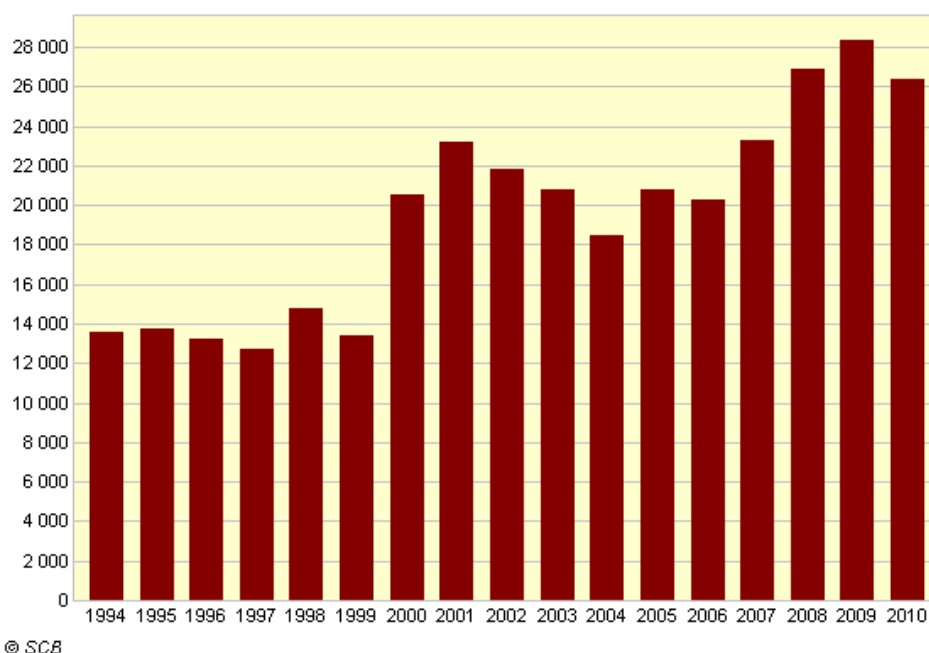


Diagram 4 – Produktionskostnad per kvadratmeter för hyresrättslägenheter 1994-2010⁷⁶.

3.5 Hyra

Hyran är ur ett ekonomiskt perspektiv fastighetens största inkomstkälla och är därför en av de viktigaste faktorerna i fastighetens ekonomi⁷⁷. Vid hyressättning av hyresrätter och lokaler tillämpas olika hyressättningsprinciper vilka beskrivs nedan.

Detta delkapitel innehåller även en historisk tillbakablick på lagstiftningen om hyresreglering i Sverige och utvecklingen fram till dagens bruksvärdessystem.

3.5.1 Marknadshyra

Vid uthyrning av lokaler för kommersiellt bruk tillämpas marknadsprincipen vid hyressättningen⁷⁸. Marknadsprincipen bygger på att hyran sätts utifrån utbud och efterfrågan på marknaden, där den mest sannolika hyran vid nytecknande av ett hyreskontrakt utgör *marknadshyran* för den aktuella lokalen⁷⁹. Då efterfrågan på

⁷⁶ SCB 2012b

⁷⁷ Byggproduktion 2011, s.104

⁷⁸ Bejrum & Lundström 1993, s. 42

⁷⁹ Ibid

lokaler i attraktiva lägen är betydligt större än i mer perifera lägen finner man de högsta hyresnivåerna i centrala lägen och i större subcentra⁸⁰.

Marknadsprincipen och marknadshyran åskådliggörs enklast med ett diagram som visar en utbuds- och efterfrågekurva enligt diagram 5 nedan⁸¹.

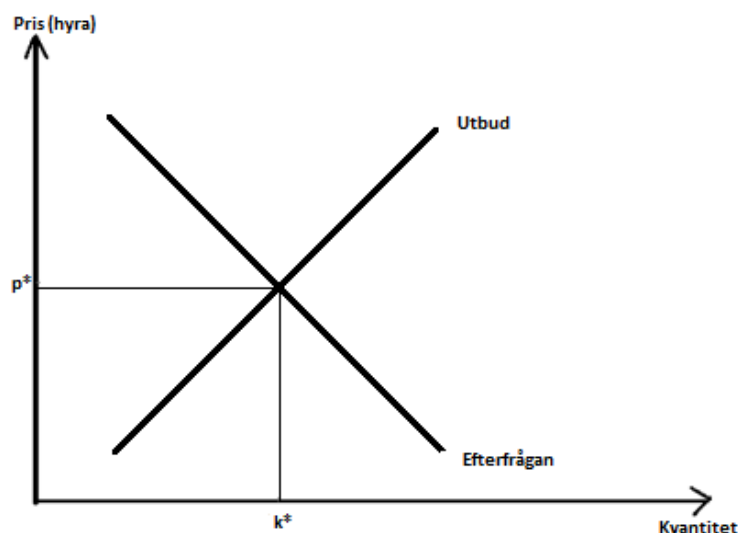


Diagram 5 – Diagram för utbud och efterfrågan av hyresrätter vid jämvikt på marknaden.

I den punkt där utbuds- och efterfrågekurvan skär varandra är utbudet och efterfrågan lika stora, det vill säga båda är lika med kvantiteten k^* . I detta läge säger man att marknaden är i jämvikt, och hyran p^* som avläses på y-axeln är alltså marknadshyran.

Hyresnivåerna vid marknadshyra kontrolleras indirekt eftersom hyrans skälighet kan prövas i hyresnämnden⁸².

3.5.2 Hyresregleringen och bruksvärdeshyra - historik

I Sverige har det sedan början av 1900-talet förekommit hyresreglering i olika former. Redan under första världskriget infördes den första typen av reglering som en krisåtgärd för att förhindra stora hyresökningar vid den rådande bostadsbristen⁸³.

⁸⁰ Ibid

⁸¹ Frank 2006, s.32,

⁸² Byggproduktion 2011

⁸³ Nationalencyklopedin 2012b

Regleringen innebar att hyresvärden inte kunde höja hyran eller säga upp en hyresgäst utan godkännande från hyresnämnden⁸⁴.

Denna hyresreglering gällde fram till 1923 då reglerna avskaffades⁸⁵, vilket ledde till en våg av vräkningar av hyresgäster åren efter avregleringen⁸⁶.

1942 infördes hyresregleringslagen vilken i praktiken innebar ett förbud mot att höja hyrorna⁸⁷. Lagen var från början tänkt att fungera som en tillfällig lösning men kom att gälla under många år⁸⁸.

1969 infördes en ny hyreslag med syfte att avreglera den dåvarande hyresregleringen och ett nytt system som byggde på avtalsfrihet på hyresmarknaden infördes⁸⁹. Det nya systemet hade dock vissa begränsningar; om hyresvärden krävde en högre hyra vid förlängning av en hyresgästs kontrakt kunde hyresgästen kräva prövning av hyrans skälighet utifrån hyresrättens bruksvärde hos hyresnämnden⁹⁰. Detta blev den första föregångaren till dagens bruksvärdessystem.

Systemet sågs över igen i början av 1970-talet och 1973 infördes en regel som gav hyresgästen rätt att pröva hyran redan vid förstagångkontraktet⁹¹.

I propositionsbehandlingen av ett nytt hyressättningsystem (1974:150) kom förslaget om att de allmännyttiga bostadsbolagen skulle användas som jämförelseobjekt vid hyresprövning. De allmännyttiga bostadsföretagen satte sina hyror enligt självkostnadsprincipen, vilket innebar att hyrorna skulle täcka kostnader samt ge en skälig förräntning på satsat kapital⁹². Därmed skulle den allmänna hyresnivån hållas låg⁹³.

Bruksvärdet är det praktiska värdet som hyresrätten har för den genomsnittliga hyresgästen och bestäms utifrån följande faktorer⁹⁴:

- Lägenhetens beskaffenhet
- Förmåner knutna till lägenheten
- Övriga faktorer

⁸⁴ Ibid

⁸⁵ Regeringen 2010, s.15

⁸⁶ Boverket 2007a, s.40

⁸⁷ Regeringen 2010, s.16

⁸⁸ Ibid

⁸⁹ Boverket 2007a, s.74

⁹⁰ Ibid

⁹¹ Regeringen 2010, s.23

⁹² Ibid

⁹³ Boverket 2007a, s.75

⁹⁴ Bejrums & Lundström 1993 s.43

I lägenhetens beskaffenhet ingår till exempel lägenhetens storlek, rumsantal, utrustningsstandard och läge inom huset. Förmåner knutna till lägenheten som påverkar bruksvärdet är exempelvis gemensamma utrymmen, garage, tillgång till förråd et cetera.⁹⁵ Övriga faktorer som har påverkan på lägenhetens bruksvärde kan vara läge och tillgång till kommersiell och offentlig service.

3.5.3 Effekter av hyresreglering

Som nämnts tidigare har hyresreglering förekommit i olika former under de senaste decennierna med syfte att förhindra kraftiga hyresökningar.

Hyresreglering kritiseras ofta eftersom den anses leda till för låga hyresintäkter. Detta leder i sin tur till för dålig lönsamhet i att investera i hyresrätter, vilket resulterar i att nyproduktionen blir för låg.⁹⁶

Hyresreglering och bruksvärdessystemet brukar också anges som anledningen till att det idag är så lång kötid för den som vill få tag på en hyresrättslägenhet. Detta kan förklaras med utgångspunkt i den modell som användes för att illustrera marknadsprincipen.

Vid ett lägre pris, i detta fall en lägre hyra, är efterfrågan hög. Det blir dock inte attraktivt att nyproducera hyresrätter vid ett lågt hyresläge och detta leder till ett glapp mellan utbud och efterfrågan och det är detta glapp som ger upphov till de långa bostadsköerna. Diagram 6 nedan åskådliggör fenomenet.

⁹⁵ Hyresnämnden 2012

⁹⁶ Eriksson & Lind, 2005

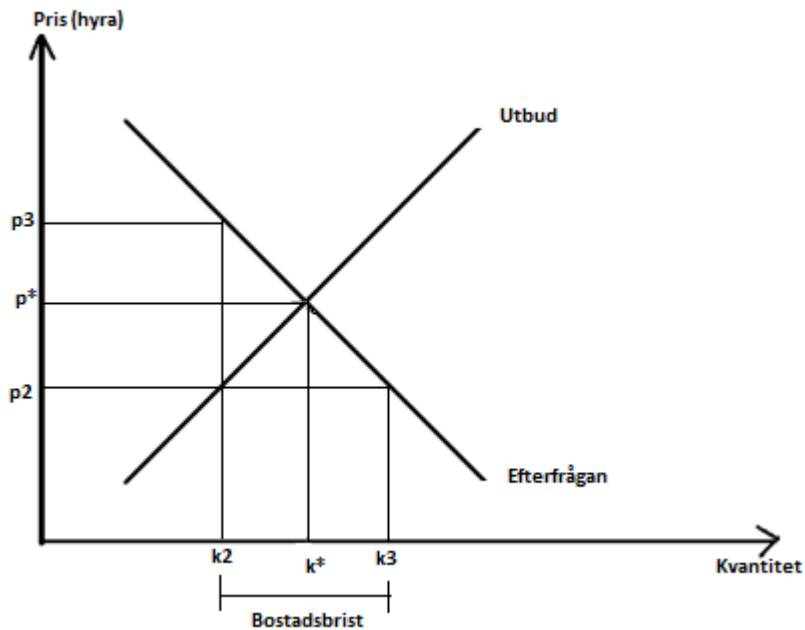


Diagram 6 – Illustration av problemet med bostadsbrist.

Vid kvantiteten k^* är som nämnts marknaden i jämvikt och utbudet på marknaden är lika stort som efterfrågan. Vid hyresreglering sätts ett slags hyrestak, i diagrammet vid punkten vid p_2 . Tittar man på kurvan för efterfrågan ser man att efterfrågan vid denna hyra är kvantiteten k_3 . Läses istället utbudskurvan av, är utbudet vid denna hyra betydligt lägre, se k_2 i diagrammet. Detta eftersom det inte blir lika lönsamt att producera hyresrätter på grund av de låga intäkterna vid den låga hyresnivån. Det blir därmed ett glapp mellan den kvantitet som efterfrågas och den kvantitet som erbjuds, och detta glapp motsvarar en uppkommen bostadsbrist.

Vid kvantiteten k_2 , när utbudet på marknaden är lågt, finns de som är beredda att betala en hyra i nivå med punkten p_3 . Differensen mellan p_3 och p_2 motsvarar därmed ett utrymme för försäljning av hyreskontrakt och en svart hyresmarknad.

I en debattartikel med titeln ”Vad vet vi om hyresregleringens effekter?” skriven av Eriksson och Lind har empiriska studier av material rörande hyresregleringens effekter sammanställts och diskuterats.

Den första punkten som diskuteras i artikeln är att hyresreglering är anledningen till att det byggs för få hyresrätter och här nämns ett antal olika faktorer som kan leda till detta. Dessa är bland annat att lönsamheten blir för låg i och med att hyresnivån är lägre än den hade varit på en fri marknad och att hyresreglering skapar en osäkerhet för fastighetsägaren då denne inte vet vilken hyra som är tillåten⁹⁷.

⁹⁷ Eriksson & Lind, 2005

Eriksson och Lind anser dock att en troligare förklaring till det låga byggandet av hyresrätter är att bostadsrätter är mer skattemässigt gynnade, att betalningsviljan är högre för bostadsrätter samt att högkonjunkturen under den aktuella perioden gjorde det särskilt lönsamt att bygga bostadsrätter där investeraren får tillbaka sina pengar direkt.

Ytterligare en sak som ofta framförs som kritik mot bruksvärdessystemet är att det leder till en ökad svart marknad för hyreskontrakt⁹⁸. Detta för att hyresrätter i attraktiva lägen blir underprissatta vilket åskådliggörs i diagram 6 ovan. En annan orsak till den svarta marknaden för hyreskontrakt är att de långa köerna gör att det finns personer som är villiga att betala för att snabbare få tag på en lägenhet.

En annan vanligt förekommande teori är att hyresregleringen får som effekt att fastighetsägaren drar ner på underhållet och låter fastigheten förfalla. Lind och Eriksson har dock några invändningar mot denna kritik⁹⁹. Dels finns en lagstiftad lägsta standard för bostäder i Sverige som lägenheterna inte får understiga. Den andra invändningen som tas upp i artikeln är att vid en låg hyra kan underhållsansvaret överföras till hyresgästen. Eriksson och Lind nämner också att det är möjligt att få igenom en hyreshöjning när det är aktuellt med en större upprustning av ett hyreshus.

3.5.4 Dagens reformerade bruksvärdessystem

Den 1 januari 2011 trädde en lagändring i kraft angående en reformerad hyressättning för hyresrättsbostäder. Ändringen innebar att kommunala allmännyttiga bostadsbolag ska bedriva sin verksamhet enligt affärsmässiga principer och uppfylla marknadsmässiga avkastningskrav¹⁰⁰. Detta innebär att bolagen inte längre förbjuds att bedriva sin verksamhet i vinstsyfte och att de får göra avsteg från självkostnadsprincipen¹⁰¹.

Lagändringen innebar också att de allmännyttiga bostadsbolagens hyresnormerande roll har försvunnit och ersatts med en normerande roll för kollektivt förhandlade hyror¹⁰² som privata eller kommunala bostadsbolag tillsammans med hyresgästföreningen förhandlat fram¹⁰³.

För att hyrorna inte ska kunna höjas oskäligt mycket har en skyddsregel införts mot kraftig höjning av hyran¹⁰⁴.

⁹⁸ Eriksson & Lind, 2005

⁹⁹ Eriksson & Lind, 2005

¹⁰⁰ Regeringen 2010

¹⁰¹ Ibid

¹⁰² Ibid

¹⁰³ Hyresgästföreningen 2012

¹⁰⁴ Regeringen 2010

3.5.5 Genomsnittshyror i Sverige

I tabell 1 presenteras den genomsnittliga årshyran för hyresrättsbostäder i Stockholm, Göteborg och Malmö.

Tabell 1 – Genomsnittshyror för storstäderna¹⁰⁵

Kommun	Årshyra per kvadratmeter
Stockholm	1109
Göteborg	993
Malmö	1004

3.6 Skillnader i beskattning mellan hyresrätt, bostadsrätt och äganderätt

Som nämndes tidigare föreslog organisationen Fastighetsägarna mer gynnsamma skatteregler för hyresrätter istället för statliga subventioner. Fastighetsägarna, Hyresgästföreningen och SABO publicerade gemensamt en rapport under 2010 med titeln ”Balanserade ekonomiska villkor – En skattereform för hyresrätten”. Syftet med rapporten var att belysa och analysera obalansen mellan de olika upplåtelseformerna i regelverken för skatter och subventioner¹⁰⁶ och tre punkter tas upp i rapporten.

Den första punkten som behandlas är ränteavdraget. Både privatpersoner och bostadsbolag får dra av sina räntekostnader vilket kan tyckas vara jämställt. Enligt rapporten menar dock författarna att bostadsbolaget och hyresgästen i slutändan betalar 100 procent av räntekostnaderna. Detta eftersom hyresintäkterna med vilka bostadsbolaget betalar räntekostnaderna med redan är beskattade av hyresgästen.

I rapporten tas även privatpersoners möjlighet till skattereduktion genom det så kallade ROT-avdraget upp. ROT-avdraget innebär att den som äger sin bostad har rätt till skattereduktion på reparations-, underhålls-, tillbyggnads- samt ombyggnadsarbeten i eller i anslutning till bostaden¹⁰⁷. För ett fastighetsbolag som äger hyresrättsbostäder finns ingen motsvarighet till ROT-avdraget.

Den tredje punkten som tas upp i rapporten är beskattning av medel som sparas för framtida underhåll av fastigheten. Fastighetsägarna menar att privatpersoners sparande inte beskattas medan bostadsbolag betalar bolagsskatt på de undansatta medlen.

¹⁰⁵ SCB 2012c

¹⁰⁶ Fastighetsägarna m.fl. 2010

¹⁰⁷ Skatteverket 2012b

4 Jämförelse hyresrätter – lokaler

I detta kapitel presenteras och beskrivs de objekt som valts ut till att utgöra underlaget för jämförelsen i lönsamhet mellan hyresrättslägenheter och kommersiella lokaler. För varje objekt redovisas förutsättningar och antaganden.

4.1 Val av objekt

Svenskt fastighetsindex är ett index som Investment Property Databank, IPD, årligen tar fram i samarbete med organisationen Svenskt fastighetsindex¹⁰⁸. Enligt detta index var direktavkastningen för bostäder under 2010 endast 2,3 procent, vilket var rekordlåg¹⁰⁹. Under 2011 var direktavkastningen för bostäder 3,6 procent¹¹⁰ och för kontors- och butikslokaler 5,2 respektive 5,5 procent.

Tittar man istället på totalavkastningen för de olika fastighetstyperna var det även här bostäderna som låg lägst med 7,8 procent. Motsvarande siffra för kontorsfastigheter var 10,5 procent, och den fastighetskategori som under 2011 hade högst totalavkastning var butiksfastigheterna med 10,7 procent.

Eftersom butikslokaler är den fastighetskategori som enligt Svenskt fastighetsindex haft högst avkastning under 2011 är butikslokaler den kategori som kommer att ingå i jämförelsen med hyresrätter.

Urvalet av lämpliga jämförelseobjekt har gjorts i samarbete med Bygg-fast i Malmö.

Det första kriteriet objekten skulle uppfylla var att ett av respektive kategori skulle vara beläget i A-läge för ändamålet och de resterande två skulle vara belägna i vad som för ändamålet kan anses vara B-läge. Anledningen till detta är att det i jämförelsen ska vara möjligt att se i vilken utsträckning läget påverkar lönsamheten.

Det andra kriteriet var att projektet skulle ha slutförts under de senast tre åren eller ska komma att slutföras under året.

¹⁰⁸ IPD 2102

¹⁰⁹ Ibid

¹¹⁰ Ibid

4.2 Beskrivning av jämförelseobjekt

Nedan följer en beskrivning av de utvalda jämförelseobjekten. Eftersom vissa uppgifter som använts är konfidentiella kommer varken den exakta lokaliseringen eller namnet på de olika projekten eller beställaren för projekten att anges.

4.2.1 Bostäder

A-läge

Objektet är beläget i Västra hamnen som är ett av Malmös mest expansiva och attraktiva områden. Objektet innehåller cirka 3 800 kvadratmeter uthyrningsbar boyta med en genomsnittlig årshyra på 1 650 kronor per kvadratmeter.

Produktionskostnaden för projektet slutade på omkring 70 miljoner kronor vilket ger en produktionskostnad på cirka 18 500 kronor per kvadratmeter.

B-läge

Det objekt som valts för att representera ett bostadsprojekt i B-läge är beläget nära Bulltofta, några kilometer öster om Malmö centrum. Kvarteret består av fem stycken flerbostadshus, med en total uthyrningsbar boarea på 6 164 kvadratmeter. Årshyran för denna fastighet är i genomsnitt 1 399 kronor per kvadratmeter och produktionskostnaden uppgick till cirka 23 500 kronor per kvadratmeter vilket ger en total kostnad på omkring 145 miljoner kronor.

4.2.2 Lokaler

A-läge

Fastigheten ligger belägen i södra delen av Malmö centrum vilket kan klassas som A-läge för butikslokaler. Den byggnad som använts som jämförelseobjekt är en av flera etapper som ingår i ett större utbyggnadsprojekt och byggnaden består av 30 000 kvadratmeter uthyrningsbar butiksyta. Det finns även en mindre andel bostäder som omfattar cirka 3 300 kvadratmeter uthyrningsbar boyta.

Årshyran för lokalerna har ett genomsnitt på 2 700 kronor per kvadratmeter och för bostäder 1 550 kronor per kvadratmeter. Den totala produktionskostnaden uppgick till cirka 900 miljoner kronor vilket är lika med cirka 27 000 kronor per kvadratmeter.

B-läge

Det andra butiksobjektet är beläget några kilometer utanför Malmö centrum vilket kan anses var så kallat B-läge för butiker. Fastigheten består av fem nya byggnader med en total uthyrningsbar lokalyta på 4 870 kvadratmeter. Årshyran per kvadratmeter var vid inflyttningen 2009 i genomsnitt 904 kronor per kvadratmeter.

Den totala produktionskostnaden för projektet uppgick till cirka 38,5 miljoner kronor vilket ger en kvadratmeterkostnad på cirka 7 900 kronor. Då projektet slutfördes

under 2009 har produktionskostnaderna räknats upp med en antagen årlig ökning på 2 procent.

4.3 Kalkylmetod – cash flow

Den kalkylmetod som används i detta arbete är cash flow-metoden. Metoden bygger på att alla framtida in- och utbetalningar räknas om till nutid och på så sätt fås ett så kallat *nuvärde* av investeringen¹¹¹.

Kalkylen innehåller ett antal variabler vilka är följande¹¹²:

- Grundinvestering
- Löpande betalningsöverskott
- Restvärde (förväntat försäljningspris vid kalkylperiodens slut)
- Kalkylperiod
- Kalkylränta

Det löpande betalningsöverskottet kan i kalkylen definieras antingen som driftnetto eller betalningsnetto, beroende på om kalkylen ska göras med avseende på eget eller på totalt kapital¹¹³.

Restvärdet representerar ett förväntat försäljningspris vid kalkylperiodens slut, vilket motsvarar fastighetens marknadsvärde vid tidpunkten. Restvärdet uppskattas lämpligen genom att fastighetens driftnetto divideras med ett genomsnitt för direktavkastningen på marknaden.

Kalkylperiodens längd bestäms antingen utifrån investerarens planeringshorisont eller utifrån investeringsobjektets ekonomiska livslängd¹¹⁴.

Kalkylräntan uttrycker förräntningskravet på insatta medel¹¹⁵ och det är därför lämpligt att i kalkylen använda investerarens avkastningskrav som kalkylränta. Hur detta tas fram finns beskrivet i delkapitel 3.1.11.

Nuvärdet av investeringen beräknas genom formeln:

$$NV = \sum_{t=1}^n \frac{a_t}{(1+r)^t} + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

¹¹¹ Bejrums & Lundström 1993, s.105

¹¹² Bejrums & Lundström 1993, s.98

¹¹³ Bejrums & Lundström 1993 s.99

¹¹⁴ Ibid

¹¹⁵ Bejrums & Lundström 1993, s.100

där

a_t = betalningsöverskott år t

r = kalkylräntan

$R_n = DN_{n+1}/p$

p = förväntad direktavkastning år

När nuvärdet beräknats kan vinsten av investeringen tas fram genom att från nuvärdet subtrahera grundinvesteringen¹¹⁶. Differensen, det vill säga vinsten, kallas investeringsvinst¹¹⁷. Om investeringsvinsten är positiv, är investeringen lönsam och vid flera investeringsalternativ är det som ger den största vinsten mest lönsamt.

Dock kan det vara missvisande att endast ta hänsyn till investeringsvinsten då denna av naturliga skäl blir större vid större investeringar. Det är därför lämpligt att sätta investeringsvinsten i proportion till grundinvesteringen för att få fram en så kallad kapitalvärdekvot¹¹⁸. Kapitalvärdekvoten beskriver investeringens procentuella vinst per krona och beräknas genom formeln¹¹⁹:

$$\text{Kapitalvärdekvoten} = \frac{\text{Nuvärdet av investering} - \text{grundinvestering}}{\text{Grundinvesteringen}}$$

Ett annat sätt att mäta lönsamheten är att ställa upp en cash flow-kalkyl och att istället för nuvärdet titta på nyckeltalen direktavkastning och totalavkastning. I detta arbete är det direktavkastningen som är mest intressant och som i analysen kommer att jämföras med det antagna avkastningskravet.

4.4 Indata till kalkyl

För att cash flow-kalkylen ska kunna genomföras krävs vissa antaganden för de olika objekten, vilka presenteras i detta delkapitel.

4.4.1 Kalkylperiod

För kalkylperiodens längd har ett bestämt värde använts i samtliga beräkningar, och detta har satts till 10 år. En 10-årsperiod kan fortfarande anses inrymma en överskådlig framtid men är så pass lång att det går att se någon form av mönster. Därför kan den valda kalkylperioden anses rimlig.

¹¹⁶ Bejrums & Lundström 1993, s.105

¹¹⁷ Ibid

¹¹⁸ Bejrums & Lundström 1993, s.106

¹¹⁹ Bejrums & Lundström 1993, s.10

Kalkylen är uppbyggd på så sätt att investeringen antas ske år 0 och att första driftnettot genereras under år 1.

4.4.2 Löpande betalningsöverskott

Då investerarens finansieringsmöjligheter inte ska beaktas i jämförelsen kommer kalkylerna endast att utföras på driftnettonivå, och det löpande betalningsöverskottet definieras därmed som driftnetto.

På grund av detta kan det värde som beräknas skilja sig från investerarens verkliga värde på projektet eftersom eventuella hävstångseffekter av lån och dylikt inte beaktas.

4.4.3 Kostnader för drift och underhåll

Det har inte varit möjligt att ta fram de verkliga kostnaderna för drift- och underhåll för objekten. Dessutom har nybyggda hus under första åren högre energikostnad på grund av att fukt som bundits i materialet under byggtiden ska torka ut ordentligt vilket leder till högre driftskostnader. Av dessa anledningar används schablonmässiga siffror från REPAB vid beräkningarna.

Det är också svårt att dra någon slutsats utifrån underhållskostnader då det inte gått någon längre tid efter färdigställandet. Därför används REPAB:s siffror även för denna post. Alla schablonsiffror som använts finns redovisade i bilaga 3.

Samma drift- och underhållskostnader har använts för de båda objekten av samma fastighetstyp. Detta dels för att ingående byggnadsteknisk information ej varit tillgänglig och dels för att jämförelsen blir bättre om förutsättningarna är så lika som möjligt.

Då byggnaderna är nybyggda och kalkylperioden endast är 10 år antas ingen real ökning av drift- och underhållskostnaderna som är orsakad av byggnadens förslitning. Därför har utvecklingen för drift- och underhållskostnaderna antagits följa inflationen och har satts till 2 procent vilket motsvarar riksbankens uppsatta mål för inflation¹²⁰.

4.4.4 Hyresutveckling

Utvecklingen av hyrorna har för objekten antagits öka med 2 procent per år vilket som nämnts är riksbankens mål för inflationen.

Då uppgift om hyran för 2012 saknas för objektet innehållande lokaler i B-läge har denna räknats upp enligt ovan.

¹²⁰ Riksbanken 2012

4.4.5 Produktionskostnader

Då jämförelseobjekten färdigställts vid olika tidpunkter har en uppräknig av produktionskostnaderna fått göras för att kostnaderna ska vara angivna i 2012 års penningvärde.

Ett sätt vore att räkna upp kostnaderna med byggprisindex, BPI, men då detta index endast visar utvecklingen av kostnaderna för bostadshus och SCB saknar uppgifter om index efter år 2010¹²¹ har produktionskostnaderna liksom hyresutvecklingen antagits följa inflationen.

BPI hade en högre indexutveckling än konsumentprisindex, KPI, fram till 2010 vilket kan innebära att produktionskostnaderna är något i underkant, men detta kommer att beaktas i analysen.

4.4.6 Kalkylränta

Kalkylräntan brukar som nämnts motsvara företagets avkastningskrav.

Utifrån det som framkom vid intervjuerna, som presenteras i kommande kapitel, har ett avkastningskrav på 6 procent ansetts vara godtagbart och detta har antagits i kalkylerna för hyresrätterna. Detta är alltså ett antagande och motsvarar inte det verkliga avkastningskravet för projektet.

För de kommersiella lokalerna är avkastningskravet i A-läge även det satt till 6 procent efter avstämning med företag som utvecklar denna typ av lokaler¹²². För lokalerna i B-läge är det rimligt att ha ett något högre avkastningskrav och detta har därför antagits vara 7 procent.

4.4.7 Skatt

De olika objektens taxeringsvärden har tagits fram med hjälp av Skatteverkets tjänst för beräkning av taxeringsvärde för hyreshus¹²³. Enligt dessa uträkningar blir ökningen av taxeringsvärdet i genomsnitt cirka 2 procent per år och det är denna ökning som används i kalkylerna.

4.4.8 Restvärde

Enligt svenskt fastighetsindex var direktavkastningen för bostäder 3,6 procent och för butikslokaler 5,5 procent under 2011.

Det är dessa direktavkastningar som använts för att ta fram ett restvärde vid kalkylperiodens slut för objekten av respektive fastighetstyp.

¹²¹ SCB 2012

¹²² Strömgren-Jönsson 2012

¹²³ Skatteverket 2012

4.4.9 Värdeutveckling

Prisutvecklingen för fastigheter kan antas följa inflationen och därmed öka med 2 procent per år, vilket är riksbankens mål. Byggnaden förslits dock över tiden. En byggnad antas i arbetet ha en ekonomisk livslängd på 100 år, vilket innebär en real värdesänkning på 1 procent per år. Subtraheras denna sänkning från prisökningen med inflationen fås en sammanvägd värdeutveckling på 1 procent per år, och det är denna som används i beräkningarna för samtliga objekt.

4.4.10 Sammanställning av indata

Nedan följer en sammanställning av indata till jämförelseobjekten.

Tabell 2 – bostäder i A-läge

Bostäder A-läge	
Uthyrningsbar yta	3800 m ²
Hyra:	1 650kr/m ²
Drift:	332 kr/m ²
Underhåll:	165 kr/m ²
Total produktionskostnad:	18 400 kr/m ²
Taxeringsvärde år 1:	57 000 000 kr

Tabell 3 – bostäder i B-läge

Bostäder B-läge	
Uthyrningsbar yta:	6160 m ²
Hyra:	1399 kr/m ²
Drift:	332 kr/m ²
Underhåll:	165 kr/m ²
Total produktionskostnad:	23 400 kr/m ²
Taxeringsvärde år 1:	62 000 000 kr

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

Tabell 4 - lokaler i A-läge

Lokaler A-läge

Uthyrningsbar yta:	30 000 m² lokal, 3360 m² bostad
Hyra:	2700 kr/m² för lokal, 1550 kr/m² för bostad
Drift:	398 kr/m²
Underhåll:	127 kr/m²
Total produktionskostnad:	30 000 kr/m²
Taxeringsvärde år 1:	547 000 000 kr

Tabell 5 - lokaler i B-läge

Lokaler B-läge

Uthyrningsbar yta:	4900 m²
Hyra:	940 kr/m²
Drift:	398 kr/m²
Underhåll:	127 kr/m²
Total produktionskostnad:	8 200 kr/m²
Taxeringsvärde år 1:	22 400 000 kr

5 Intervjuer

Detta kapitel innehåller en kortfattad presentation av de intervjuade företagen samt en kort redogörelse av hur intervjufrågorna har tagits fram.

5.1 Presentation av intervjuföretagen

Stena Fastigheter AB

Stena Fastigheter är ett av Sveriges största privatägda fastighetsbolag med ett fastighetsbestånd på omkring 2,1 miljoner kvadratmeter¹²⁴. Företagets affärsidé är att med hyresrätt som bärande upplåtelseform långsiktigt utveckla attraktiva bostäder och lokaler i svenska tillväxtregioner¹²⁵.

Stena fastigheter AB består av de tre bolagen Stena fastigheter Göteborg AB, Stena fastigheter Malmö AB och Stena fastigheter Stockholm AB. Den representant från företaget som intervjuats är Staffan Persson, fastighetschef för bostadsdelen på Malmöbolaget.

Persson uppger i intervjun att fastighetsbeståndet i nuläget till cirka 75 procent består av bostäder och till cirka 25 procent av lokaler¹²⁶.

Wallenstam

Wallenstams affärsidé är att köpa, bygga, utveckla samt sälja fastigheter i utvalda storstadsregioner med långsiktig hållbarhet för människor och företag¹²⁷. Företaget har fastigheter i Göteborg, Stockholm och Helsingborg och fastighetsbeståndet uppgår till cirka 1,2 miljoner kvadratmeter¹²⁸. I alla tre regionerna äger Wallenstam bostäder men det kommersiella beståndet är koncentrerat till Göteborg¹²⁹.

Intervjun har gjorts över telefon med Elisabeth Vansvik som är Wallenstams kommunikationsdirektör. Enligt Vansvik består fastighetsbeståndet till omkring 50 procent av bostäder och 50 procent av lokaler.

NCC Boende

NCC är nordens ledande bygg- och fastighetsutvecklingsföretag¹³⁰ och verksamheten i Sverige är uppdelad på fyra affärsområden, där NCC Boende är ett av dessa¹³¹.

¹²⁴ Stena fastigheter 2012a

¹²⁵ Wallenstam 2012c

¹²⁶ Persson 2012

¹²⁷ Wallenstam 2012a

¹²⁸ Ibid

¹²⁹ Wallenstam 2012b

¹³⁰ NCC 2012a

¹³¹ NCC 2012b

Intervjun har gjorts per telefon med Peter Svensson, VD på NCC Boende.

NCC har tidigare endast utvecklat bostadsrätter och egna hem i Sverige, men kommer från och med i år även att utveckla hyresrätter i egen regi¹³². Enligt Svensson har NCC inte som syfte att förvalta fastigheterna efter färdigställandet utan planerar att sälja av dem direkt¹³³.

5.2 Intervjufrågor

Frågorna som använts som utgångspunkt i intervjuerna togs som nämndes i metodkapitlet fram utifrån frågeställningarna för detta arbete.

Eftersom Stena fastigheter och Wallenstam är företag med liknande inriktning ställdes samma frågor till dessa två. Frågorna finns bifogade i Bilaga 1. NCC har en annan inriktning än de övriga företagen och deras satsning på hyresrätter påbörjas under året. På grund av detta anpassades intervjufrågorna inför telefonintervjun med NCC och de reviderade frågorna redovisas i bilaga 2.

¹³² NCC 2012c

¹³³ Svensson 2012

6 Resultat

I detta kapitel presenteras resultatet av de båda delarna i den empiriska studien, det vill säga jämförelsen och intervjuerna.

6.1 Jämförelse

Nedan presenteras i tabellform resultatet av de uppställda cash flow-kalkylerna. De fullständiga kalkylerna finns bifogade som bilaga 4-7.

Tabell 6 – Resultatet av cash flow-kalkylen för bostäder i A-läge

Bostäder A-läge	
Area	3 800 m ²
Hyra/m ²	1 650 kr
Total produktionskostnad	70 000 000 kr
Driftnetto år 1	4 241 028 kr
Driftnetto år 10	5 068 421 kr
Antaget avkastningskrav	6 %
Nuvärde investering	114 044 543 kr
Kapitalvärdekvot	63 %
Direktavkastning år 1	6,00 %
Direktavkastning år 10	6,55 %
Totalavkastning år 1	7,06 %
Totalavkastning år 10	7,62 %

Tabell 7 - Resultatet av cash flow-kalkylen för bostäder i B-läge

Bostäder B-läge	
Area	6164 m ²
Hyra/m ²	1 399 kr
Total produktionskostnad	144 600 000 kr
Driftnetto år 1	5 423 127 kr
Driftnetto år 10	6 481 138 kr
Antaget avkastningskrav	6 %
Nuvärde investering	145 832 093 kr
Kapitalvärdekvot	1 %
Direktavkastning år 1	3,71 %
Direktavkastning år 10	4,06 %
Totalavkastning år 1	4,75 %
Totalavkastning år 10	5,10 %

Tabell 8 - Resultatet av cash flow-kalkylen för lokaler i A-läge

Lokaler A-läge	
Area bostad	3 360 m ²
Area lokal	30 000 m ²
Hyra/m ² Bostad	1 550 kr
Hyra/m ² Lokal	2 700 kr
Total produktionskostnad	900 000 000 kr
Driftnetto år 1	80 902 880 kr
Driftnetto år 10	96 686 431 kr
Antaget avkastningskrav	6 %
Nuvärde investering	1 647 101 669 kr
Kapitalvärdekvot	83 %
Direktavkastning år 1	8,90 %
Direktavkastning år 10	9,73 %
Totalavkastning år 1	9,99 %
Totalavkastning år 10	10,82 %

Tabell 9 - Resultatet av cash flow-kalkylen för lokaler i B-läge

Lokaler B-läge	
Area	4 870 m ²
Hyra/m ²	940 kr
Total produktionskostnad	40 000 000 kr
Driftnetto år 1	1 841 261 kr
Driftnetto år 10	2 200 478 kr
Antaget avkastningskrav	7 %
Nuvärde investering	34 750 708 kr
Kapitalvärdekvot	- 13 %
Direktavkastning år 1	4,55 %
Direktavkastning år 10	4,97 %
Totalavkastning år 1	5,60 %
Totalavkastning år 10	6,02 %

Diagram 7 nedan visar en sammanställning av direktavkastningen för objekten.

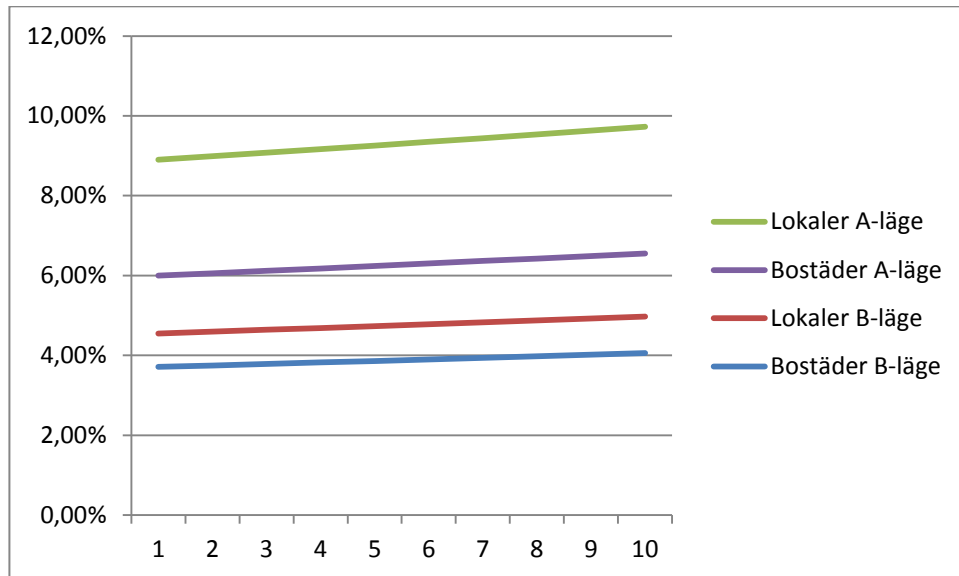


Diagram 7 - Direktavkastning för samtliga objekt

Som ses i diagrammen är butikslokaler i A-läge den fastighetskategori som gav överlägset högst avkastning med en direktavkastning på 8,9 procent år ett och 9,7

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

procent år tio. Eftersom värdeutvecklingen antagits vara lika stor för alla objekt blir av naturliga skäl även totalavkastningen för butikslokalerna i A-läge högst.

Näst efter butikslokaler i A-läge hamnade bostäder, det vill säga hyresrätter, i A-läge. Direktavkastningen blev i kalkylen 6,0 procent under år ett, och 6,6 procent i slutet av kalkylperioden, år tio.

Totalavkastningen för objekten har sammanställts i diagram 8 nedan. Att samma värdeutveckling antagits för samtliga objekt gör att totalavkastningen blir relativt ointressant då denna är summan av den årliga värdeutvecklingen och direktavkastningen.

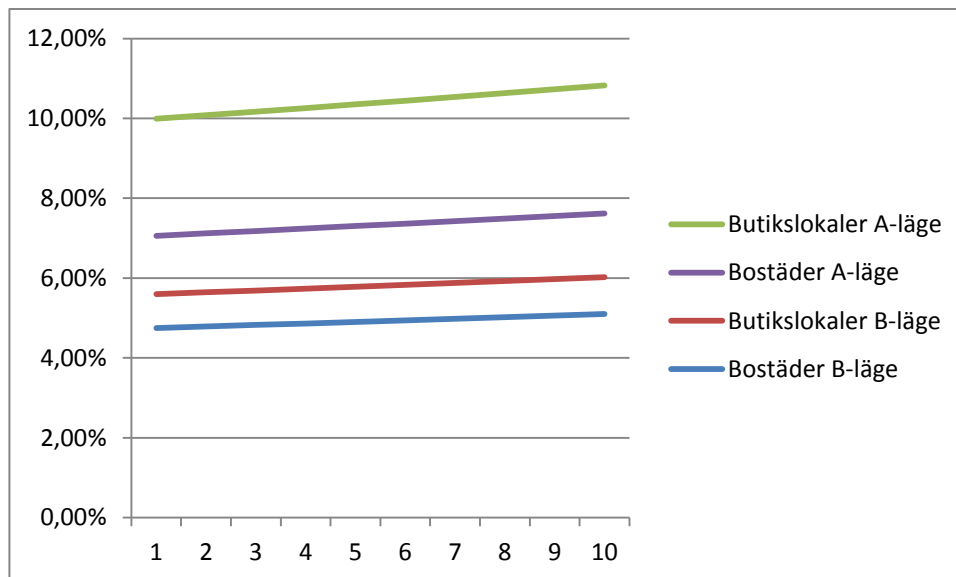


Diagram 8 - Totalavkastning för samtliga objekt

6.2 Intervjuer

Nedan följer en sammanställning av det som framkom i intervjustudien. Intervjuerna är inte redovisade i sin helhet utan en tolkning av svaren har gjorts vid sammanställningen. De intervjuade har även haft tillfälle att komma med synpunkter på denna sammanställning.

Företagens inställning till nyproduktion av hyresrätter

På frågan om företagets inställning till nyproduktion av hyresrätter uppgav Stena att det i princip alltid är svårt att få ihop kalkylerna vid bostadsprojekt. Wallenstams svar på frågan var mer positivt och anger att det är deras grundidé att bygga bostäder och att de vid nybyggnadsprojekt uppfyller sitt avkastningskrav.

Peter Svensson på NCC tillfrågades om varför NCC inte satsat på hyresrätter tidigare och vad som ändrat beslutet. Svaret på detta bestod i ett antal anledningar där en är att behovet av hyresrätter i de regioner NCC är verksamma har ökat och därmed också efterfrågan. En annan anledning är att företaget idag har byggsystem som gör det möjligt för dem att bygga hyresrätter. Svensson uppgav också att på grund av att det finns ett stort behov av bostäder är vissa investerare, bland annat pensionsbolag, intresserade av att investera i hyresrätter. Ytterligare en anledning till satsningen är att NCC anser att det inte är bra att endast ha en boendeform i större bostadsområden utan att det finns ett behov av variation

Förutom de intervjuade företagens egen inställning till nyproduktion av hyresrätter ställdes ytterligare en fråga på ämnet. I den allmänna debatten ges ofta bilden av att det idag endast byggs hyresrätter i de fall där omständigheterna är sådana att det inte går att bygga annat, och de intervjuade tillfrågades om de anser att det ligger något i detta.

Vansvik gav svaret att det för Wallenstams del är tvärtom; företaget bygger i första hand hyresrätter, men i undantagsfall har de byggt bostadsrätter då förutsättningarna är sådana att det inte går att bygga hyresrätter.

Staffan Persson på Stena anser dock att det ligger mycket i påståendet och att detta beror på att svårighet i att få lönsamhet i projekten gör att intresset är lågt för att bygga hyresrätter. Under de senaste åren har det varit mer lönsamt för byggbolagen att bygga bostadsrätter. När denna marknad blir sämre så kommer intresset för att bygga hyresrätter att öka.

Hur mycket företagen byggt under de senaste åren

Elisabeth Vansvik uppger att Wallenstam under de senaste fem åren har byggt omkring 1 200 nya hyresrätter och att de i nuläget inte har någon nyproduktion av kommersiella lokaler.

Även Stena satsar idag endast på nyproduktion av bostäder och har under ett antal år byggt nytt i Stockholmsområdet. Stena håller nu på att avsluta sitt första nybyggnadsprojekt i Malmö som är beläget i Västra hamnen.

NCC som ännu inte påbörjat sin nyproduktion av hyresrätter räknar med att inom några år producera 400-500 nya lägenheter per år.

Avkastningskrav vid nyproduktion

Stena fastigheter har ett avkastningskrav på 6 procent på nyproduktion av bostäder men enligt Persson är detta krav svårt att uppfylla. Avkastningskravet för lokaler är i regel högre på grund av att marknaden när det gäller uthyrning av bostäder idag är

relativt stabil. Vid nyproduktion av lokaler är man mer beroende av att skriva långa hyreskontrakt och detta utgör en osäkerhetsfaktor.

Wallenstam har ett avkastningskrav på 7 procent på nyproduktion av bostäder och enligt Vansvik brukar avkastningskravet hållas.

Avkastningskravet för NCC:s kommande hyresrätter kommer att ligga på omkring 10 procent. Avkastningskraven kan dock komma att variera beroende på vad investeraren har för avkastningskrav.

Lägets påverkan

Stena och Wallenstam uppger båda i intervjuerna att det är i A-lägen det går att skapa lönsamhet i nyproduktion av hyresrätter.

Persson på Stena hävdar att om företaget skulle satsa på att förtäta det befintliga bostadsbeståndet i sämre lägen, till exempel miljonprogramsområden, skulle hyran bli betydligt högre än för de befintliga grannhusen. Detta skulle innebära att de nya lägenheterna ansågs ha för hög hyra för sitt läge och de skulle därmed vara oattraktiva. Persson anser vidare att det i dagsläget inte går att bygga billiga bostäder. Det som går att göra är att bygga dyrare hyresrätter i så kallade A-lägen, och försöka få igång en flyttkedja där de som har råd flyttar till en nybyggd hyresrätt och lämnar en billigare bostad.

Wallenstam satsar på att bygga sina bostäder i attraktiva lägen av samma anledning som Stena; nybyggda lägenheter har alltid en högre hyra än befintliga och folk i allmänhet är inte villiga att betala så mycket för att bo i perifera lägen.

NCC kommer när deras satsning sätts igång främst att bygga på företagets befintliga byggrätter, vilket innebär platser med varierande läge. Svensson uppger till skillnad från de andra intervjuade att det inte kommer att vara aktuellt att bygga i A-läge då markpriserna i dessa lägen, och då främst i Stockholms innerstad, är för höga för att det ska bli lönsamt att bygga där.

Anledningarna till att det inte satsas mer på hyresrätter samt vad som skulle få fler företag att satsa

Persson på Stena anser att anledningarna till att fler företag inte satsar på hyresbostäder är rent ekonomiska. Det är helt enkelt för dålig lönsamhet i att bygga hyresbostäder. För dålig lönsamhet är också något resten av de intervjuade tar upp som en huvudorsak.

Persson nämner även att en anledning kan vara att företagen har för höga avkastningskrav. Han tillägger dock att om avkastningen är lägre än omkring 5 procent är det mer fördelaktigt att investera i annat än fastigheter.

På frågan om en förändrad hyressättningsprincip skulle kunna ha positiv effekt på lönsamheten svarade Svensson att det är möjligt. På denna punkt var dock Persson och Vansvik av en annan åsikt.

Persson anser inte att en förändrad hyressättningsprincip för bostäder skulle få någon större effekt då han menar att hyrorna vid nyproduktion idag i stort sett tangerar marknadshyra. Även om en förändrad hyressättningsprincip skulle göra det möjligt att i kalkylen räkna med högre hyror och därmed få högre lönsamhet i projekten, är det troligt att fler valde att bo i bostadsrätt om hyrorna ökade då detta troligen, i folks ögon, blivit en billigare boendeform.

Vansvik nämner att dagens hyressättningsregler gör det möjligt att ta ut en relativt marknadsmässig hyra vid nyproduktion. Därför tror hon inte att en förändrad hyressättningsprincip för hyresrätter skulle leda till ökad nyproduktion.

Att lägre produktionskostnader skulle leda till högre lönsamhet är de intervjuade överens om, även om Persson anser att det idag är möjligt att få relativt bra pris på entreprenader.

Inget av de tre intervjuade företagen tror på att statliga subventioner skulle vara en lösning på problemet med att det byggs för få hyresrätter. Vansvik poängterar att statliga subventioner inte ger någon sund marknad, och Svensson är inne på samma spår och säger att subventioner endast är en kortsiktig lösning som på lång sikt förstör marknaden. Persson säger att statliga subventioner ofta tenderar att "ätas upp" på vägen och därför inte ger någon större effekt.

Både Stena och Wallenstam tar upp att hyresrätten i vissa avseende är skattemässigt missgynnad. Detta gäller dock för befintliga byggnader och inte för nyproduktion. Persson tar upp exemplet att det för bostadsrätter finns ROT-avdrag, men att någon motsvarighet ej finns för hyresrätter.

I intervjuerna framgår också att det ofta är svårt att få tag på mark att bygga på och att planprocesserna är långdragna och kostsamma och kan ta flera år. Företagen har många idéer på nya bostadsprojekt men långt ifrån alla kan genomföras.

7 Analys

Nedan analyseras resultatet av den empiriska studien. Kapitlet inleds med en fastighetsekonomisk analys med den utförda jämförelsen i lönsamhet mellan hyresrätter och lokaler som utgångspunkt. Efter detta följer en analys på det som framkom ur intervjuerna.

7.1 Fastighetsekonomisk analys

Sett till lönsamheten mätt i nuvärde och kapitalvärdekvoten av investeringarna för de fyra olika objekten, är det endast objektet innehållande lokaler i B-läge som inte visar sig vara lönsam och därmed ha en negativ kapitalvärdekvot. Den klart högsta kapitalvärdekvoten gav investeringen i lokaler i A-läge där den var så hög som 83 procent.

Motsvarande siffra för bostäder i A-läge var 63 procent vilket även det är en hög siffra då kvoten motsvarar den procentuella vinsten av investeringen per krona.

Bostäderna i B-läge hade en kapitalvärdekvot på 1 procent. Då den är positiv uppfyller dock investeringen avkastningskravet i en situation där syftet är att sälja vid kalkylperiodens slut, alternativt nöja sig med vetskapen om objektets marknadsvärdeökning. Om man antar att investeraren endast äger det aktuella objektet och inte kan förlita sig på likvida medel från någon annan källa, krävs dock att direktavkastningen för investeringen uppfyller avkastningskravet.

Sett till direktavkastning blev resultatet i utgångsläget som nämnts att lokaler i A-läge gav högst avkastning. Detta trots de mycket höga produktionskostnaderna. Ett attraktivt läge och en marknadsmässig hyressättningsprincip gör det möjligt att ta ut en hyra som är betydligt högre än för de övriga objekten. Detta ger utfallet att avkastningen för projektet också blir högst.

Resultatet av direktavkastningen för bostäderna i A-läge blev 6 procent, vilket motsvarar det antagna avkastningskravet. Produktionskostnaderna för detta projekt, som låg på omkring 18 500 kronor per kvadratmeter, var dock betydligt lägre än genomsnittet, då detta för hyresrättsbostäder i storstadsområdena ligger på nästan 25 000 kronor per kvadratmeter.

Hade produktionskostnaderna för A-lägesprojektet varit desamma som för projektet i B-läge, det vill säga 23 400 kronor per kvadratmeter, hade direktavkastningen för första året legat under 5 procent och därmed inte uppfyllt avkastningskravet. Dock är det de verkliga siffrorna för produktionskostnaderna som använts i jämförelsen vilket visar att det uppenbarligen är möjligt att bygga hyresrätter för en kostnad av omkring 18 500 kronor per kvadratmeter.

Butikslokal i B-läge var det objekt som hade klart lägst hyra av de fyra jämförelseobjekten med en genomsnittlig årshyra på cirka 940 kronor per kvadratmeter. Trots detta ger objektet enligt kalkylerna en högre direktavkastning än bostäder i B-läge. Detta kan förklaras med de mycket låga produktionskostnaderna för projektet, vilket blir tydligt vid jämförelse med projektet i A-läge där produktionskostnaden per kvadratmeter var mer än tre gånger så hög.

Om produktionskostnaderna för objektet innehållande lokaler i B-läge varit högre, låt säga 5 000 kronor högre per kvadratmeter, skulle resultatet bli ett annat. Direktavkastningen skulle då vid kalkylperiodens början vara strax under 3 procent och vid kalkylperiodens slut strax över 3 procent och detta måste anses vara för lågt för att vara godtagbart. Observera att de antagna produktionskostnaderna fortfarande är mycket lägre än för objektet i A-läge.

För hyresrätterna i B-läge blev resultatet betydligt lägre än för de övriga och direktavkastningen blev för första året 3,7 procent. Vid kalkylperiodens slut låg direktavkastningen strax över 4 procent. Till viss del kan detta bero på att produktionskostnaderna är högre än för objektet i A-läge. Dock kan ses i kalkylerna att även om produktionskostnaderna sänks till 18 500 kronor per kvadratmeter, vilket har konstaterats är en rimlig siffra, blir direktavkastningen inte högre än 4,7 procent vid kalkylperiodens början och strax över 5 procent vid kalkylperiodens slut.

En simulerad hyresökning får positiv effekt på lönsamheten. För att uppnå ett avkastningskrav på 6 procent genom ökade hyror skulle dock krävas att hyran för bostäderna i B-läge uppgick till strax över 1 900 kronor per kvadratmeter. Detta anser jag är en orimlig siffra om man tänker sig att en marknadsmässig hyressättning skulle tillämpas. Stöd för min åsikt är att det är nästan dubbelt så högt som den genomsnittliga hyran per kvadratmeter i Malmöområdet. Som exempel skulle en lägenhet på 70 kvadratmeter ha en månadshyra över 11 200 kronor och detta är antagligen långt över marknadshyra för området.

Hur stor direktavkastning kan uppnås om de två åtgärderna sänkta produktionskostnader och höjd hyra kombineras? Antas produktionskostnaden ha pressats ned till 18 500 kronor per kvadratmeter skulle det krävas en hyreshöjning till strax över 1 600 kronor per kvadratmeter för att det antagna avkastningskravet på 6 procent ska uppfyllas år 1. Denna kvadratmeterhyra kan nog även den anses vara något hög för området med tanke på att hyran för bostäderna i A-läge låg på 1 650 kronor per kvadratmeter.

Tabell 10 visar de ovan nämnda ändringsscenarierna och vad ändringarna skulle få för effekt på direktavkastningen för objektet innehållande bostäder i B-läge.

Tabell 10 – Resultat av förändringsoperationer för bostadsobjektet i B-läge.

Bostäder B-läge

Hyra	Produktionskostnad	Direktavkastning år 1	Direktavkastning år 10
1 399	23 400	3,7 %	4,1 %
1 399	18 500	4,7 %	5,2 %
1 930	23 400	6,0 %	6,6 %
1 636	18 500	6,0 %	6,6 %
1 399	14 500	6,0 %	6,6 %

Första raden i tabellen visar utgångsläget där de verkliga värdena använts. Den andra raden visar resultatet av att i kalkylen ändra produktionskostnaden till 18 500 kronor per kvadratmeter medan hyran hålls fix. Tredje raden visar vilken hyresnivå som hade krävts för att projektet skulle uppfylla avkastningskravet då verkliga produktionskostnaderna använts i kalkylen. I nästa rad i tabellen visas vilken hyra som hade krävts för att uppfylla avkastningskravet om produktionskostnaderna varit lika låga som för projektet i A-läge, och den sista raden visar hur låga produktionskostnader som hade krävts för att uppfylla avkastningskravet i kalkylen vid den verkliga hyresnivån.

7.2 Analys av intervjuer

Att det ofta är dålig lönsamhet i att bygga hyresrätter är något som de intervjuade företagen är överens om. Ändå gör alla tre företagen satsningar på nyproduktion av hyresrätter, vilket måste anses vara ett bevis på att det faktiskt går att få lönsamhet i projekten.

För att få lönsamhet i nyproduktion av hyresrätter uppgav två av företagen att det krävs att bostäderna byggs i A-läge. Detta på grund av att hyran i nyproducerade hyresrätter i regel måste sättas till en högre nivå än i det befintliga beståndet, för att det ska kunna bli lönsamhet i projekten. I mindre attraktiva lägen är efterfrågan på bostäder lägre och hyresnivån som krävs för att projektet ska gå runt hamnar därmed högre än nivån för en hypotetisk marknadshyra.

Det ligger nog mycket i det Staffan Persson säger om att det inte går att bygga billiga hyresrätter, utan att det som går att göra är att satsa på hyresrätter i A-läge och på så sätt få igång en flyttkedja där billigare bostäder i mindre attraktiva lägen blir vakanta.

Att Peter Svensson på NCC svarade att det inte är aktuellt för dem att bygga i A-läge tror jag kan förklaras med att NCC har påbörjat nybyggnadsprojekt med hyresrätter i Stockholm, och markpriserna i Stockholms A-lägen är troligtvis vara betydligt högre än kostnaderna för mark i A-läge i exempelvis Malmö och Göteborg.

Något som var intressant är att Persson anser att Stenas hyresnivåer vid nyproduktion ligger nära marknadshyra. Detta är något som sällan tas upp i debatten om

hyresreglering och marknadshyra och om det stämmer är alla diskussionerna kring bruksvärdesystemets existens inte nödvändiga eftersom hyrorna redan kan anses vara marknadsmässiga.

Wallenstam uppger att de under de senaste fem åren byggt cirka 1200 lägenheter, vilket ger ett genomsnitt på 240 lägenheter per år. Som nämndes i inledningen färdigställdes under 2010 endast 4 900 lägenheter vilket innebär att Wallenstam står för en relativt stor andel, ungefär 5 procent, av den totala nyproduktionen av hyresrätter. Peter Svensson på NCC uppgav att målet är att bygga upp till 500 lägenheter, vilket motsvarar ungefär 10 procent av det totala antalet lägenheter som i nuläget byggs per år. Både Wallenstam och NCC är stora företag i Sverige men trots detta anser jag att ovanstående ger en bra bild av hur få av Sveriges alla fastighets- och fastighetsutvecklingsföretag som faktiskt satsar på nyproduktion av hyresrätter. Det bör dock tilläggas att NCC inte påbörjat sin satsning ännu vilket innebär att det i nuläget inte går att säga om alla lägenheter kommer att färdigställas.

Vad som kan anses vara ett lämpligt avkastningskrav vid nyproduktion av hyresrätter är en intressant fråga. Avkastningskraven som uppgavs vid intervjuerna låg på mellan 6 och 10 procent. Övre delen av intervallet kan jag tycka är något högt med tanke på den låga risk som investering i hyresrätter innebär. Dock satsar ju alla tre intervjuföretagen på hyresrätter så i detta sammanhang kan inte höga avkastningskrav anses utgöra ett hinder för nyproduktionen.

Ingen av de intervjuade företagen såg statliga subventioner som något som skulle leda till ökad nyproduktion av hyresrätter. I likhet med Fastighetsägarnas rapport som det refererades till i delkapitel 3.3 ser de intervjuade företagen inte subventioner som någon hållbar lösning. De intervjuade nämner även att hyresrätter är skattemässigt missgynnade, och trots att detta främst gäller befintliga hyreshus skulle mer gynnsamma skatteregler kunna leda till ett ökat intresse för hyresrätter. Ett ökat intresse skulle i sin tur på sikt kunna leda till ökad nyproduktion.

En annan intressant sak som kom upp i intervjuerna var svårigheten i att få tag på mark och de långa och dyra planprocesserna. Då bristen på hyresrätter är ett stort problem har jag och säkert många med mig utgått från att kommunerna engagerar sig i problemet och vill skapa goda förutsättningar för nyproduktion av hyresrätter men så verkar ju inte vara fallet.

Sammanfattningsvis kan jag utifrån vad som kom upp under intervjuerna konstatera att problemet med att det byggs för få hyresrätter dels är en fråga om lönsamhet, men det är även en fråga om kommunens engagemang och vilja att upplåta mark.

8 Slutsatser

Detta avslutande kapitel innehåller slutsatser där frågeställningarna i kapitel 1.2 analyseras och besvaras. Kapitlet innehåller även förslag på vidare studier i ämnet.

Hur är lönsamheten i att investera i hyresrätter jämfört med kommersiella lokaler?

I attraktiva lägen är det mest lönsamt att investera i lokaler, även om det i A-läge är möjligt att bygga hyresrätter som uppfyller ett avkastningskrav på 6 procent. Har investeraren ett högre avkastningskrav uppfyller direktavkastningen för bostäder i A-läge inte kravet i kalkylen som gjorts i detta arbete. 6 procent kan anses vara ett rimligt avkastningskrav, dels då ett av de intervjuade företagen uppgav detta och dels med tanke på den låga risk som nyproduktion av hyresrätter innebär.

I B-läge är det svårare att få ihop kalkylen för både hyresrätter och lokaler och jämförelsen visade att det vid nyproduktion är svårt att uppfylla ett rimligt antaget avkastningskrav. I utgångsläget blev resultatet av jämförelsen att lokaler i B-läge var mer lönsamt än hyresrätter i motsvarande läge, men detta berodde helt på att produktionskostnaderna för objektet med lokaler var så pass låga. Endast en liten ökning av produktionskostnaderna för lokalerna eller en sänkning för objektet med hyresrätter hade gjort att avkastningen blev högre för hyresrätterna.

Hur stor inverkan har produktionskostnad och hyressättningsprincip på lönsamheten och hur stora skillnader i dessa parametrar går att finna mellan bostäder och övriga lokaler?

I en stad som Malmö, där priserna på bostadsrätter är förhållandevis låga, skulle en ändrad hyressättningsprincip för hyresrätter antagligen inte få någon större effekt eftersom en eventuell marknadshyra borde vara så pass lik bruksvärdeshyran.

Marknadshyran som hyressättningsprincip gör det möjligt att sätta en högre hyra och därmed få ett högre driftnetto. En förutsättning för detta är dock att efterfrågan är så pass hög att det finns hyresgäster som är villiga att betala den högre hyran. Detta hade eventuellt gått att göra i mycket attraktiva lägen och i områden där priserna för att köpa en bostadsrätt är mycket höga, exempelvis i Stockholms innerstad.

En nackdel som hyresrätter har i jämförelse med lokaler är att hyresrätten som boendeform alltid konkurrerar med bostadsrätten, vilket kommer att hålla nere hyran oavsett vilken hyressättningsprincip som tillämpas. För lokaler finns inte den möjligheten i samma utsträckning.

Jämförelsen visade att lägre produktionskostnader ger stor inverkan på avkastningen. Produktionskostnaderna för jämförelseobjekten var av mycket varierande storlek. Den lägsta observerade produktionskostnaden per kvadratmeter var för lokaler i B-läge

och de högsta kostnaderna per kvadratmeter var för lokaler i A-läge. Det är många faktorer som påverkar och det går inte att utläsa något slags samband om att det skulle vara billigare att bygga lokaler än bostäder och vice versa.

Vad har läget för betydelse för lönsamheten vad gäller nyproduktion av hyresrätter?

Av intervjuerna framkom att det är bättre att bygga i attraktiva lägen där hyresgästerna är villiga att betala en högre hyra. Detta gäller dock inte i områden där markkostnaderna är alltför höga.

Även jämförelsen visade att det gav högre avkastning att investera i hyresrätter i så kallat A-läge där kvadratmeterhyran var ett par hundra kronor högre än i B-läget.

Hur är företagens inställning till nyproduktion av hyresrätter idag och vilka ändringar skulle krävas för att fler företag skulle välja att satsa på hyresrätter?

Som konstaterats tidigare ligger hyran för nyproducerade hyresrätter i attraktiva områden relativt nära marknadshyran. Detta i kombination med att hyresrätten alltid konkurrerar med bostadsrätten gör att det svårt att få ökad lönsamhet genom höjda hyresnivåer. I mindre attraktiva lägen är nivån på marknadshyran många gånger lägre än bruksvärdeshyran. En förändrad hyressättningsprincip kan därför inte sägas vara en lösning på problemet med den låga nyproduktionen av hyresrätter. Istället är det produktionskostnaderna som behöver sänkas för att fler företag ska satsa på hyresrätter.

Statliga subventioner hade varit ett sätt att få ner produktionskostnaderna men efter vad som framkommit i arbetet känns inte detta som någon hållbar lösning utan istället är ett bättre alternativ att se över beskattningen för hyresfastigheter och göra det mer skattemässigt gynnsamt att äga hyresrätter.

Berger skrev i sin rapport om byggkostnader som det refererades till i delkapitel 3.3 om hur dålig utvecklingen av effektiviteten i byggandet varit sedan 1960-talet och att om effektiviteten haft samma utveckling som övriga faktorer skulle produktionskostnaderna kunnat vara betydligt lägre idag. Det är här jag tror att det finns mycket att vinna. Genom att öka effektiviteten skulle produktionskostnaderna bli lägre, lönsamheten högre och detta skulle på lite längre sikt få fler företag att satsa på hyresrätter.

Det var intressant att se hur stora variationer i produktionskostnader som fanns mellan de olika objekten. Exempelvis var produktionskostnaden för objektet innehållande hyresrätter i A-läge betydligt lägre än för både objektet i B-läge och genomsnittet för landet. Hade fler beställare lyckats pressa ner priserna på det sättet hade lönsamheten för projekten sannolikt blivit högre.

Avslutningsvis vill jag återigen poängtera att för att kunna få ett ökat byggande av hyresrätter och minska den rådande bostadsbristen är det viktigt att kommunerna tar sitt ansvar och skapar förutsättningar för att nya hyresrätter ska kunna byggas.

Vidare studier

Ett exempel på vidare studier som hade kunnat göras inom ämnet är en mer omfattande jämförelse där ett större antal objekt studeras. Det hade också kunnat vara intressant att se hur kalkylperiodens längd och olika antagande om utveckling av hyra, drift och underhåll påverkar avkastningen.

Även de problem med utdragna och dyra planprocesser som intervjuobjekten tar upp, samt kommunens markpolitik, hade varit intressanta att studera närmare.

En annan intressant infallsvinkel hade varit att undersöka vad ändrade beskattningsregler hade fått för effekt på lönsamheten i att bygga hyresrätter.

9 Referenser

9.1 Offentligt tryck och rapporter

- Boverket, 2002: *Bostadsbyggandet och byggkostnaderna åren 1960 till 1999*
- Boverket, 2005: *Många mål – få medel: Boverkets utredning av statliga stöd till bostadsbyggandet 1993–2004*
- Boverket, 2007a: *Bostadspolitiken - Svensk politik för boende, planering och byggande under 130år*
- Boverket, 2007b: *Information om investeringsstimulans till mindre hyresbostäder och studentbostäder, 3:e upplagan*
- Boverket, 2009: *Boendekostnader och boendeutgifter – Sverige och Europa*
- Boverket, 2010: *Hyrer i Sverige 1975-2009*
- Boverket 2010 b, *Information om räntebidrag till nybyggnad av Hyres- och bostadsrättshus*
- Boverket, 2011: *Bostadsmarknaden 2011-2012 – med slutsatser från bostadsmarknadsenkäten 2011*
- Björklund, Hanna, 2010: *Bostadsmarknadsanalys Skåne 2010*, Länsstyrelsen
- Eriksson, Kimmo och Lind, Hans, 2005: *Vad vet vi om hyresregleringens effekter?* Ekonomisk Debatt, årgång 33, nr 4.
- Fastighetsägarna m.fl., 2010, *Balanserade ekonomiska villkor – En skattereform för hyresrätten*,
- Förordning (1992:986) om statlig bostadsbyggnadssubvention
- Förordning (2001:531) om statligt investeringsbidrag för byggande av bostäder som upplåts med hyresrätt i områden med bostadsbrist
- Nordlund, B. och Lundström, S., 2011: *Kommersiella fastigheter och ekonomisk stabilitet*
- Regeringen, 2010; Regeringens proposition 2009/10:185 *Allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag och reformerade hyressättningsregler*

SABO, 2009: *Snabbanalys – SABO tittar närmare på kostnader för nyproduktion av hyreslägenheter*

SCB, 2012: *Bostad- och byggnadsstatistisk årsbok 2012*

SOU 2002:115 "Skärpning gubbar! Om konkurrensen, kvaliteten, kostnaderna och kompetensen i byggsektorn", Kapitel 1-6

Sveriges byggindustrier: 2011, *Fakta om byggandet 2011*

Sveriges Riksbank, 2009: *Wickman-Parak: Fastighetsmarknaden och den finansiella krisen*

9.2 Litteratur

Bejrums, H. och Lundström, S., 1993: *Fastighetsekonomi, Hyresfastigheter,*

Frank, Robert H, 2006: *Microeconomics and behavior - 6th edition.*

Geltner, D., Miller, N. m.fl., 2007: *Commercial real estate analysis & investments*

Holme, I.M., Solvang, B.K., 2001, *Forskningsmetodik: Om kvalitativa och kvantitativa metoder, 2:a upplagan*

Lundström, S. m.fl., 1988: *Hyresfastigheter – ekonomisk styrning med nyckeltal*

Byggproduktion, 2011: *Kurskompendium i Fastighetsförvaltning VBEF10, Lunds tekniska högskola*

REPAB Fakta, 2011: *Årskostnader 2011: nyckeltal för kostnader och förbrukningar - kontor*

REPAB Fakta, 2011: *Årskostnader 2011: nyckeltal för kostnader och förbrukningar – bostäder*

Svenning, C., 1996: *Metodboken, Första upplagan*

9.3 Elektroniska källor

Boverket, *Höga produktionskostnader är största hindret,*
<http://www.boverket.se/Boende/Analys-av->

bostadsmarknaden/Bostadsmarknadsenkaten/Riket-bostadsbyggandet/Projektlistor/, hämtad 2012-07-16

Björns, M., *Byggherrarna välkomnar debatten om fler hyresrätter*
<http://www.newsmill.se/artikel/2010/02/22/byggherrarna-v-lkomnar-debatten-om-fler-hyresr-tter>, Publicerad: 2010-02-22 16:02, Uppdaterad: 2011-11-02 17:11

Fastighetsägarna, 2010-05-05, *Bostadssubventioner driver upp kostnader i alla led*
<http://www.fastighetsagarna.se/aktuellt-och-opinion/debattartiklar/debattartiklar-2010/bostadssubventioner-driver-upp-kostnader-i-alla-led>, hämtad 2012-07-18

Hyresgästföreningen, *Frågor och svar om den nya lagstiftningen, proposition 2009/10:185*,
http://www.hyresgastforeningen.se/Om_Oss/vad_gor_vi/Documents/fragor_svar_ar_ny__lagstiftning.pdf hämtad 2012-07-17

Hyresnämnden, 2012:
http://www.hyresnamnden.se/Templates/Pages/DV_InfoPageNarrow.aspx?id=1026&epslanguage=sv, hämtad 2012-03-29

IPD, <http://www.fastighetsindex.se/swe/index2old.html> Hämtad 2012-05-18

Nationalencyklopedin, 2012a:
http://www.ne.se/lang/r%C3%A4ntebidrag?i_whole_article=true, hämtad 2012-07-25

Nationalencyklopedin, 2012b: <http://www.ne.se/lang/hyresreglering>, hämtad 2012-03-22

Nationalencyklopedin, 2012c:
<http://www.ne.se/lang/bruksvprocentC3procentA4rde/136724>, hämtad 2012-03-22

NCC, 2012a: <http://www.ncc.se/sv/OM-NCC/NCC-koncernen/>, hämtad 2012-07-02

NCC, 2012b: <http://www.ncc.se/sv/OM-NCC/NCC-i-Sverige/>, hämtad 2012-07-03

NCC, 2012c:
<http://www.ncc.se/pressrelease/sv/655611/4679/NCC+satsar+pprocentC3procentA5+hyresrprocentC3procentA4tter>, hämtad 2012-07-03

SCB 2012a: *Färdigställda lägenheter i nybyggda hus* www.scb.se, hämtad 2012-03-30

Lönsamheten i att investera i hyresrätter

SCB, 2012b: *Produktionskostnader för flerbostadshus*, www.scb.se hämtad 2012-07-17

SCB 2012c: *Hyrer i bostadslägenheter*
http://www.scb.se/Pages/TableAndChart____89136.aspx, hämtad 2012-07-24

Skatteverket: *Belopp och procent – inkomståret 2012*
<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/beloppprocent/2012.4.5fc8c94513259a4ba1d800031879.html>, hämtad 2012-07-05

Skatteverket: *Exempel på ROT-arbete*,
<http://www.skatteverket.se/privat/skatter/fastigheterbostad/husarbete/exempelparotarbete.4.58a1634211f85df4dce80009465.html>, hämtad 2012-07-23

Stena fastigheter, 2012: *Om Stena fastigheter* <http://www.stenafastigheter.se/om-stena-fastigheter/om-stena-fastigheter/Sidor/default.aspx>, hämtad 2012-07-02

Strömgren Jönsson, L., lotta.stromgren.jonsson@ncc.se, Mailkorrespondens 2012-07-17

Wallenstam, 2012a: <http://www.wallenstam.se/om/om-oss/>, hämtad 2012-07-02

Wallenstam, 2012b: <http://www.wallenstam.se/om/om-oss/marknader/>, hämtad 2012-07-02

Wallenstam, 2012c: <http://www.wallenstam.se/om/om-oss/Affarside-och-vision/>, hämtad 2012-07-02

9.4 Muntliga källor

Persson, S., fastighetschef, Stena fastigheter. Muntlig intervju 2012-06-04

Vansvik, E., kommunikationsdirektör, Wallenstam. Telefonintervju 2012-06-05

Svensson, P., VD, NCC Boende. Telefonintervju 2012-07-02

Bilaga 1 – Intervjufrågor för Stena och Wallenstam

- Hur stor andel av ert fastighetsbestånd är bostäder respektive lokaler?
- Ungefär hur mycket har ni byggt under de senaste fem åren och hur mycket av detta har varit hyresrättslägenheter respektive lokaler?
- Vad är det som styr valet av vad som byggs?
- Hur skulle du beskriva företagets inställning till att bygga och förvalta hyresrättslägenheter?
- Generellt sett, hur är avkastningen på bostadsprojekt jämfört med projekt där det byggs lokaler?
- Vad har ert företag för avkastningskrav vid nybyggnadsprojekt? Är det samma avkastningskrav för både bostäder och lokaler?
- Ibland hör man att företag endast bygger hyresrätter när de ”måste”, och att de föredrar att satsa på andra projekt. Anser du att det ligger någon sanning i detta? Och hur uppfattar du fastighetsbranschens allmänna inställning till att investera i hyresrätter?
- Vad tror du är den främsta anledningen till att det inte satsas mer på hyresrätter trots att efterfrågan finns?
- Hur stor roll spelar läget och i vilka lägen är det mest lönsamt att bygga hyresrätter?
- Vilken/vilka av nedanstående ändringar tror du skulle kunna leda till att det byggdes fler hyresrättslägenheter?
 - Sänkta produktionskostnader
 - Ändrad hyressättningsprincip
 - Införande av fler statliga subventioner
- Övrigt om ämnet att tillägga

Bilaga 2 – Intervjufrågor för NCC Boende

- Ni ska börja satsa på hyresrätter, är tanken att ni bygger och säljer av?
- Vad är anledningen till att ni inte har satsat på hyresrätter förut? Vad är det som har ändrat beslutet?
- Hur många projekt är planerade i nuläget?
- I vilka lägen kommer ni bygga? A-läge eller B-läge? Varför?
- Vad kommer ni ha för avkastningskrav på de nya hyresrätterna?
- Varför tror du att det är så få företag som satsar på hyresrätter trots att efterfrågan finns?
- Vad tror du skulle ge störst positiv effekt på lönsamheten vid nyproduktion av hyresrätter om man tittar på:
 - Sänkta produktionskostnader
 - Ändrad hyressättningsprincip
 - Införande av fler statliga subventioner
- Övrigt om ämnet att tillägga

Bilaga 3 – Antagna kostnader för drift och underhåll

Bostäder

Drift	kr/m²
Administration	32
Försäkring	7
Värme	98
El	48
Vatten	60
Tillsyn skötsel	35
Reparationer	19
Sophämtning	19,2
Städning	14
Summa	332,2

Underhåll

Mark	12
byggnad utvändigt	25
byggnad invändigt	63
Installationer	65
Summa	165

Lokaler

Drift	kr/m²
Administration	38
Försäkring	6
Värme	47
El	93
Vatten	9,7
Tillsyn skötsel	77
Reparationer	6
Sophämtning	10
Städning	111
Summa	397,7

Underhåll	
Mark	6
byggnad utvändigt	29
byggnad invändigt	39
Installationer	51
Summa	125

Bilaga 4 – Cash flow bostäder A-läge

Cash-flow	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
år	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Hyresintäkter												
Hyra	6 270 000	6 395 400	6 523 308	6 653 774	6 786 850	6 922 587	7 061 038	7 202 259	7 346 304	7 493 230	7 643 095	7 795 957
Utgifter												
Drift	1 261 600	1 286 832	1 312 569	1 338 820	1 365 596	1 392 908	1 420 767	1 449 182	1 478 165	1 507 729	1 537 883	1 568 641
Underhåll	627 000	639 540	652 331	665 377	678 685	692 259	706 104	720 226	734 630	749 323	764 310	779 596
Skatt	0	228 000	232 560	237 211	241 955	246 795	251 730	256 765	261 900	267 138	272 481	277 931
Driftnetto	4 381 400	4 241 028	4 325 849	4 412 366	4 500 613	4 590 625	4 682 438	4 776 086	4 871 608	4 969 040	5 068 421	5 169 789
Total kap.	70 000 000	70 700 000	71 407 000	72 121 070	72 842 281	73 570 704	74 306 411	75 049 475	75 799 969	76 557 969	77 323 549	78 096 784
DTK		6,00%	6,06%	6,12%	6,18%	6,24%	6,30%	6,36%	6,43%	6,49%	6,55%	6,62%
TTK		7,06%	7,12%	7,18%	7,24%	7,30%	7,36%	7,43%	7,49%	7,56%	7,62%	7,69%
NV per år		4 000 970	3 849 990	3 704 707	3 564 907	3 430 382	3 300 934	3 176 370	3 056 507	2 941 167	83 018 609	143 605 263
Restvärde år 11												
NV	114 044 543											
Kapitalvärdekvot	63%											

Bilaga 5 - Cash flow bostäder B-läge

Cash-flow	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
år	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Hyresintäkter												
Hyra	8 623 436	8 795 905	8 971 823	9 151 259	9 334 284	9 520 970	9 711 390	9 905 617	10 103 730	10 305 804	10 511 920	10 722 159
Utgifter												
Drift	2 046 448	2 087 377	2 129 124	2 171 707	2 215 141	2 259 444	2 304 633	2 350 725	2 397 740	2 445 695	2 494 609	2 544 501
Underhåll	1 017 060	1 037 401	1 058 149	1 079 312	1 100 898	1 122 916	1 145 375	1 168 282	1 191 648	1 215 481	1 239 790	1 264 586
Skatt		248 000	252 960	258 019	263 180	268 443	273 812	279 288	284 874	290 572	296 383	302 311
Driftnetto	5 559 928	5 423 127	5 531 589	5 642 221	5 755 065	5 870 167	5 987 570	6 107 321	6 229 468	6 354 057	6 481 138	6 610 761
Totalt kap.	144 625 666	146 071 923	147 532 642	149 007 968	150 498 048	152 003 028	153 523 059	155 058 289	156 608 872	158 174 961	159 756 711	161 354 278
Direktavkastning		3,71%	3,75%	3,79%	3,82%	3,86%	3,90%	3,94%	3,98%	4,02%	4,06%	4,10%
Totalavkastning		4,75%	4,79%	4,82%	4,86%	4,90%	4,94%	4,98%	5,02%	5,06%	5,10%	5,14%
NV per år		5 116 157	4 923 095	4 737 317	4 558 551	4 386 530	4 221 001	4 061 717	3 908 445	3 760 957	3 619 034	102 539 290
Restvärde år 11												183 632 250
NV av investering		145 832 093										
Kapitalvärdekvot		1%										

Bilaga 6 – Cash flow lokaler A-läge

Cash-flow år	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021		
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	10	10	10	10	10	10	10	11	
Hyresintäkter																					
Hyra	8 623 436	8 795 905	8 971 823	9 151 259	9 334 284	9 520 970	9 711 390	9 905 617	10 103 730	10 305 804	10 511 920	10 722 159									
Utgifter																					
Drift	2 046 448	2 087 377	2 129 124	2 171 707	2 215 141	2 259 444	2 304 633	2 350 725	2 397 740	2 445 695	2 494 609	2 544 501									
Underhåll	1 017 060	1 037 401	1 058 149	1 079 312	1 100 898	1 122 916	1 145 375	1 168 282	1 191 648	1 215 481	1 239 790	1 264 586									
Skatt		248 000	252 960	258 019	263 180	268 443	273 812	279 288	284 874	290 572	296 383	302 311									
Driftnetto	5 559 928	5 423 127	5 531 589	5 642 221	5 755 065	5 870 167	5 987 570	6 107 321	6 229 468	6 354 057	6 481 138	6 610 761									
Total kap.	144 625 666	146 071 923	147 532 642	149 007 968	150 498 048	152 003 028	153 523 059	155 058 289	156 608 872	158 174 961	159 756 711	161 354 278									
Direktavkastning		3,71%	3,75%	3,79%	3,82%	3,86%	3,90%	3,94%	3,98%	4,02%	4,06%	4,10%									
Totalavkastning		4,75%	4,79%	4,82%	4,86%	4,90%	4,94%	4,98%	5,02%	5,06%	5,10%	5,14%									
NV per år		5 116 157	4 923 095	4 737 317	4 558 551	4 386 530	4 221 001	4 061 717	3 908 445	3 760 957	3 619 034	102 539 290									
Restvärde år 11												183 632 250									
NV av investering	145 832 093																				
Kapitalvärdekvot	1%																				

Bilaga 7 – Cash flow lokaler B-läge

Cash-flow	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
år	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Hyresintäkter												
Hyra	4 581 516	4 673 146	4 766 609	4 861 941	4 959 180	5 058 364	5 159 531	5 262 722	5 367 976	5 475 336	5 584 842	5 696 539
Utgifter												
Drift	1 938 260	1 977 025	2 016 566	2 056 897	2 098 035	2 139 996	2 182 796	2 226 451	2 270 981	2 316 400	2 362 728	2 409 983
Underhåll	618 490	630 860	643 477	656 347	669 473	682 863	696 520	710 451	724 660	739 153	753 936	769 015
Skatt		224 000	228 480	233 050	237 711	242 465	247 314	252 260	257 306	262 452	267 701	273 055
Driftnetto	2 024 766	1 841 261	1 878 086	1 915 648	1 953 961	1 993 040	2 032 901	2 073 559	2 115 030	2 157 331	2 200 478	2 244 487
Total kap.	40 057 710	40 458 287	40 862 870	41 271 498	41 684 213	42 101 055	42 522 066	42 947 287	43 376 760	43 810 527	44 248 632	44 691 119
Direktavkastning		4,55%	4,60%	4,64%	4,69%	4,73%	4,78%	4,83%	4,88%	4,92%	4,97%	5,02%
Totalavkastning		5,60%	5,64%	5,69%	5,73%	5,78%	5,83%	5,88%	5,92%	5,97%	6,02%	6,07%
NV per år		1 720 805	1 640 393	1 563 739	1 490 668	1 421 010	1 354 608	1 291 308	1 230 967	1 173 445	1 117 863	1 063 764
Restvärde år 11												40 808 856
NV	34 750 708											
Kapitalvärdekvot	-13%											

Lönsamheten i att investera i hyresrätter
