

BYGGANDE

ARKITEKTER

# Finansiering av egenregiprojekt

En rapport om finansiering av egenregiprojekt och en sammanfattande överblick över hur svenskt bostadsbyggande har finansierats och finansieras idag.

## Förord

Det svenska bostadsbyggandet har sedan lång tid dominerats av ett antal större aktörer. Med många projekt, stora volymer och etablerade relationer med finansmarknaden är projektfinansiering oftast inte något avgörande problem för dessa.

Den heta bostadsmarknaden och det ökande bostadsbyggandet har också under senare år lockat till sig en rad nya aktörer, av vilka många är kapitalstarka.

För de mindre aktörerna, exempelvis de byggande arkitekterna, är dock oftast finansieringen av projektet ett mer handfast problem. Den byggande arkitekten har normalt bara ett eller ett par projekt aktuella samtidigt och har därmed inte samma möjligheter som den större bostadsbyggaren som med många parallellt pågående projekt kan ta kostnader för ett projekt i vänteläge genom att andra projekt samtidigt genererar intäkter.

Med bara ett eller ett par pågående projekt har inte den byggande arkitekten dessa möjligheter. Projektets alla kostnader måste hanteras i den ordning de uppstår.

Den större aktören har inte heller normalt några svårigheter att mobilisera det egna kapital som behövs i varje nytt projekt. De mindre aktörer som är förhållandevis nya i byggherrrollen har däremot inte alltid haft möjlighet att av egen kraft skapa erforderligt eget kapital. Att ha tillgång till ett tillräckligt eget kapital är normalt dörröppnaren till sammanhållna finansieringslösningar. Räcker inte det egna kapitalet riskerar finansieringen att bli både dyrare och mer komplicerad. Att kunna mobilisera ett tillräckligt eget kapital är därför projektfinansieringens första tröskel att ta sig över.

Normalt behöver den byggande arkitekten lägga en hel del energi på att få ihop finansieringen av sitt projekt. Det kan krävas att man pratar med många aktörer och det kan bli nödvändigt att sätta samman finansieringslösningar som både kan vara mer komplexa och dyra än de lösningar som står till buds för de större aktörerna.

Kapital kostar olika mycket och den nya eller oprövade aktören kan få betala förhållandevis mer för sin finansiering än den större, etablerade aktören med sina fasta och långvariga relationer med sina finansörer. Det är dessutom oftast så att det är lättare för en stor aktör att låna upp större belopp än vad det är för en mindre aktör att låna mindre belopp.

Varje byggande arkitekt och varje projekt har ändå sina olikartade förutsättningar. Några har bland sina samarbetspartners lättare att säkerställa finansieringen än andra. Några har kommit längre i sin egenregiverksamhet och har därmed hunnit uppbygga relationer som inte gör finansieringsfrågan till en oöverstiglig tröskel. Ytterligare någon ska för första gången försöka få till stånd en finansieringslösning. När man väl har visat marknaden att man på ett kapabelt sätt har kunnat genomföra sitt första projekt med bra resultat brukar finansieringsfrågorna i efterföljande projekt bli lite mer lätthanterliga.

En fråga som är av stor betydelse för den som söker rollen som byggande arkitekt är vad som, lite förenklat, skulle kunna kallas rådigheten över projektet. Den byggande arkitektens drivkraft är ju i mångt och mycket att få möjlighet att genomföra sitt projekt med eftersträvad kvalitet och utan de prutningar, kvalitetsförsämringar och genvägar som ett projekt kan drabbas av när man i den traditionella arkitektrollen är avkopplad och inte kan påverka vad som sker när bygget kommer igång.

Hur projektet ägs och hur det finansieras påverkar naturligen den rådighet över helheten man önskar sig som byggande arkitekt. Är projektets finansieringsförutsättningar sådana att samarbetspartners och finansiärer, i kraft av sitt kanske större projektägande, kommer att kunna ha ett avgörande inflytande över projektets kvalitetsmål har den byggande arkitekten sannolikt inte full rådighet. Det här är en viktig fråga eftersom man som byggande arkitekt normalt i dialog med kommunen ställt i utsikt vissa kvalitetsmål. Kan man därefter inte, på grund av samarbetspartners eller finansiärens ställningstaganden, leva upp till dessa förväntningar så är risken uppenbar att man faktiskt inte särskiljer sig från andra byggherrar, vilket för de flesta ändå varit drivkraften.

Finansieringslösningarna kan ha en direkt påverkan på makten över projektet. Man får normalt inflytande över ett projekt i relation till sitt ägande och sin kapitalinsats, men det finns intressanta exempel på att man som byggande arkitekt ändå kan ha ett stort inflytande över projektets kvalitet, trots att den ekonomiska insatsen varit mer begränsad. Du finner ett resonemang kring dessa frågor i skriften.

Den här skriften innehåller också i övrigt en rad resonemang kring byggande arkitekters finansiering av sina projekt. Skriften ger inte direkta svar eller pekar ut tydliga lösningar, eftersom det oftast är så att varje projekt, med sina specifika förutsättningar, kräver sin lösning. Däremot kan skriften förhoppningsvis vara ett allmänt stöd och ge lite vägledning kring finansieringsfrågorna i stort. Den röda tråden i skriften är därför ett resonemang kring finansieringsfrågorna.

Det går emellertid inte att närma sig finansieringsfrågorna utan att först säga något bostadsfrågorna i stort, bostadspolitiken (eller kanske snarare avsaknaden av en sådan) och bostadsbyggandets villkor. Just nu byggs fler bostäder årligen än på flera decennier. Det är dock inte ett resultat av någon uttalad bostadspolitik utan bostadsbyggandet är idag helt och hållet drivet av en stark konjunktur och att priset på pengar, dvs. räntan, har gått i botten. Man måste, när man reflekterar kring finansieringsfrågorna, börja med att begrunda de övergripande förutsättningarna för svenskt bostadsbyggande.

Det är i sammanhanget viktigt att ha klart för sig att bostadsbyggandets spelplan totalt har förändrats drastiskt under de senaste två decennierna och att flera av de stora bostadspolitiska och bostadssociala utmaningarna fortfarande saknar svar. Därför inleds skriften med en liten betraktelse kring dessa frågor.



Staffan Carenholm

# Innehåll

- 1 Bostadsbyggandet i Sverige
  - 1.1 Bostadsbyggandet – sedan länge en angelägenhet för marknaden
  - 1.2 Det statliga bostadsfinansieringssystemet försvann under tidigt 90-tal
  - 1.3 Från bygga efter behov till bygga efter betalningsförmåga
  - 1.4 Ökat bostadsrättsbyggande och historiskt stora värdeökningar
  - 1.5 Många bostadsmarknader med helt olika förutsättningar
  - 1.6 En dysfunktionell bostadsmarknad med utestängning och inlåsnig
  - 1.7 Helhetsgrepp- knappast politiskt möjligt
  - 1.8 Några slutsatser
  - 1.9 Hushållens betalningsvilja och betalningsförmåga helt avgörande
  - 1.10 Byggandets omfattning, gissningar, prognoser eller mål?
  - 1.11 Begränsningar i utlåning till hushållen
  - 1.12 Var kommer bostäder att byggas?
- 2 Finansiering av de kommande årens byggande
- 3 Finansiering – en tidig osäkerhetsfaktor
  - 3.1 En komplex kontext att överblicka
  - 3.2 Ditt eget arbete – processens kreativa kapital
  - 3.3 Tidigt risktagande – en förutsättning
- 4 Markkostnad, markförvärv och markanvisning
  - 4.1 Markkostnader och markpolicy
  - 4.2 Olika processer – olika prisförutsättningar
- 5 Banken – projektets huvudfinansiär
  - 5.1 Banken – en försiktig aktör
  - 5.2 Dialog och kommunikation med banken
  - 5.3 Boverkets kreditgarantier
  - 5.4 Utredning om förbättrad bostadsfinansiering
- 6 Kompletterande finansiering och eget kapital
  - 6.1 Privat externt kapital
  - 6.2 Finansiering via kreditmarknadsbolag
  - 6.3 Finansiering via crow funding
- 7 Hyresrätts- och bostadsrättsfinansiering
  - 7.1 Hyresrättsfinansiering
  - 7.2 Bostadsrättsfinansiering
- 8 Några värderings- och finansieringsbegrepp

# 1 Bostadsbyggande i Sverige

Det finns mycket som kan sägas om det svenska bostadsbyggandet, varför det inte främst byggs för dem som har störst behov av en ny bostad, varför nya hus blir dyra, varför det i praktiken är svårt att bygga snabbt, varför vi inte kan åstadkomma ett byggande som minskar segregationen eller ett byggande som gör det möjligt för unga människor att komma över de allt högre trösklarna till bostadsmarknaden.

Hur intressanta alla dessa frågor än är kan de inte analyseras på djupet i detta sammanhang. Syftet med detta inledande avsnitt är i stället att, i koncentrat, ge en överblick över förutsättningarna för det svenska bostadsbyggandet och den marknad som bostadsbyggandet ska försöka tillfredsställa.

Som byggande arkitekt behöver man lite insikter om bostadsmarknad och bostadsbyggande och man bör ge sig själv tid att reflektera över vad som präglar marknaden, hur behov och förmågor ser ut och vad marknaden är känslig för.

## 1.1 Bostadsbyggandet – sedan länge en angelägenhet för marknaden

Genom att staten i början av 90-talet övergav sin styrning och reglering av bostadsmarknaden och bostadsbyggandet är det svenska bostadsbyggandet alltsedan dess i första hand en angelägenhet för marknaden. Övergripande, av samhället fastlagda, bostadspolitiska och bostadssociala mål finns i huvudsak inte längre. Dock finns regler för statliga kreditgarantier och, sedan en tid tillbaka, också ett investeringsstöd för visst byggande av hyresrätter. Dessa stöd ändrar dock inte huvudintrycket att politiken har lämnat bostadsfrågorna till marknaden.

Regeringarna, både den nuvarande och den tidigare, har visserligen satt tydliga volymmål för bostadsbyggandet, men det är mer fråga om prognoser med utgångspunkt i den bedömda befolkningsutvecklingen. Några egentliga verktyg för att säkerställa ett byggande enligt uppställda mål har staten inte längre, även om det förekommer vissa överenskommelser med olika kommuner som får utfästa sig att åstadkomma viss volym bostäder i samband med större infrastrukturprojekt där staten är medfinansierad.

Ett exempel är den så kallade Stockholmsförhandlingen, en överenskommelse mellan Stockholms läns landsting, Stockholms stad, Nacka kommun, Solna stad och Järfälla kommun, om utbyggnaden av tunnelbanan i Stockholmsregionen. Överenskommelsen innebär att kommunerna åtar sig att själva eller genom annan markägare/entreprenör bygga ca 78 000 bostäder i tunnelbanans närområde till år 2030. Tunnelbaneinvesteringen finansieras genom höjd trängselskatt och en i övrigt fördelad finansiering genom staten, landstinget och berörda kommuner.

Staten har också genom den så kallade Bosättningslagen, även kallad anvisningslagen, från 1 mars 2016 beslutat fördela ut nyanlända i kommunerna som därmed får ett åtagande att lösa bostadsfrågan för dessa. Lagen är ett exempel på hur staten kan påverka bostadsfrågorna genom politiska beslut utan att själv vara en aktör.

Man kan säga att staten i dag har en indirekt roll i fråga om bostadsbyggandet. Staten är dock sedan länge inte någon direkt aktör i det svenska bostadsbyggandet och det är uppenbart att det inte föreligger något egentligt politiskt intresse för att staten återigen skulle ta tag i bostadsbyggandets taktpinne. Det förhåller sig snarare så att rikspolitiken i dag har något av vad som närmast skulle

kunna kallas för beröringsskräck inför de intrikata, och växande, problemen på den svenska bostadsmarknaden.

Ansvar för bostadsförsörjningen ligger hos kommunerna och det är något som kommunerna hanterar högst olika. Många kommuner är tydligt expansiva och sätter upp mål för hur många invånare man ska ha om tio eller tjugo år – och så bygger man därefter. Andra kommuner bygger mer motvilligt och i ett stort antal kommuner ute i landet finns ett mycket måttligt nybyggnadsbehov. Där är det dessutom inte sällan så att det helt enkelt inte är ekonomiskt realistiskt att bygga nytt med hänsyn till prisbilden på de befintliga bostäderna i kommunen.

## **1.2 Det statliga bostadsfinansieringssystemet försvann under tidigt 90-tal**

När staten, fram till början av 90-talet, tog ett ansvar för bostadsbyggandet fanns också ett väl utvecklat statligt bostadsfinansieringssystem som gav tydliga förutsättningar för bostadsbygggherrarna.

Det var de gynnsamma statliga finansieringsvillkoren som styrde bostadsbyggandet fram till 1993. Avregleringen av kreditmarknaden i slutet av 80-talet i kombination med statliga räntesubventioner och topplån var det som främst bidrog till att bostadsbyggandet ökade. Samtidigt styrdes byggandet mot byggande av hyresrätter. Hyresrättsbyggandet tredubblades mellan 1985 och 1991. Systemet innebar dessutom en kraftig subvention av hyrorna i de nyproducerade hyresrätterna. Någon har räknat ut att hyran i en nyproducerad trerummare i början av 90-talet endast utgjorde hälften av vad den skulle ha varit om den hade tillkommit i ett system utan de omfattade statliga subventionerna.

Med de goda och höga bostadssociala ambitionerna som utgångspunkt fick vi alltså något som enklast kan beskrivas som en konstlad prissättning. Den levde därefter kvar i skydd av systemet med hyresreglering. När produktionen av hyresrätter åter kom igång efter ca 15 år uppstod, helt naturligt, en kollision mellan det gamla hyressystemet och vad som krävdes för att få lönsamhet i ett hyresrättsbyggande utan de tidigare subventionerna. Lösningen blev presumtionshyror, en för viss tid garanterat högre hyresnivå, vilket bidrog till att hyresrättsbyggarna kunde börja räkna hem nya projekt när hyresrättsbyggandet åter tog fart efter år 2010.

Idag tillämpar flera privatvärdar, åtminstone inom de mest heta bostadsmarknaderna, individuell hyressättning där varje lägenhet prissätts efter dess bedömda värde på hyresmarknaden vilket främst ger människor med bra privatekonomi möjlighet att hyra utan väntetid. Systemet ger dock knappast någon draghjälp till dem som har störst behov av en ny hyresrätt.

I det tidigare statliga garantisystemet ställde staten upp med nästan 100 procent av finansieringen vid hyresrättsbyggande.

I en rapport från Sveriges Byggindustrier, *Utan fungerande finansiering stannar bostadsbyggandet*, utförd av analysföretaget Evidens, konstateras följande:

”Det statliga topplånet, mellan 70 och 100 procent av produktionskostnaden, löpte med en garantiränta på cirka tre procent samtidigt som inflationen låg på över åtta procent. Därtill finansierades bostadsbyggandet med subventionerade bottenlån. Det var således mycket förmånliga finansieringsvillkor.

Det statliga topplånet var ytterst riskvilligt kapital som inte krävde någon särskild riskersättning. Genom att staten tog ansvaret för topplångivningen kom kravet på eget kapital från investeraren som beslutade om byggandet att reduceras till ett minimum. Då subventionssystemet avvecklades i

början av nittiotalet kunde det uppfattas som att subventionerna till bostadsbyggandet minskades med skillnaden i ränta mellan garantiräntan och marknadsräntan på bostadsobligationer. Men eftersom det krävdes ca 30 procent i riskvilligt kapital för att låna till marknadsmässiga villkor vid nyproduktion av bostäder så var subventionen av topplånen egentligen inte skillnaden mellan låneräntan och garantiräntan. Subventionen av topplånen var i verkligheten skillnaden mellan garantiräntan och marknadsräntan för motsvarande riskkapital.

Med ett nominellt avkastningskrav på marknadsmässiga villkor på 20 - 25 procent vid dåtidens höga inflationsnivå var subventionen av det riskvilliga kapitalet cirka 90 procent. Det riskvilliga kapitalet tillhandahölls således under flera årtionden i praktiken nästan gratis. Därför blev också avvecklingen av de statligt subventionerade topplånen den avgörande förändringen och förklaringen till att byggandet av hyresbostäder krympt till ett minimum.” (Sveriges Byggindustrier/Evidens: Utan fungerande finansiering stannar bostadsbyggandet, 2015)

### **1.3 Från byggande efter behov till byggande efter betalningsförmåga**

Det var den djupa samhällsekonomiska krisen med långtgående inverkan på banksystemet som gjorde att staten fick överge de bostadssociala ambitioner som utgjorde grund för de generösa statliga finansieringsvillkoren. I början av nittiotalet subventionerade staten bostadsbyggandet med ca 40 miljarder kronor årligen. När finanskrisen var ett faktum fanns plötsligt inte dessa pengar längre, vilket tämligen omedelbart resulterade i att hyresrättsbyggandet tvärdog. Bostadsbyggandet sjönk till 1890 års nivå, ett fall som torde sakna motstycke i historien.

Staten smög ut genom bostadsbyggandets bakdörr och tog de dittillsvarande bostadssociala ambitionerna med sig. Bostadsbyggandet förändrades från att ha styrts av behov till att styras av betalningsförmåga. I det avseendet är 1993 ett märkesår, en brytpunkt som innebar ett paradigmskifte genom att staten upphörde med sin dittillsvarande direkta styrning av bostadssektorn och bostadsbyggandet.

Det sociala bostadsbyggandet främsta redskap, de kommunala bostadsbolagen, tvingades mer eller mindre att avveckla sin nyproduktion och bli förvaltare av det man redan byggt. Detsamma gällde de privata byggmästare som byggt för egen förvaltning.

### **1.4 Ökat bostadsrättsbyggande och historiskt stora värdeökningar**

När staten hade gjort sorti från bostadsmarknaden lämnades fältet fritt för de stora bostadsbyggarna, som allt sedan dess varit dominerande byggare av bostadsrätter, JM, Skanska, NCC (nuvarande Bonava) och Peab. År 2008 utgjordes bostadsbyggandet till 75 procent av bostadsrätter och egna hem. Endast 25 procent utgjordes av hyresrättsbyggande genom allmännyttan och privata hyresrättsbyggande. Fem år senare, 2013, hade hyresrättsbyggandets andel ökat till en dryg tredjedel av det samlade bostadsbyggandet, i första hand genom ett ökat hyresrättsbyggande genom privata aktörer.

Från mitten av 90-talet och fram till idag har det skett en dramatisk värdestegring i bostadsrätter och egna hem. Denna värdeökning saknar motstycke historiskt. Sett över landet har naturligtvis värdestegringen varierat men som tumregel kan man utan vidare ha en fördubbling av bostadsrättens eller villans värde under en tioårsperiod. I vissa sammanhang och vissa segment är detta ändå lågt räknat.

I SvD konstateras att "Stockholmarna tjänar 1200 kronor om dagen bara på att bo." I artikeln konstateras att en bostadsrätt i i Stockholms innerstad köptes 2006 i snitt för 45 000 kr/kvm. Tio år senare hade snittpriset stigit till 89 000 kr. Den som köpte en bostadsrätt på 100 kvm 2006 har därmed under en tioårsperiod "tjänat" 1200 kr dagligen på sitt boende. (SvD den 21 augusti 2017.)

Under denna tid har boendeutgiften i hyresrätten blivit allt högre vid en jämförelse med boendekostnaden i bostads- eller äganderätt. Orsaken till detta är egentligen inte så komplicerad. I normalfallet kräver hushållet i bostadsrätt eller eget hem låg avkastning på sitt eget kapital. Boendekostnaden blir då avsevärt lägre än i hyresrätt, där riskkapital ska tillföras genom ett kommersiellt verksamt byggbolag och/eller externa investerare. Kostnaden för sådant riskkapital är avsevärt högre än hushållets eget avkastningskrav på eget kapital. Hyresrättsbyggaren och den externa finansören kräver god marginal på sin insats eller sitt riskkapital, vilket normalt kan avläsas direkt i hyressättningen.

### **1.5 Många bostadsmarknader med helt olika förutsättningar**

När man gör olika jämförelser av utvecklingen av fastighetspriser och boendekostnader får man ha i åtanke att Sverige minst av allt utgörs av en enda homogen bostadsmarknad. Det finns oerhört många bostadsmarknader i Sverige, alla med sina skilda kännetecken. Flertalet kommuner har bostadsbrist, nästan ingen har överskott på bostäder. Ändå kan prisbild, efterfrågan, betalningsvilja, betalningsförmåga och utbudsbild vara väldigt olika.

Man kan många olika jämförelser. En enkel jämförelse mellan Stockholm och Karlskoga (drygt 20 mil från Stockholm) är belysande. I Karlskoga får man en hyfsad villa för drygt 1 miljon kr. I Stockholm kostar normalvillan åtminstone 7 - 8 gånger, oftast 10 gånger så mycket. I Karlskoga kostar en enrummare 200 - 250 000 kr, medan enrummaren i Stockholms innerstad nu kostar ca 3 miljoner kronor. För det kan man alltså köpa 10 - 12 enrummare centralt i Karlskoga.

När bostadsfrågan och bostadsbyggandet diskuteras har vi sedan länge fokus på nyproduktionen. Det ger ett intryck av att det är möjligt att genom kraftfulla åtgärder bygga bort den bostadsbrist som successivt har förvärrats och dessutom blivit alltmer svårlöst till följd av de senaste årens migrationsströmmar. Under bortemot 20 år har det byggts för få lägenheter i Sverige och realistiskt tar det åtminstone lika lång tid att åstadkomma en situation som skulle kunna kalla balanserad. Och då menar vi inte balans mellan behov och tillgång, utan balans mellan efterfrågan och tillgång. Och med efterfrågan menar vi då dem som har råd att efterfråga det som byggs. Utanför kalkylen hamnar då en växande grupp i samhället, de som inte har ekonomisk möjlighet att efterfråga det som idag erbjuds på marknaden.

### **1.6 En dysfunktionell bostadsmarknad med utestängning och inlåsning**

Den svenska bostadsmarknaden präglas samtidigt av utestängning och inlåsning. Det råder idag stor enighet om att svensk bostadsmarknad har gått i baklås. Det sker en polarisering där de som står utanför, står alltmer utanför och de som sitter fast, sitter alltmer fast.

Vi har 4 500 000 bostäder i Sverige. Som allra mest bygger vi årligen 1,5 procent av beståndet, normalt omkring en procent. Hur den marknad fungerar där bortemot 99 procent av våra bostäder redan finns är en fråga som rikspolitiken hittills har visat sig vara oförmögen att hantera. De villkor som gäller för



att hyra eller äga sin bostad, och som människor naturligen har inrättat sin ekonomi efter, har idag blivit för komplexa och intrikata frågor för politiken att hantera på ett övergripande sätt.

Trots att vi sedan början av 90-talet inte har haft en aktiv bostadspolitik i Sverige är hela bostadssektorn så genompolitiserad att våra rikspolitiker inte har förmåga att sätta lapptäcket under lupp. Varje debatt tenderar att låsa sig och skapa känslosvall där tabubelagda ord som marknadshyra och fastighetsskatt blockerar samtalsmöjligheterna.

Det är idag svårt att diskutera många av bostadspolitikens kärnproblem. Hur ska bostäder för dem som står utanför bostadsmarknaden, unga, resurssvaga grupper och inte minst nyanlända finansieras? Politiken på riksnivå värjer sig inför frågan om ett socialt präglat bostadsbyggande, trots att det finns goda internationella exempel på hur ett sådant kan integreras med ett kommersiellt byggande. Tanken om en statlig allmännytta är för stor för att ens sättas på agendan.

Däremot börjar det dyka upp lokala exempel på att kommuner ställer krav på att en viss andel hyresrätter ska ha en garanterat låg hyra under en lång följd av år. Exempelen visar att det på sikt kan växa fram en lokal bostadspolitik med tydligare bostadssociala förtecken.

## **1.7 Helhetsgrepp – knappast politiskt möjligt**

För att åstadkomma en bättre fungerande bostadsmarknad måste det till ett helhetsgrepp där man ger sig på alla de regler som antingen stänger ute eller låser inne. Man måste också våga diskutera kostnadsbilden i olika boendeformer. Alla frågor som har skapat dagen dysfunktionellt präglade bostadsmarknad behöver läggas på bordet samtidigt. Det går inte att peta i något här och något där. Politikens dilemma är att man inte förmår ta de helhetsgrepp som behövs och heller inte törs vidta enstaka regeljusteringar eftersom sådana omedelbart äventyrar väljarstöd. Politiken är fångad mellan Scylla och Karybdis.

Olika utredningar och kommissioner har under åren pekat på behov av blocköverskridande lösningar av bostadsfrågan. Både Nybyggnadskommisionen och Bokriskommittén har efterlyst hållbara och långsiktiga överenskommelser över blockgränsen. De samtal som inleddes över blockgränsen 2016 havererade dock redan i starten.

I ljuset av dagens parlamentariska situation får man därför konstatera att inte mycket talar för att det går att åstadkomma en samlad översyn av hur den svenska bostadsmarknaden fungerar. Frågan har blivit för stor och för komplex för politiken. Det går att göra smärre punktinsatser som inte stör helhetsbilden och retar upp bostadsfrågornas alla väl organiserade särintressen, men politiska förutsättningar för ett helhetsgrepp i bostadsfrågorna saknas för lång tid framöver.

Det som kommit i fokus under senare tid är dock avdragsrätten för bolåneräntor. Här kan man räkna med att regelverket kommer att ändras och att ränteavdragen, successivt och under lång tid, kommer att trappas ned. Orsaken är förstas oron för vad som kan hända med hushållens skulder vid en mer påtaglig ränteuppgång, men också den ökade insikten om att hushållens ökade skuldsättning ger risk för en "kostnadsbomb" för samhället på sikt om inte avdragsreglerna justeras.

Problemet för politiken är att man inte endast kan göra något som väldigt många kommer att uppfatta som en försämring. Man måste också "kompensera." En naturlig compensation kan då tyckas vara att man sänker skattesatsen på försäljningar, det som allmänt har kommit att kallas "flyttskatten." Då rör man dock vid en fråga som är ytterligt känslig. Varför ska man gynna de som är "besittare"? Ett

rättviseargument ställs då mot ett sakargument som innebär att det blir dyrare att bo och billigare att sälja, istället för som nu, tvärtom. Det är bostadspolitikens dilemma i något av ett nötskal.

Den förra borgerliga regeringen tillsatta närmare 100 statliga utredningar som på olika sätt syftade till att hitta nya förslag som skulle bidra till ett ökat bostadsbyggande. Resultatet var inte imponerande. Den nuvarande rödgröna regeringen har bland annat infört stöd för byggande av mindre hyresrätter. Det ger förutsättningar för att bygga något fler sådana, men det är marginaleffekter som på intet sätt påverkar marknaden i stort.

## **1.8 Några slutsatser**

Det är inte sannolikt att några av de fundament som bostadsmarknaden vilar på kommer att ändras inom överskådlig framtid. Den bostadsmarknad vi har idag kommer vi också att ha för lång tid framöver. Förutom justerade avdragsregler för räntor är knappast några avgörande politiska ingrepp att vänta och staten kommer inte att åter ge sig in med en styrande och reglerande roll på bostadsmarknaden. Sannolikheten är stor att skillnaden mellan innanför och utanför på bostadsmarknaden kommer att öka, men så länge 95 procent bor bra eller okej är detta troligtvis inte en fråga som politiken kommer att samla sig kring.

Det finns heller ingen anledning att tro att bostadsfrågan blir en fråga som kommer att ta särskild plats i nästa års valrörelse. Enligt en undersökning som SOM-institutet vid Göteborgs Universitet gjort kommer bostadsbristen på sjunde plats när väljarna själva rangordnar framtida orosmoment. Andra trygghetsfrågor är viktigare när väljarna ska ta ställning.

Novus har också under hösten 2017 publicerat en utredning om vilka frågor som väljare uppfattar som det största orosmomentet. Sjukvård, skola och omsorg samt invandring och integration intar de tre tätplatserna. Bostadsfrågan kommer på plats 10. Visserligen utgör bostadsfrågan ett större orosmoment för unga i åldern 18 - 29 år, men totalt kommer alltså bostadsfrågan långt ner på oroslistan. Man får betänka att de flesta som svarar i en enkätundersökning av det här slaget är "besittare" och sådana utmanar inte de politiska partierna med förslag som "insiders" på bostadsmarknaden anser är negativa.

Bostadspolitiken kommer därför inte rimligen bli en valfråga 2018 och det allra mesta talar för att de politiska partierna kommer att fortsätta att ha beröringskräck inför de alltmer komplexa och svårlösta bostadsfrågorna.

Utifrån alla dessa konstateranden kan man därför övergå till att diskutera hur mycket som kommer att byggas och hur detta byggande ska hitta en finansiering som gör att bostadsbyggarna verkligen vill bygga.

## **1.9 Hushållens betalningsvilja och betalningsförmåga helt avgörande**

Obalanserna på bostadsmarknaden har lett till olika sorters spekulativa beteenden. Många hushåll har också tagit fortsatta värdestegringar för givna. Spekulationsinslag kommer förstas att finnas på marknaden så länge obalanserna är så framträdande som idag.

Sättningar på marknaden och ändrad konjunktur kan ändra både hushållens inställning och marknadens agerande, men likväl kommer bostadsbyggandet i framtiden att ske på marknadens villkor

och byggandets omfattning styrs av hushållens efterfrågan, vilket gäller oberoende av upplåtelseform.

När det gäller småhus och bostadsrätter måste hushållen ha ett eget kapital, som efter bolånetakets införande ska uppgå till åtminstone 15 procent. Dessutom måste hushållet som väljer småhus eller bostadsrätt svara för lånekostnader samt, förstås, drifts- och underhållskostnader. Hyresgästen ska på motsvarande sätt betala för investerarens avkastning på satsat kapital, kostnader för lånat kapital samt, även här förstås, förvaltningskostnader.

Hushållens betalningsvilja och betalningsförmåga blir därmed avgörande för bostadsbyggandets omfattning. Detta konstateras också i den tidigare citerade utredningen från Sveriges Byggindustrier och analysföretaget Evidens: ” För att större volymer nyproduktion av bostäder ska kunna tillföras måste hushållens betalningsvilja uttryckt som pris- eller hyresnivå vara minst lika stor som den totala produktionskostnaden, inklusive avkastning på investerat kapital. I miljöer och under perioder när betalningsviljan är lägre än produktionskostnader är incitamenten små för investerare att tillföra nya bostäder eftersom hushållen då kan förvärva eller hyra bostäder på andrahandsmarknaden till pris- och hyresnivåer som understiger nyproduktionskostnaden.” (*Utan fungerande finansiering stannar bostadsbyggandet, Sveriges Byggindustrier/Evidens, 2015*)

Allt detta kan förstås uttryckas i en enda kort mening: det byggs när det är lönsamt att bygga. Vad som ryms i begreppet lönsamt är emellertid olika. De större kommersiella bostadsbyggarna vill gärna ha marginaler på 20 procent i sina projekt och vid bostadsrättsbyggande i specifika segment kan förväntningarna vara avsevärt högre än så.

För den kommunala allmännyttan gäller sedan den 1 januari 2011 en ny lag enligt vilken verksamheten ska bedriva enligt affärsmässiga principer, vilket innebär ett avsteg från kommunallagens självkostnadsprincip och förbud att driva företag i vinstsyfte. En bestämmelse har också införts som begränsar de värdeöverföringar som får göras från bostadsbolagen till sina ägare. Kommunen ska ha rätt till viss ersättning för tillskjutet kapital, men värdeöverföringen får inte överstiga hälften av fjolårets vinst i det kommunala bostadsbolaget. Den nya lagen innebär också att de allmännyttiga bostadsföretagens hyresnormerande roll ersatts med en normerande roll för kollektivt förhandlade hyror.

Vid sidan av lönsamhetsperspektivet finns det ett antal faktorer som utgör de huvudsakliga förklaringarna till variationerna i byggtakten. Variationerna beror främst på:

- Hushållens finansiella netto, dvs tillväxten i hushållens finansiella tillgångar minus skulder
- Förändringar av fastighets- och reavinstbeskattningen
- Reporäntan (eller bolåneräntan)
- Sysselsättningen, särskilt signifikant för storstadsregionerna och Stockholmsregionen
- Byggekostnaderna

(Källa: *Utan fungerande finansiering stannar bostadsbyggandet, Sveriges Byggindustrier/ Evidens, 2015*)

### **1.10 Byggandets omfattning – gissningar, prognoser eller mål?**

Frågan är då hur mycket bostäder som kommer att byggas framöver. De mål som ställs upp av våra regeringar utgår i huvudsak från det nybyggnadsbehov som Boverket prognosticerar. Dessa bygger i sin tur på de befolkningsprognoser som SCB, Statistiska Centralbyrån, gör. Boverkets prognoser är därför uttryck för ett kalkylerat bostadsbehov baserat på demografiska antaganden.

Befolkningsutvecklingen har dock, inte minst mot bakgrund av de senaste årens migration, blivit alltmer svårkalkylerad. Dessutom har det blivit svårare att bedöma hur många som faktiskt har råd att med de bostäder som nu byggs. Även om såväl behov som betalningsförmåga har blivit mer svårprognosticerade är det möjligtvis ett större problem att politiken, utan djupare reflektion, gjort om prognoserna till politiska mål. Därmed skapas förväntningar på ett byggande i en omfattning som sannolikt inte kommer att ske.

För inte så länge sedan var regeringens mål för bostadsbyggandet inte ens hälften av vad Boverket ansåg vara ett nödvändigt bostadsbyggande. Regeringen ansåg då att det behövdes 250 000 nya lägenheter fram till 2025. För drygt ett och ett halvt år sedan skrev Boverket upp sin prognos till 710 000 lägenheter, en bedömning som regering i ett nafs anslöt sig till. Att över en natt göra drygt 450 000 ytterligare bostäder till ett politiskt mål är kanske inte helt övertygande och det visar att man nog inte ska ta detta bollande med siffror på så stort allvar.

Ingen vet idag hur mycket som kommer att byggas fram till 2025 och det torde råda ganska stor enighet bland seriösa och insatta bedömare att byggandet knappast kommer att komma i närheten av de volymmål som lyfts fram. Det är i stor utsträckning luftsiffror som saknar täckning i bostadsbyggandets realiteter.

Nu har också Boverket plötsligt, och bara drygt ett år efter den förra prognosen, lyft bort 110 000 bostäder ur prognosen. Nu (augusti 2017) anges behovet i stället till ytterligare 600 000 lägenheter fram till 2025. Dessa två prognoskast undergräver ytterligare tilltron till sifferexercisen, vilket nu möjligen också regeringen har insett eftersom man inte kommenterat Boverkets senaste prognos.

Nu anger Boverket behovet av nya bostäder till 322 000 fram till 2020, vilken betyder en årstakt om ca 80 000 nya bostäder. Bostadsbyggandet har också ökat kraftigt och under första halvåret 2017 påbörjades, enligt statistik från SCB, preliminärt 37 600 lägenheter.

### **1.11 Begränsningar i utlåningen till hushållen**

Det framstår idag som troligt att bostadsbyggandet planar ut eller minskar något åren framöver. Riksbanken och Finansinspektionen är oroliga för en bolånebubbla och en krasch på bostadsmarknaden. Olika förslag lanseras som ska begränsa utlåningen till hushållen, exempelvis skuldkvotstak, förutom de skärpta amorteringsregler som redan införts och de ytterligare amorteringsregler Finansinspektionen i skrivande stund överväger. Såväl SEB, som Swedbank och Danske Bank har redan på egna initiativ infört ett skuldkvotstak på mellan fem och sex gånger bruttointkomsten. De har utgått från inkomst före skatt till skillnad från Finansinspektionen som har talat om en gräns satt utifrån inkomst efter skatt.

Att bankväsendet börjar iaktta större försiktighet märks också på annat sätt. Det har blivit väsentligt svårare att finansiera projekt som förutsätter bildande av mindre bostadsrättsföreningar och flera banker lånar överhuvudtaget inte ut till projekt med små bostadsrättsföreningar.

Avgörande för de kommande årens byggande är förstås också hur hushållens förväntningar utvecklar sig. Om hushållen blir mer försiktiga och osäkra inför framtiden kommer det förhållandevis snabbt att ge effekter på hur mycket som kommer att byggas. Bostadsbyggande är en extremt förväntanskänslig verksamhet.

När detta skrivs finns det tecken på att det inte längre är lika lätt att hitta köpare till nya bostadsrätter på flera håll i landet. Lockbeten i form av flerårig avgiftsfrihet måste till för att få ihop

den förhandsteckning om 60 procent som normalt är förutsättning för byggkreditivet. Om denna försiktighet från hushållens sida är tillfällig eller lite mer långvarig vet vi inte. Däremot vet vi att om byggbolagen bedömer att den är lite mer varaktig kommer snabbt ett antal tilltänkta projekt att läggas i malpåse. En sättning på marknaden verkar nu alltmer trolig. Flera större bostadsbyggare har under hösten 2017 beslutat att avvakta med projekt som legat lite längre fram i tiden. En möjlig utveckling är också att tilltänkta bostadsrättsprojekt görs om till hyresrättsprojekt för att i ett senare skede när marknaden har återhämtat sig åter kläs om till bostadsrättsprojekt.

Justeringar på marknaden borde kunna ge nya öppningar för mindre, förhoppningsvis mer snabbfotade, byggaktörer. I en situation där de större aktörerna kan komma att välja vänteläge borde mindre byggherrar, som byggande arkitekter, kunna se möjligheter i en delvis ny marknadssituation. Inte minst kommuner som råkar ut för att de större bostadsbyggarna väljer att parkera några av sina projekt borde vara intresserade av att i en sådan situation ge intressanta villkor för de mindre aktörernas bostadsbyggande.

Om det råder osäkerhet om *hur mycket* som kommer att byggas kanske man kan vara något mer säker om *var* det kommer att byggas.

### 1.12 Var kommer bostäder att byggas?

Mäklare brukar ju normalt göra tillvaron enkel genom att hänvisa till läget, läget och läget. Vad som är attraktiva platser för bostadsbyggande har dock studerats i olika sammanhang. Lite enkelt kan man hänvisa till tidigare resonemang i den här framställningen. En attraktiv plats är en miljö där betalningsviljan med marginal överstiger bostadsproducenternas kostnader. Vilka faktorer är det då som skapar attraktiva platser och stadsmiljöer?

”Denna fråga har studerats särskilt i analyser som letts och finansierats av Stockholms läns landsting, Tillväxt, miljö och regionplanering (TMR). Analysen visar att det framför allt är följande åtta egenskaper hos en specifik plats eller stadsmiljö som skapar attraktivitet för bostäder i flerfamiljshus:

- Gångavstånd till city
- Gångavstånd till vatten
- Parkytor inom 1 km
- Urbana verksamheter inom 1 km
- Tillgång till gatunät, dvs hur sammanflätat gatunätet är
- Mindre än 500 m till spårstation
- Kvartersform (andel slutna och utåtvända entréer)
- Hushållens socioekonomi

(Stockholms läns landsting, TMR, 2011, Värdering av stadskvalitéer, analyser genomförda av Evidens och Spacescape)

Med dessa utgångspunkter blir byggandet beroende av hur mycket mark och planer som kommer att finnas i de miljöer som har efterfrågad närhet till centrum, vatten, parker och service och tillgång till spårbunden trafik.

Människor söker sig också, helt naturligen till bostadsområden som har bra eller stark socioekonomisk miljö. Det är sig en utmaning när det gäller strävandena att minska segregationen på den svenska bostadsmarknaden. Den som har möjlighet vill ofta flytta till en upplevd bättre socioekonomisk miljö, medan den svagare miljön samtidigt får ett tillskott av nya boende som inte har något annat val än den svagare miljön.

Samtidigt finns också en strävan från människor som överväger bostadsbyte att i möjligaste mån flytta lokalt. Nya större projekt måste ha med detta i sin kalkyl och därmed göra bedömningen att bostadsköpare och hyresgäster, i huvudsak från ett förhållandevis lokalt upptagningsområde, har den köpkraft eller betalningsvilja som utgör en förutsättning för projektet.

## 2 Finansiering av de kommande årens byggande

I år förväntas byggande av ca 70 000 lägenheter påbörjas. Under 2016 påbörjades 67 300 nya lägenheter. Det är höga siffror som inte ligger årssiffrorna från miljonprogramstiden långt efter. Bostadsbyggandet befinner sig nu på den högsta nivån sedan det gamla subventionssystemets dagar.

Det är dessutom en produktionstakt där alltfler börjar ställa sig frågan om inte antalet påbörjade bostäder är större än vad hushållen förmår efterfråga, särskilt som utbudsprofilen inte helt matchar efterfrågeprofilen.

En kraftig ökning av byggtakten under ganska kort tid kan dessutom, tämligen snabbt, resultera i en mättad marknad. Det är inte helt sannolikt att vi relativt snart kan sitta med paradoxen att vi har tomma lägenheter samtidigt som bostadsbristen är fortsatt stor. Flera bedömare tror idag att en rimlig årsproduktionstakt åren framöver är 40 000 – 50 000 lägenheter, istället för dagen 70 000

Mycket talar också för att vi nått ett kapacitetstak med alltfler synliga trånga sektorer. Det går inte längre alltid att få fram byggmaterial och insatsvaror i tid och hela byggsektorn lider av en uppenbar personalbrist. De stora byggbolagen varken kan eller vill skala upp sin produktion ytterligare. Man önskar nog snarare en något lugnare takt framöver.

Parallellt med denna pågår ett arbete med att försöka begränsa utlåningen till hushållen. Nya amorteringskrav och förslag till skuldkvotstak kommer med största sannolikhet se dagens ljus, även om många anser att sådana regler mer stänger ute och höjer trösklarna än att ge de makroekonomiska effekter som eftersträvas.

Och den obesvarade underliggande frågan är fortfarande om vi kan fortsätta att ha ständigt stigande priser på en bostadsmarknad som är så illa fungerande som den svenska. Ytterligare en underliggande tiotusenkronorsfråga är om inte Sverige nu ligger i slutet på en utdragen konjunkturtopp med den självklara följdfrågan: vad händer sedan?

Den svenska bostadspolitiken kommer dessutom att fortsätta att vara outgrundlig – och apart. Veidekke har i en rapport, "Sverige - sämst i klassen" gjort en jämförelse mellan hur Sverige och tolv andra europeiska länder hanterar utmaningarna kring de sociala aspekterna i bostadspolitiken. Man drar två huvudsakliga slutsatser:

- Alla de tolv länder man jämför har, på olika sätt, dragit slutsatsen att ska man kunna ordna boende åt alla krävs offentliga ingripanden och subventioner. Sverige är det enda land som inte gör på det sättet.
- Ingen av de tolv länderna lägger hela ansvaret för att lösa bostadsfrågan på hushållen – det gör vi dock i Sverige.

Vad ska man då, mot ovanstående bakgrund, tro om finansieringen av de bostäder som kommer att byggas tiden framöver? Vad kan påverka förutsättningarna för finansieringen av nya projekt? Man kan bara tro och spekulera, men följande faktorer och omständigheter kommer att ha betydelse:

- Externa, globala eller internationella faktorer går aldrig att bortse ifrån. En internationell ekonomisk oro, föranledd av handelskrig, bankkrascher, konflikter eller Brexit, kommer ytterst att påverka även utlåningen till hushållen och fastighetsmarknaden.
- Räntorna har under en lång tid varit historiskt låga. Den extremt låga räntenivån har påtagligt gynnat fastighetssektorn, vilket har resulterat i kraftig värdestegring och svällande balansräkningar. Dagens räntenivå kommer rimligen inte att kunna bestå framöver, men frågan är förstås i vilken takt och på vilket sett en förväntad uppgång av räntorna kommer att ske.
- Dämpade framtidsförväntningar eller större försiktighet från hushållens sida kommer minska nybyggnadsbehovet och sin tur bidra till ökad försiktighet från de traditionella bostadsfinansiärernas sida.
- Ett överskott av bostäder, hur litet det än är, kommer att skapa oro bland bostadsbyggandets finansiärer. Projekt på orter med måttlig betalningsförmåga samt mindre bostadsrättsföreningar kommer sannolikt i första hand känna av en kreditåtstramning.
- Bankerna har en känslig balansgång att gå mellan fortsatt extremt lönsam bolånegivning, och behovet att öka försiktighet när det gäller finansiering av nya bostadsprojekt.
- En ökad oro inför en möjlig bolånebubbla kan få myndigheterna att tillgripa ytterligare åtgärder för att begränsa utlåningen till hushållen.
- Prisbilden och kostnadsbilden för nya bostadsrätts- och hyresprojekt kan börja slå i taket på ett sådant sätt bostadskonsumenterna inte längre tycker sig ha råd med en ny bostad.
- Den politiska oförmågan att göra något åt de skattemässiga olikheterna på bostadsmarknaden och boendets skatteklar kan komma att utgöra fortsatt hinder för de flyttkedjor som borde finnas på en fungerande marknad.
- En dämpning på marknaden kan å andra sidan leda till att relativt sett fler bostäder kommer ut på marknaden. Konstant stigande priser har begränsat utbudet. Om den tendensen bryts kan sannolikt utbudet öka snabbt. Hösten 2017 kan vi redan se sådana tendenser. Det kan svänga snabbt på marknad när förväntningarna skiftar. Säljarens marknad kan ganska snabbt bli köparens marknad. Om marknaden bromsar in uppstår vakanser och det blir nödvändigt för bostadsproducenterna att vidta olika prisjusteringar, olika till storlek och karaktär beroende på vad som händer på marknaden. Marknaden kan förstås ha en förmåga att anpassa sin prissättning, svaret ges när detta väl händer. En annan intressant effekt av en möjlig sättning på marknaden är att utrymmet kan öka för de aktörer som nöjer sig med en något lägre avkastning

### 3. Finansiering – en tidig osäkerhetsfaktor

I rollen som byggande arkitekt konfronteras man tidigt med frågan om hur projektet ska finansieras. Som arkitekt är man van att presentera en projektidé och stå för en gestaltning, men i rollen som byggande arkitekt måste man också kunna ge svar på frågor om hur projektet ska genomföras och finansieras. Inte minst kommunen kan tidigt vilja ha svar på dessa frågor när den som presenterar projektidén inte är beprövad och erfaren i byggherrerollen. Hur erfaren arkitekt man än är, kan man likväl bli betraktad som ett osäkert kort i byggherrerollen

Det är därför ofrånkomligt att man i ett tidigt skede börjar fundera över finansieringsfrågorna, men det är lika uppenbart att oklarheterna kring en finansiering inte kan skingras förrän projektets förutsättningar i övrigt har klarlagts.

Det går oftast inte att få finansiell klarhet i ett tidigt skede. Projektet måste normalt utkristalliseras och utvecklas under förhållandevis lång tid innan en heltäckande finansieringslösning kan sättas på plats. Och det är oftast just den sammanhållna finansieringslösningen som gör att projektet kan lotsas över tröskel mot ett förverkligande.

Det innebär att man som byggande arkitekt måste satsa både tid och resurser i övrigt utan att ha full visshet om projektets finansiering. Projektet har därför nästan alltid en lång framkörningssträcka där man måste lägga sitt engagemang på att säkerställa projektets genomförbarhet i alla övriga avseenden. Det gäller, till slut, att visa banken och andra medfinansiärer att projektet och den process som bär fram projektet är realistisk, väl övervägd och att kalkylen ger projektets finansiärer den trygghet de önskar sig.

Det är också nödvändigt att tidigt vidga perspektivet och skaffa sig en överblick över den värld man kliver in i som byggande arkitekt. De ekonomiska premisserna för projektet och dess finansiering är på många olika sätt beroende av den komplexa kontext inom vilken projektet ska lotsas fram mot ett genomförande.

#### 3.1 En komplex kontext att överblicka

I rollen som byggande arkitekt möter man en rad nya verkligheter som alla har en påverkan på projektets ekonomi och finansiering.

Man kommer i kontakt med markupplåtelse och exploatering på ett helt annat sätt än vad man gör i den traditionella arkitektrollen. Man möter också produktionsledet och byggare som kan produktionens villkor och därmed har sina uppfattningar om processen och de olika val som ska göras under processen.

I det marknadsläge som nu gällt under många år möter man också en verklighet där priser på entreprenader kan ändras med kort varsel och där priser på installationen och byggmateriel har skenat. För den byggande arkitekten handlar därför processen i stor utsträckning om att både försöka ha god framförhållning och dessutom försöka parera överraskningsmomenten i olika prissättningar. Att se över och revidera sin kalkyl tenderar därmed att bli en återkommande syssla.



Man möter också direkt den finansiella världen med långgivare, värderare och behöver sätta sig in i och ta ställning till mer eller mindre komplexa finansieringslösningar. Och man möter paketerare som kan processerna och har modeller för att lotsa fram projekt.

Det är lätt att tro att alla dessa aktörer alltid kalkylerar sin medverkan och sin insats efter de specifika förutsättningar och värden som ligger i det enskilda projektet. Naturligtvis lägger inte de aktörer man har med sig i kalkylen och processen en och samma mall över alla projekt, men som byggande arkitekt ska man inte bli förvånad över att de flesta aktörer använder sig av övergripande och väl beprövade schabloniserade modeller för kalkylering och värdering av projekten. Det kan, exempelvis, vara svårt att planera för effektiv och kostnadsbesparande förvaltning när Excel-kalkylen likväl säger att schablonen för driftskostnader är 350 kr/kvm/år.

Det är alltid en trygghet att hålla sig inom en bekant kalkyl med kända storheter och erfarenhetsvärden. Vad som till slut anses vara realistiskt, genomförbart och möjligt att finansiera bestäms därmed av i stor utsträckning av de Excel-modeller som olika aktörer utgår ifrån. Det är bra att känna till detta från början och inte tro att varje nytt projekt kommer att kunna värderas och bedömas utifrån parametrar som är specifika för just det aktuella projektet. Var och en av omvärldsaktörerna har sin egen trygghetszon som man inte gärna lämnar.

Många byggande arkitekter har som självklar utgångspunkt att i sin nya roll kunna bidra med något bättre med högre kvalitet och omsorg och med ett tydligare hållbarhets- eller helhetsperspektiv än vad som i övrigt byggs. Ambitionen är att göra skillnad. Det är inte att förvånas över att goda föresatser kan komma i konflikt med den verklighet som beskrivs ovan. En hög ambition kostar och ibland kostar den mer än vad samarbetspartners, byggare och finansiärer är beredda till. Det kan leda till en process som gör det nödvändighet att vid olika tillfällen ta ett steg tillbaka utan att förlora riktningen framåt. Synpunkter på dyrt och krångligt måste då mötas med smidighet och omtag.

### **3.2 Ditt eget arbete – processens kreativa kapital**

Allt detta innebär en lång resa med mycket arbete för den byggande arkitekten. Redan här är det anledning till reflektion.

Den byggande arkitekten må ha hittat projektmöjligheten och därefter lagt ner omfattande arbete på att utveckla idén till ett konkret projekt, möjligt att genomföra. Allt detta idéarbete ses just som ett *arbete* och betraktas inte alltid, vare sig av arkitekten själv eller av projektets finansiella uppbackare eller garanter, som ett *kapital*. Dock är det ett kapital – ett kreativt kapital – som dessutom normalt utgör grunden för projektets successiva värdeökning.

Här har den byggande arkitekten ett tvåfaldigt problem att hantera. Dels måste man själv stå upp för sin idé och sitt arbete och både betrakta och beskriva det som ett kreativt kapital, som helt enkelt utgör en förutsättning för projektet. Dessutom måste man, i dialog med sina finansiärer och sina partners, försöka sätta ett konkret pris på det kreativa kapitalet.

Den byggande arkitekten har inte alltid de reda pengar som behövs i form av det egna kapital som ger eftersträvat inflytande över projektet. I normalfallet får man inflytande över sitt projekt i paritet till den ekonomiska insats man kan göra. I ett projekt som, exempelvis, kräver 10 miljoner i eget kapital får man helt enkelt ställa upp med dryga fem miljoner om man vill kunna äga 51 procent av projektet. Det klarar inte alla, åtminstone inte de mindre företagen.

Då får man argumentera för att det kreativa kapitalet inte ska värderas lika, krona för krona, som det finansiella kapitalet. Det ska vara en högre värdering av det kreativa kapitalet, genom vilket projektet har tillskapats, än det finansiella kapital som oftast är ett passivt kapital. Det passiva kapitalet vill normalt ha en bra avkastning, men känner inte alltid behov av påverkan på projektet och har då kanske inte heller ett förstahandsintresse av projektets kvalitativa dimensioner.

Mycket handlar om det egna kapitalet. När den byggande arkitekten inte har hela projektet i sina egna händer, och det är ändå ett undantag, finns mycket att vinna på att söka en lösning där det kreativa kapitalet värderas upp. Genom att lyfta fram betydelsen av det kreativa kapitalet går det att argumentera att man som byggande arkitekt ska äga en större del av projektet, och få motsvarande del av vinsten, än vad det monetära kapital man själv sätter in, motiverar.

Förutsättningarna för att lyckas med detta varierar förstas från projekt till projekt och är beroende av vilka samarbetspartners och medfinansiärer man har. Läget är också annat om det är den byggande arkitekten som har förvärvat marken eller sitter med markanvisningen. Då har man flera spelbrickor och, generellt sett, en starkare förhandlingsposition.

Lätt är detta inte, men det finns ett flertal exempel på att byggande arkitekter har fått en väsentligt större rådighet över sitt projekt än vad den egna kapitalinsatsen vid en strikt tillämning skulle motivera. Det kan ske genom att lyfta fram värdet av det egna arbetet bakom projektet som många gånger kan vara färdigserverat för det kapital som tillkommer så småningom.

Pengar är pengar och pengar är makt, men i dessa situationer har den byggande arkitekten en högst konkret möjlighet att sätta pris på det värde man skapar – något som man nästa aldrig lyckas med i den traditionella arkitektrollen.

### **3.3 Tidigt risktagande – en förutsättning**

Är man ny i rollen som byggande arkitekt vill man ganska tidigt i processen försöka säkerställa att man har en möjlig finansieringslösning för att kunna gå vidare i projektet. Det är nog tyvärr få gånger detta är möjligt. Flertalet projekt är beroende av att en traditionell bank ställer upp med ett byggkreditiv. Normalfallet är att banken står för merparten av projektets finansiering.

Att ge besked om ett byggkreditiv gör normalt inte banken förrän man bedömer att alla bitarna är på plats. Och de ingredienser som ska ner i grytan är många: marken eller markanvisningen, en bärig och väl genomtänkt projektidé som utvecklats till ett fullt genomförbart projekt, en bedömd förmåga att kunna svara för och styra processen, en säkerställd produktion som håller sig inom projektets kalkyl och, som sagt, en toppfinansiering med tillräckligt eget kapital.

Det är många pusselbitar och dessa finns knappast på plats när man som byggande arkitekt ska börja riskera sin tidsinsats.

Den egna risken kommer man aldrig undan. Man startar alltid med en risk, som man kan minska eller i bästa fall minimera när projektets till slut sys ihop finansiellt. Man börjar alltid med en övergripande projektrisk. Under projektets gång uppstår så nya risker; planrisker, produktionsrisker, och marknadsrisker. Det gäller att man som byggande arkitekt vänja sig vid olika riskscenarios och inse att dessa är naturliga inslag under den process som bär fram projektet. Häri ligger den kanske största skillnaden om man jämför med den traditionella arkitektrollen som trots allt är förhållandevis riskbefriad.

Att ta fram ett egenregiprojekt på egen hand kräver tid och resurser. De pengar som initialt läggs ner i planarbetet kan emellertid i en senare del av projektet ingå i det egna kapitalet. Egna investeringar i tidigt skede kan därmed omvandlas till eget kapital. De pengar som i ett tidigt skede arbetas upp måste därför öronmärkas på särskilt konto och därmed hållas isär från verksamhet gällande andra projekt. Kan man vänta med att fakturera nedlagt arbete kommer detta att utgöra en fordran i fastighets- eller projektutvecklingsbolaget som därmed i motsvarande mån stärker sitt eget kapital.

## 4. Markkostnad, markförvärv och markanvisning

### 4.1 Markkostnader och markpolicy

I ett egenregiprojekt kan markkostnaden uppstå såväl tidigt som sent i processen. Vid förvärv av råmark kan man inte påräkna bankfinansiering utan kostnaden för marken får man bära själv eller i samverkan med den partner man har i det tilltänkta projektet. I sådant fall bär man, helt eller delvis, en planrisk och en processrisk under sannolikt ganska lång tid beroende på planförutsättningar och andra omständigheter som projektets förverkligande är beroende av.

Om byggrätten följer av en markanvisning kan processen se väldigt olika ut beroende på vilken markpolicy kommunen har.

Sedan årsskiftet 2014/15 gäller en helt ny lag med bestämmelser om riktlinjer för kommunala markanvisningar enligt vilken kommunen måste fastställa vilka regler man har för markanvisning. Kommunerna kan själva bestämma hur detaljerade dessa riktlinjer ska vara. Riktlinjerna ska dock enligt lagtexten innehålla kommunens utgångspunkter och mål för överlåtelser eller upplåtelser av markområden för bebyggande, handläggningsrutiner och grundläggande villkor för markanvisningar samt principer för markprissättning.

I sammanhanget är det viktigt att ha klart för sig att en markanvisning alltid är en politisk risk för kommunen. Kommunerna vill till varje pris ha modeller för markupplåtelse, markavtal och exploateringsavtal som säkerställer att projekt man upplåter mark för kommer igång och färdigställs inom överenskommen tid.

Beroende på hur kommunens markpolicy ser ut kan förutsättningarna variera högst avsevärt mellan olika kommuner när det gäller betalningsflödena under processen. Markpriset kan också vid tidpunkten för markanvisning vara indikativt. Det slutliga markpriset för förvärv av marken alternativt upplåtelse med tomträtt kan då fastställas när detaljplanen vunnit laga kraft. Det kan, beroende på projektets komplexitet samt kommunens resurser och överklaganden, som bekant ta lång tid. De långa processerna och därpå följande uppräknig av markpriserna är därmed något man måste ta hänsyn till i sina tidiga kalkyler.

I några fall, där Stockholms stad utmärker sig särskilt, ska markkostnaden betalas direkt när markavtalet tecknas. Det innebär en mycket framtidig kostnadshantering i processen som den mindre aktören kan ha svårt att klara av. En sådan modell gynnar otvetydigt större byggherrar som har många parallellt pågående projekt och hela tiden har ett samlat kassaflöde där en investering i mark som initialt inte ger intäkter inte utgör ett problem.

Andra kommuner har en mer flexibel hantering av betalningsströmmarna och det är inte ovanligt att man har en pragmatisk inställning och i det enskilda fallet kan komma överens med byggherren om

när betalning av marken ska ske. En vanligt förekommande modell är att 10 procent av markkostnaden ska erläggas i samband med undertecknande av markavtalet.

I några fall, där exempelvis Örebro kan framhållas, sker betalningen för mark först i samband med att bygglov ges. Det är en modell som minskar plan- och processrisk för byggherren och som självfallet är attraktiv för särskilt den mindre byggherren, exempelvis den byggande arkitekten. Det är också en modell som stämmer väl överens med den princip om sena betalningar i processen som Föreningen Byggande Arkitekter förordar.

Den så kallade Örebromodellen innebär att kommunen har en aktiv markpolitik och skaffar sig beredskap för bostadsbyggandet genom att köpa in mycket mark. Därefter sker en detaljplanering och markanvisning sker i nästa skede på detaljplanelagd mark. Marken säljs till fasta priser och inte efter anbudsförfarande, vilket också underlättar för mindre aktörer att ta sig in på marknaden.

#### **4.2 Olika processer – olika prisförutsättningar**

Kostnaderna för mark kan därför variera högst avsevärt och vara mer eller mindre förutsägbara beroende på vilka processer för planering och markupplåtelse som olika kommuner tillämpar.

Det här är några parametrar att hålla i minnet:

##### *Förvärv av icke detaljplanelagd mark*

Köp av råmark kan normalt inte lånefinansieras, åtminstone inte via banken. Man får förvärva med eget kapital. En värdeökning kan naturligtvis uppstå, men den stora värdeökningen uppkommer först då markanvisningen ger en byggrätt och detaljplanen vunnit laga kraft. Då har sannolikt ett antal år förflutit.

Lite förenklat kan man säga att förvärv av råmark kräver viss kassa och att man kan ligga ute med pengar som inte genererar intäkter.

##### *Markanvisning av icke detaljplanelagd mark*

Den som får markanvisning före detaljplaneskede står en process- och planrisk. Tidsmomentet, kommunens planeringsresurser och risken för överklaganden blir kritiska faktorer. En egen insats under detaljplaneskedet är nödvändig och kostnadskrävande på ett sätt som inte alltid kan kalkyleras i förväg.

Om markanvisning skett efter anbudsförfarande kan priset också vara indexerat och räknas upp i relation till förändrade markpriser. Om planprocessen tar lång tid kan det medföra en icke oväsentlig uppskrivning av markpriset den dag marken ska överlåtas.

##### *Fast markpris eller anbud*

I förväg fastställt markpris ger en överskådlighet och behöver inte ge någon osäkerhet i kalkylen gällande markkostnaden. Den avgörande frågan är då vid vilken tidpunkt under processen marken ska betalas. Här tillämpar kommunerna i många fall helt olika modeller, alltifrån tidig betalning som sen exempelvis enligt Örebromodellen, då betalning sker vid erhållet bygglov. Då är plan- och processriskerna eliminerade. Kvarstår gör då produktions- och marknadsriskerna. Modellen innebär en successiv riskminimering för byggherren, vilket naturligtvis är tilltalande

Tillämpas anbuds förfarande ligger den omedelbara osäkerheten i att bedöma vad som är ett skäligt och marknadsmässigt markpris. En ytterligare osäkerhet tillkommer förstås om villkoren i mark-anvisningen är sådana att slutpriset för marken inte behöver vara synonymt med anbudspriset.

## 5. Banken – normalt projektets huvudfinansiär

Nästan undantagslöst är det banken som är huvudfinansiär av ett byggprojekt. Banken står genom sitt byggkreditiv för merparten av finansieringen och utöver de krediter banken är beredd till måste byggherren normalt hitta en kompletterande toppfinansiering och bidra med ett tillräckligt eget kapital för att få hela projektet finansierat på ett heltäckande sätt.

Hur tänker, och agerar, då banken i sin kreditgivning?

### 5.1 Banken – en försiktig aktör

När man följer debatten om bankernas utlåning till hushållen och hushållens ständigt ökande skuld-sättning är det lätt att få intrycket att bankerna är oförsiktiga i sin utlåning.

Tvärtom finns en stark försiktighetskultur i de traditionella bankerna. Att utlåningen till hushållens bostadsköp är omfattande har att göra med att en allt större del av banksystemets vinster härrör från bolånen. Bankernas marginaler på bolånen har ökat år efter år och bankerna har ibland fått epitetet bolånebanker. Det är förstås en förenkling av verkligheten.

Att man lånar ut till det man tjänar bäst på är inget att förvånas över. Samtidigt följer bankerna utvecklingen noga och nu, när bostadsmarknaden förväntas sätta sig något, vidtar också bankerna ett antal försiktighetsåtgärder. Bankerna är det finansiella systemets blodomlopp och när man granskar bankernas utlåning i övrigt är det just försiktighet som framträder som ett tydligt kännetecken. Bankerna är trygghetssökande och inte benägna att riskexponera sig.

Finansieringen av ett egenregiprojekt handlar i allt väsentligt om vilket eget kapital som behövs för att kunna genomföra ett projekt och hur stor del av projektets produktions- och markkostnader som kan finansieras genom banken.

I normalfallet är banken beredd att finansiera ca 60 % av ett bostadsrättsprojekts bedömda marknadsvärde. Det är möjligt att få en större andel bankfinansierad, men det beror dels på den befintliga relationen med banken och vad som gäller för det enskilda projektet. I vissa projekt och under specifika förutsättningar kan banken ställa ut kreditiv till över 70 % av projektets bedömda marknadsvärde. Ett hyresrättsprojekt kan normalt påräkna bankfinansiering till 80 %, även här kan dock belåningsgraden variera.

Det som har betydelse för möjligheten att låna vid ett visst givet tillfälle är också om banken just då har utrymme för att ta just den aktuella fastighetsfinansieringen. Beroende på hur strukturen är i bankens utlåning kan utrymmet för den projektfinansiering den byggande arkitekten önskar sig vara både större och mindre. Bankerna har sina regler om riskfördelning mellan olika slags utlåning och vill alltid hålla sig inom de gränser som finns för utlåning till olika verksamheter. Sådana gränser omprövas också beroende på samhällsekonomin utvecklas och hur banken bedömer hur förutsättningarna ser ut för, exempelvis, utlåning till nya bostadsprojekt.

Efter finanskrisen 2008 har bankerna, bland annat till följd av det nya regelverket Basel III, fått tuffare regler för sin utlåning. Finanskrisen gjorde det tydligt att bankerna hade för lite eget kapital i verksamheten. De nya reglerna innebär att bankerna måste hålla mer kapital i förhållande till sin utlåning och därmed minska sina risker. Kravet på riskvikterna har skärpts.

#### *Ökat krav på egen finansiering*

Bankerna kan därmed inte låna ut pengar i samma utsträckning som tidigare, vilket har blivit särskilt påtagligt för fastighetsbranschen som är kapitalintensiv och beroende av belåning.

Fastighetsbranschen, och det gäller både större och mindre företag, har fått vänja sig vid en lägre grad av bankfinansiering än före finanskrisen. För de projekt som tidigare utan större problem kunde belånas upp till 80 % gäller därför oftast i dag att banken sätter taket för kreditivet avsevärt lägre.

Kravet på egen finansiering har alltså ökat högst betydligt. Flertalet arkitektföretag som går igång med egenregiprojekt har inte tillgång till ett eget kapital som räcker för att uppnå full finansiering av projektet. Större företag som redan i sig har en stark egen balansräkning eller genom tidigare egenregiverksamhet har kunnat bygga upp ett eget kapital har det bättre förspänt, men för den som ska genomföra sitt första projekt krävs normalt kompletterande finansieringslösningar som blir väsentligt dyrare än bottenlånen genom bank.

Efter finanskrisen har en rad nya aktörer som genom olika lösningar erbjuder kompletterande finansiering dykt upp på marknaden. Kapital finns det idag gott om och det finns många olika möjligheter att fylla glappet mellan det egna kapitalet och banklånet.

Problemet för den byggande arkitekten är därför inte i normalfallet bristen på kapital utan kostnaden för de finansieringslösningar som måste till utöver bankfinansieringen. Kostnaden för dessa lösningar kan äventyra en i övrigt sund kalkyl för projektet.

Bankerna lånar i praktiken inte ut till något som inte ger ett kassaflöde. Det innebär att bankfinansiering av förvärv av råmark, som tidigare nämnts, normalt sett inte är möjlig.

Vid uppläggning av ett nytt lån tar banken i normalfallet ut en uppläggningskostnad. En sådan uppläggningskostnad kan ses som en provision på att förmedla lånet. När man väger in uppläggningskostnaden kan det innebära att den överenskomna räntan på lånet, exempelvis 2,5 %, de facto är en kostnad på 3,75 %.

Banken kräver naturligtvis säkerhet för sina lån. Normalt utgör projektet säkerhet för lånen, men det kan också krävas en borgensförbindelse. I ett projekt där den byggande arkitekten genomför sitt projekt i ett med andra aktörer gemensamt projektutvecklingsbolag får därför normalt samtliga parter teckna en borgensförbindelse.

Det förekommer också att banken kräver en proprieborgen, vilket innebär att borgensmännen får teckna borgen "som sin egen." Borgensären kan då kräva borgensmannen direkt utan att ens kräva gäldenären då skulden räknas som borgensmannens egen.

#### *Försiktighet vid mindre projekt*

Bankernas beredvillighet att låna ut till mindre projekt varierar också. Exempelvis har statliga SBAB som princip att inte låna ut belopp understigande 20 miljoner kr. I andra änden av skalan återfinns till exempel Ekobanken vars verksamhet snarare är inriktad på utlåning till mindre projekt.

Det är också väl känt att banker blivit alltmer ovilliga att låna ut till mindre bostadsrättsprojekt. I äldre villaområden idag sker på många håll en förtätning genom att befintliga villor byggs till eller

kompletteras med ytterligare byggnader för att möjliggöra ett bostadsrättsprojekt omfattande normalt tre till fem lägenheter. Även om sådana projekt idag oftast kan genomföras med mycket god lönsamhet kan ändå bankfinansiering vara svår att åstadkomma. Bankerna har generellt lättare att finansiera större projekt.

Det kan alltså vara lättare att låna i bank till större än till mindre projekt. Större byggherrar med större projekt har naturligen upparbetade kanaler till sina banker, som vet vad de lånar ut till och därmed känner sig mer trygga i sin utlåning. Den mindre byggherren, som den byggande arkitekten, behöver många gånger argumentera mer för sitt projekt, lönsamheten i projektet och på ett annat sätt visa sin förmåga att kunna genomföra projektet. Att bevisa lönsamhet i ett projekt kan vara tidskrävande och banker vare sig vill, eller får, ta för stora risker.

## 5.2 Dialog och kommunikation med banken

Att vara kund i banken, även om man har en långvarig relation till sin bank, är ingen garanti för att få låna. När man för första gången kommer med ett fastighetsutvecklingsprojekt till sin bank så har naturligtvis en långvarig, och gärna heltäckande, relation betydelse, men det som främst bedöms i en sådan situation är projektets förutsättningar och om banken tror på arkitekten i sin nya roll som byggherre

I den tidiga diskussionen med banken är det viktigt att ha en bra och heltäckande beskrivning av projektet och hur man avser hantera projektets olika riskmoment. Utgångspunkten är inte att fråga banken efter lånevillkor utan snarare beskriva vad man söker och visa i sin plan och kalkyl för projektet att processen är kontrollerad och projektet i dess olika delar realistiskt. Man behöver ta en stor del av förberedelsearbetet i projektet innan finansieringsfrågan aktualiseras med banken. Genom att ta förberedelsearbetet innan diskussionen med banken kan man visa att man har en realistisk helhetsbild över processen och en genomarbetad ekonomisk plan.

Det är klokt att ha en tidig dialog med banken och därefter, när kreditivet är beviljat, vinnlägga sig om en tät kommunikation så att banken är införstådd med projektets olika skeden och väsentliga händelser. Att hålla banken successivt informerad om planeringsstatus, upphandlingsfrågor och annat som har påverkan på projektets budget är väsentligt.

För banken är en av de viktigaste parametrarna att vara förvissad om att den byggande arkitekten har full administrativ kontroll över projektet och att tids- och resursmässigt flyter enligt plan. Det förekommer också att banken, på byggherrens bekostnad, utser en quality surveyor, normalt en konsult som har ett kontrolluppdrag att följa projekt både tids- och kostnadsmässigt. Även om ett sådant arrangemang innebär en merkostnad för byggherren kan lösningen, när den fungerar väl, vara en stor fördel. Bankens kontrollperson kan bli en värdefull dialogpartner om vederbörande har en ändamålsenlig byggteknisk eller produktionsmässig erfarenhet och även gör byggplatsbesök för att informera sig om hur bygget fortskrider.

Banken och marknaden kan naturligen värdera ett projekt olika. Banken gör sin värdering utifrån en låneutfästelse i form av ett byggnadskreditiv medan marknaden värderar projektet utifrån en tänkt försäljningssituation.

### 5.3 Boverkets kreditgarantier

Sedan länge finns ett statligt system med kreditgarantier tänkta att underlätta finansiering av bostadsbyggandet. Tanken är att en statlig garanti ska göra det lättare för bankerna att stå för huvudfinansieringen av nya bostadsprojekt.

Kreditgarantierna sköttes tidigare av Bostadskreditnämnden (BKN), men ansvaret ligger numera hos Boverket.

Systemet har dock inte i nämnvärd utsträckning haft den betydelse för bostadsbyggandet som varit tanken. Därför ses det just nu över av en statlig utredning (se nästa avsnitt). Så här ser dock det statliga systemet med kreditgarantier ut idag:

Kreditgaranti från Boverket kan enklast beskrivas som en försäkring som kan tecknas för lån till ny- och ombyggnad av bostäder. Garantin är ett skydd mot kreditförluster och är tänkt att minska behovet egen kapitalinsats eller topplån för den som vill bygga.

Kreditgarantier kan lämnas för lån för upp till 90 procent av det marknadsvärde (alla projekt värderas som hyresrättsprojekt) som Boverket bedömer utan hänsyn till spekulativa eller tillfälliga förhållanden. I områden med låga marknadsvärden får kreditgarantins belopp motsvara ett schablonberäknat belopp.

Boverket kan göra en preliminär bedömning av möjligheten att teckna en garanti redan innan ett projekt sätts i gång.. Detta kan ha stor betydelse för möjligheten att ordna finansiering, såväl för lån under byggtiden men även för den slutliga finansieringen. Boverket tar inte ut någon avgift vid en ansökan om en preliminär bedömning.

Ett avtal om kreditgaranti tecknas mellan Boverket och den kreditgivande banken och träder i kraft om låntagaren inte fullgör sina åtaganden. När garantin infrias tar alltså Boverket över fordran.

Ett avtal om kreditgaranti skrivs mellan banken och Boverket, men det är den byggande arkitekten som ansöker om en preliminär bedömning av möjligheterna till kreditgaranti hos Boverket.

Bedömningen kan sedan användas som stöd vid låneansökan. Om banken i sin sedvanliga kreditprövning anser att det kan vara en trygghet att ha en kreditgaranti utfärdad av Boverket är det banken som ansöker om sådan garanti. Boverket gör då, oberoende av bankens kreditvärdering, en värdering av objektet, bedömer låntagarens betalningsförmåga, projektets kassaflöde, säkerheter samt projektets marknadsförutsättningar.

Boverket tar ut en avgift för garantin och den baseras på Boverkets riskbedömning och fastställs först när banken och Boverket tecknar avtal om garanti. Det är sex faktorer som styr hur stor avgiften blir:

- Region
- Läge på orten
- Garantins inomläge
- Kreditbedömning låntagare
- Säkerheter för lånet
- Garantitid/lyftplan

Avgifter för garanti under byggtiden varierar mellan 1,10 – 1,47 procent beroende på ort, läge och inom vilket utrymme garanti ges.



Man kan konstatera att systemet med kreditgarantier inte har fått någon avgörande betydelse för finansiering av bostadsbyggandet. Det finns olika förklaringar till detta. Modellen med kreditgarantier har inte fått fotfäste i bankernas kreditprövningar och riskbedömningar av olika projekt. Bankerna vill göra sina egna bedömningar och har inte riktigt tagit till sig modellen med statliga kreditgarantier. Kommunikationen mellan staten/Boverket och banksektorn har helt enkelt inte fungerat tillfredsställande.

Bankernas principiella inställning är också att byggherren alltid ska bidra med ett eget kapital i storleksordningen 20 - 30 procent. Banken kan därmed skydda sin egen normala utlåning upp till 60 – 80 procent med den statliga garantin. Eftersom banken normalt inte ger ett större kreditiv än så uppstår ett glapp när det gäller kreditgarantier för lån över dessa nivåer. Verkligheten idag är därför den att de statliga kreditgarantierna inte fullt ut fungerar som det är tänkt.

En ytterligare omständighet som direkt har bäring på bostadsrättsbyggandet är att Boverkets värdering av ett bostadsrättsprojekt alltid utgår från ett hyresrättsprojekt. Förklaringen till det är att ett havererat bostadsrättsprojekt alltid marknadsvärderas som ett hyresrättsprojekt.

Att Boverkets kreditgarantier har fått så litet genomslag i finansieringen av bostadsbyggandet har föranlett regeringen att se över reglerna för den statliga kreditgivningen.

#### **5.4 Utredning om förbättrad bostadsfinansiering**

Regeringen tillsatte i januari 2017 en utredning som ska ta fram förslag till åtgärder som kan underlätta finansiering av bostadsbyggande. Utredningen ska presentera sina förslag den 15 december 2017

Utredningen ska göra en utvärdering av de nuvarande *statliga kreditgarantierna* och föreslå hur de kan utvecklas för att fungera bättre i förhållande till behovet av ny- och ombyggnad. I uppdraget ingår också att ta fram förslag till ett system med förmånliga *statliga toplån* för byggande av hyresbostäder, inklusive studentbostäder.

Utredningen ska därutöver överväga och om det bedöms lämpligt lämna förslag på eventuella andra regeländringar, nya verktyg eller andra åtgärder som skulle kunna bidra till att förbättra de långsiktiga förutsättningarna för bostadsfinansiering av bostadsbyggande

Förslagen ska innebära bättre förutsättningar för nyproduktion och ombyggnad av bostäder på *svaga marknader*, för *mindre aktörer* och för byggande av *hyresbostäder*. Bland mindre aktörer återfinns till exempel byggemenskaper.

Uppdraget avser stimulanser i produktionsledet, inklusive egnahemsbyggande, men inte konsumtionsstöd och inte heller hyressättningsystemet som sådant eller konkurrensförutsättningar generellt sett. Däremot ska utredningen titta på vilken roll investeringsstöd och beskattning har för finansieringsmöjligheterna. Andra relevanta frågor som nämns i utredningsdirektiven är riskbedömning, bokförings- och redovisningsregler, förutsättningar för bankernas upplåning samt möjligheterna till finansiering innan byggkreditivet kan lyftas.

Analys och förslag till åtgärder ska bygga på erfarenheter från tidigare finansieringssystem och en utvärdering av de nuvarande kreditgarantierna, aktuell forskning samt erfarenheter från andra länder.

I direktiven till utredningen konstaterar regeringen att mindre byggherrar har svårare att få finansiering – de klarar inte en stor andel egenfinansiering och har oftast sämre kreditvärdighet än större företag. Man konstaterar också att bristen på hyresrätter särskilt drabbar unga, studerande och människor som behöver bostad under en begränsad tid, liksom andra hushåll som inte kan eller vill satsa pengar i en bostad.

Mot den bakgrunden säger sig regeringen vara beredd att ge staten en mer aktiv roll i att säkerställa att bostadsfinansieringen fungerar effektivt i hela landet, för olika aktörer, oavsett upplåtelseform och under skiftande konjunkturer.

I skrivande stund vet vi inte så mycket om eventuellt förändrade regler för de statliga kreditgarantierna. Först ska utredningen komma med sina förslag och därefter ska regeringen (vilken det nu blir efter nästa års val) ta frågorna under övervägande. Den politiska osäkerheten kvarstår, liksom den bristande kommunikationen mellan bankväsendet och garantisystemet. Förändrade regler kan på sikt underlätta finansiering av en del av bostadsbyggandet, men grundtipset får ändå tills vidare vara att systemet med kreditgarantier inte på något avgörande sätt kommer att förändra finansieringsförutsättningarna för de kommande årens bostadsbyggande.

## 6. Kompletterande finansiering och eget kapital

Redan i inledningen konstaterades att det egna kapitalet är nyckeln till projektets finansiering. Huvudfinansiären av projektet, normalt banken, vill se en realistisk toppfinansiering av projektet för att bevilja kreditiv och den byggande arkitekten måste se till att de sammantagna lånekostnaderna är hanterbara utifrån projektets kalkyl och förutsättningar i övrigt.

Om vi utgår ifrån att banken, beroende på projektyp och varierande projektförutsättningar, ger ett kreditiv i intervallet 60 - 80 procent och den byggande arkitekten kan skaka fram 10 procent i form av egna pengar återstår en kompletterande extern finansiering i intervallet 10 - 30 procent.

Den byggande arkitekten, så som förhållandevis liten aktör, har inte tillgång till kapitalmarknaden på samma sätt som de stora fastighetsaktörerna som numera i stor utsträckning använder sig av en finansiering genom att utge företagsobligationer, företagscertifikat eller preferensaktier. Som byggande arkitekten måste man normalt själv eller tillsammans med sina partners i projektet lösa frågan om extern finansiering genom att söka ett riskvilligt privat kapital.

Här står olika möjligheter till buds:

- Den byggande arkitekten, ensam eller med sina samarbetspartners kan själva försöka ta in privat kapital.

- Ett alternativ är att få in externt kapital via några av de kreditmarknadsbolag som lämnar eller förmedlar krediter.
- Ett ytterligare alternativ är att söka finansiering via några av de aktörer som idag arbetar med crow funding.

Dessa olika finansieringsalternativ utesluter inte varandra. Det kan tvärtom vara nödvändigt att söka en finansieringslösning som innehåller en kombination av två eller flera finansieringslösningar.

## 6.1 Privat externt kapital

Överlag finns det idag god tillgång till privat externt kapital som söker placeringsmöjligheter med god avkastning. Har man närhet till ett sådant kapital underlättar det förstås en finansiering och sannolikt blir också kostnaderna lägre genom att man med direkt access till ett privat kapital slipper kostnaderna för de professionella aktörer som ska ha provision eller annan ersättning för att de sätter samman en finansiering. Man slipper ett steg och kostnaden för någon som skär emellan.

Det kan dock vara ett omfattande arbete att få ihop privat externt kapital, åtminstone om det krävs en finansiering från flera olika källor.

Kostnaderna för externt privat kapital kan förstås variera. Har man en nära, eller på annat sätt varaktig, relation till den möjliga privata finansiären kan förutsättningar finnas för att kostnaden blir rimlig i relation till kostnaden för annan upplåning. Likväl får man utgå ifrån att den som sitter på det privata kapitalet har möjlighet att väga olika alternativa placeringar mot varandra och väljer det avkastningsmässigt mest attraktiva.

Normalt förväntar sig den som tillskjuter ett privat externt kapital dels en ränta på de pengar som lånas ut, dels en del av projektvinsten. Det är vanskligt att ge några närmare uppgifter om vad som kan bli totalkostnaden för sådan upplåning idag. Allt mellan 7/8 – 12/13 procent kan vara aktuellt.

## 6.2 Finansiering via kreditmarknadsbolag

Det finns idag en uppsjö av kreditmarknadsbolag som lämnar eller förmedlar krediter till bostadssektorn: Prioritet Finans, Remium Nordic, Nordiska Kreditmarknad, Collector m fl.

Ett kreditmarknadsbolag är ett aktiebolag som har tillstånd av Finansinspektionen att bedriva finansieringsrörelse. Precis som en bank kan ett kreditmarknadsbolag bedriva både inlåning och utlåning.

Även kostnaderna för finansiering via kreditmarknadsbolag varierar. Bolagen tar också normalt en uppläggningsavgift för att förmedla lån, varför man idag får räkna med en samlad lånekostnad på 11-12 procent.

## 6.3 Finansiering via crow funding

Ett förhållandevis nytt inslag på marknaden är så kallad crow funding, företag som reser kapital genom privata investerare i projektet. Det mest kända exemplet är Tessin, som genom "gräsrotsinvestering" erbjuder investering i fastighetsprojekt mot en årlig avkastning om 9 - 13 %. Det finns dock flera bolag som arbetar på liknande sätt, exempelvis Ancron.

Tessin och andra aktörer som arbetar med crow funding sätter samman finansieringslösningar genom att erbjuda de investerare man har i sitt nätverk att vara med en specifik fastighetsinvestering. Intresserade investerare kan sätta in olika belopp, dock finns en nedre gräns för att vara investerare i nätverket. Enligt Tessin själva tar det två-tre veckor att åstadkomma en finansieringslösning på 30 msek.

Självfallet tar den som arbetar med crow funding betalt för sin insats på samma sätt som kreditmarknadsbolaget. Den som söker sig till finansiering via ett crow funding-bolag kan idag räkna med en kostnad på 12 - 13 procent

## 7. Hyresrätts – och bostadsrättsfinansiering

### 7.1 Hyresrättsfinansiering

Såväl hyresrättsbyggande som bostadsrättsbyggande kräver två olika finansieringslösningar. I bägge fallen kräver produktionen en separat finansiering. Vid hyresrättsbyggande för egen förvaltning ska därefter den färdiga fastigheten finansieras och vid bostadsrättsbyggande ska en slutfinansiering åstadkommas som överför ansvaret på den nybildade bostadsrättsföreningen.

Som marknaden sett ut under förhållandevis lång tid med underskott på hyreslägenheter har det normalt inte varit något stort problem att gå igång med ett hyresrättsprojekt. Efterfrågan är stor på hyresrätter på många håll i landet och vakansrisken har, åtminstone hittills, överlag varit liten.

Ur ett generellt riskperspektiv betraktas hyresrättsbyggande som mindre riskfyllt än bostadsrättsbyggande. Banken utgår i sin riskbedömning från att ett hyresrättsprojekt alltid kan omvandlas till ett bostadsrättsprojekt.

Hyresrättsbyggandets entreprenadkostnader ligger i dag oftast i intervallet 28 – 30 000 kr/m<sup>2</sup> inklusive moms och exklusive tomtkostnad. Härtill kommer byggherrekostnad för kapital, planavgifter, bygglov, projektering och anslutningsavgifter. Produktion inklusive byggherrekostnader drar därför idag emot 34 – 35 000 kr/ m<sup>2</sup>. Banken är normalt beredd att ett byggkreditiv på ca 75 – 80 procent av denna totalkostnad.

Även om hyresintäkterna i ett hyresrättsprojekt kan vara förhållandevis lätta att kalkylera får man hålla i minnet att kostnaderna i nyproduktionen av bostäder under en rad av år har ökat markant.

Man kan peka på en rad omständigheter som är kostnadsdrivande: ökade markkostnader, kommunala kostnader för plan, bygglov och anslutningsavgifter samt närmast kartelliknande förhållanden på material- och entreprenadsidan.

I den uppskruvade byggkonjunkturen kan det dessutom närmast vara fråga om dagspriser på entreprenader och prissättningen på material och produkter kan i många fall bara beskrivas som oskälig. Svensktillverkat byggmaterial och insatsvaror producerade här i landet kan på andra sidan Östersjön fås för hälften av det pris som gäller här hemma.

Att lyckas ekonomiskt med ett hyresrättsprojekt idag, åtminstone om man vill bygga med kvalitet, förutsätter att projektet är beläget i en hyfsat urban miljö där det finns köpkraft och betalningsförmåga för nyproduktionshyror. Det är svårare att bygga billigt och med överkomliga

hyresnivåer för människor med sämre köpkraft. De flesta satsningar som har gjorts i det avseendet, inklusive de försök som gjorts med icke permanent bostadsbyggande och olika varianter av modulbyggande, har resulterat i normalhöga byggkostnader och därmed också gett väsentligt högre hyresnivåer än vad som önskats.

#### *Statligt stöd för byggande av billiga hyresrätter*

Numera finns dock ett statligt stöd för byggande av billiga hyresrätter och bostäder för studenter. Syftet med stödet är att det ska byggas fler hyresrätter och bostäder för studerande. Bostäderna ska ha rimliga boendekostnader och ha lägre energianvändning än vad som gäller för övrig nyproduktion enligt Boverkets byggregler. I budgeten för 2017 har regeringen avsatt 2,7 miljarder kronor och 3,2 miljarder kronor årligen för 2018 - 2020. Detta gäller för båda stöden.

Stödet får lämnas för att bygga hyresbostäder i områden med befolkningstillväxt och bostadsbrist samt för att bygga bostäder för studerande. Även i kommuner som inte har befolkningstillväxt kan stöd lämnas om det finns brist på en viss typ av bostäder och behovet inte kan tillgodoses på annat sätt. Stöd kan ges för nybyggnad, tillbyggnad eller ombyggnad av hyresrätter. Det omfattar såväl bostäder i flerbostadshus som småhus.

Stödnivåerna är olika i olika delar av landet:

- 6 600 kr/m<sup>2</sup> boarea i Stockholmsregionen
- 5 300 kr/m<sup>2</sup> boarea i regionen Stockholmsnära kommuner, Göteborgs- och Malmöregionerna, regionen övriga kommuner med hög och varaktig befolkningsökning, regionen övriga stora kommuner och studentbostäder utanför Stockholmsregionen
- 3 800 kr/m<sup>2</sup> boarea i övriga landet.
- För ytor upp till och med 35 kvadratmeter boarea per lägenhet lämnas högsta stödbeloppet i respektive region. För ytor över 35 kvadratmeter och upp till och med 70 kvadratmeter boarea per lägenhet lämnas stöd med 50 procent av högsta stödbeloppet för respektive region. För ytor över 70 kvadratmeter lämnas inget stöd. För areor för gemensamma aktiviteter lämnas stöd med 50 procent av högsta stödbeloppet för respektive region. För en energianvändning motsvarande högst 56 procent av Boverkets byggregler får stödbeloppet höjas med 75 procent.
- Normhyran per m<sup>2</sup> boarea per år får inte överstiga:
  - 1 450 kr i Stockholmsregionen
  - 1 350 kr i regionen Stockholmsnära kommuner, Göteborgs- och Malmöregionerna, regionen övriga kommuner med hög och varaktig befolkningstillväxt, regionen övriga stora kommuner och studentbostäder utanför Stockholmsregionen
  - 1 300 kr i övriga landet.
- De bostäder och byggnader som anordnas med stödet ska vara mer energieffektiva än vad som gäller för övrig nyproduktion enligt Boverkets byggregler. Hyresbostäderna ska också förmedlas genom en överenskommelse med den kommunala bostadsförmedlingen eller att fastighetsägaren på annat sätt ser till att bostäderna förmedlas enligt öppna och transparenta principer. Hyresvärden får endast ställa rimliga krav på bostadssökandens ekonomi.

### *Presumtionshyror*

Hysesregleringen och det allomfattande förhandlingssystem vi har för hyrorna gör att hyressättningen är tämligen genomreglerad och överblickbar. Hyror förhandlas mellan fastighetsägare och hyresgästföreningar.

Det finns dock numera möjlighet att ta ut presumtionshyror i nyproduktionen. Presumtionshyra är ett avsteg från de vanliga bruksvärdesreglerna som ger fastighetsägaren möjlighet att sätta en högre hyra än vad annars skulle ha varit fallet. Överenskommelse om presumtionshyra ska dock alltid träffas med etablerad hyresgästorganisation på orten och gälla samtliga lägenheter i fastigheten. En överenskommelse om presumtionshyra gäller under 15 år och därefter ska hyran bestämmas i enlighet med bruksvärdesreglerna.

En fastighetsägare kan dock själv fastställa hyresnivån för olika lägenheter utan föregående förhandling. Bristen på hyresrätter har medfört att denna möjlighet idag utnyttjas i allt större utsträckning, åtminstone på de hetaste delmarknaderna i storstäderna.

### *Bankens riskbedömning*

Vid bostadsrättsbyggande kräver normalt banken, innan man ger ett byggkreditiv, att en betydande del av lägenheterna ska vara sålda. Någon sådan "tröskel" finns inte vid hyresrättsbyggande. Bankens riskbedömning handlar mer om projektets genomförbarhet, byggherrens förmåga, att byggherrens kalkylerade hyresnivåer är realistiska och att vakansrisken är måttlig.

Normalt ger banken ett byggkreditiv motsvarande 75 - 80 procent av den gjorda värderingen. Utgångspunkten som man därför alltid måste ha är därmed att ett eget kapital om 20 – 25 procent alltid måste läggas in. Banken tar då förstås en säkerhet i projektet som motsvarar låneutfästelsen.

Vad som gäller för finansiering av produktionen av ett hyresrättsprojekt har tidigare beskrivits. Eget kapital i form av egna pengar och externt kapital, normalt motsvarande 20 procent, måste alltid säkerställas.

En möjlighet att minska kostnaden för projektets toppfinansiering kan vara att banken är beredd att acceptera en moderbolagsgaranti från arkitektföretaget. En sådan garanti är en möjlighet som kanske främst står till buds för något större arkitektföretag som har en balansräkning som banken kan känna sig trygg med. Det mindre företaget har, av förklarliga skäl svårare med en sådan lösning. Finns möjligheten att arbeta med en moderbolagsgaranti kan troligtvis banken vara beredd att ge ett byggkreditiv högre än 80 procent. Villigheten att göra det är förstås också avhängig hur starkt banken tror på projektet.

### *Värdering av projektet*

Man kan utgå ifrån att banken normalt gör en konservativ eller försiktig värdering av projektet. Värdet baserar sig på driftsnettokalkylen. Om banken idag är återhållsam i sin värdering av projektet tenderar i gengäld marknaden normalt att värdera projektet högre. Åtminstone som marknaden ser ut idag kan man kalkylera att det ligger ett övervärde i denna diskrepans i värderingarna. Att veta att det finns ett sannolikt övervärde i fastigheten är naturligtvis något som är bra att ha med sig den dag lånen ska tas i den färdiga fastigheten.

## 7.2 Bostadsrättsfinansiering

Den som initierar ett bostadsrättsprojekt måste presentera en ekonomisk plan för banken. Planen ska omfatta dels finansieringen av mark och produktion, dels slutfinansiering av projektet, d v s de lån som ska läggas i den nybildade bostadsrättsföreningen.

Den ekonomiska planen ska innehålla en känslighetsanalys, där projektets känslighet för olika oförutsedda händelser såväl i produktion som försäljning redovisas. Det kan gälla kostnadsökningar i entreprenaderna, tidsförskjutningar i entreprenader, andra förändringar på marknaden eller i projektet och, naturligtvis, hur kalkylen påverkas av förändringar i försäljningspriser och hur avvägningen mellan kalkylerade försäljningspriser och avgifter till föreningen påverkas om nya förutsättningar på något sätt tillstöter.

Normalt anlitar man ett analys- eller värderingsföretag, Evidens, NAI Svefa eller annan liknande marknadsanalytiker, för att säkerställa, och inte minst visa banken, att intäktskalkylen är väl underbyggd. Att på egen hand bilda sig en uppfattning om prisutvecklingen på marknaden är naturligtvis väsentligt och det gör man enklast genom avstämning med olika mäklare och vad man i övrigt kan få fram om priser, exempelvis genom öppna källor som exempelvis Hemnet.

Normalt kan man idag räkna med att få ett byggkreditiv i storleksordningen 60 %. Med en antagen entreprenadkostnad inklusive moms men exklusive tomt någonstans kring 28 - 29 000 kr/m<sup>2</sup> behöver därmed bostadsrättsbyggaren kunna mobilisera en hög andel eget kapital. Det egna och externa kapitalet måste därför säkerställas först. Den kompletterande finansieringen ska vara löst innan banken beviljar byggkreditiv. Banken vill också normalt se att köpare har tecknat sig för 60 - 70 % av lägenheterna i projektet innan man ger klartecken för utbetalning av kreditivet.

Det har, som tidigare nämnts, blivit allt svårare att lånefinansiera mindre bostadsrättsprojekt. Bankerna har blivit alltmer restriktiva, vilket beror både på den större osäkerheten i marknaden, men även en bedömd större risk i mindre bostadsrättsprojekt.

Inte minst gäller det slutfinansieringen. Den lilla bostadsrättsföreningen kan sakna kompetens att sköta förvaltningen på ett effektivt sätt vilket kan vara ett problem om inte förvaltningen säkrats upp under de första åren. Den ekonomiska planen kan också brista i realism mot bakgrund av att återbetalning av lånen måste ske under en realistisk återbetalningstid. Det som möjligtvis kan ha betydelse för bankernas ökade försiktighet när det gäller mindre bostadsprojekt att det på marknaden förekommit att bostadsrättsbyggare, för att få bättre försäljningspris, valt "att gömma" lånen i föreningen.

Det har, mot denna bakgrund, förekommit att banker har tagit byggkreditivet för ett mindre bostadsrättsprojekt, men avstått från slutfinansieringen mot bakgrund av sådana osäkerheter.

De avgifter som den nybildade bostadsrättsföreningen sätter ska täcka dels löpande förvaltning, som normalt kan uppskattas till 300 - 400 kr/m<sup>2</sup>/år, räntor på lånen och avsättningar för framtida underhåll.

Hur stora lån föreningen behöver – och kan - ta påverkas av lägesfaktorer, lägenhetsfördelningar och marknadsförhållanden i övrigt. Lånens storlek kan variera, alltifrån 5 000 kr/m<sup>2</sup> till 20 000 kr/m<sup>2</sup>. På en attraktiv marknad är en normal siffra idag ca 15 000 kr/m<sup>2</sup>/år.

Normalt kan man räkna med att en slutfinansiering av ett bostadsrättsprojekt till två tredjedelar består av bostadsrättsinnehavarnas egna insatser och till en tredjedel av banklån.

En nybildad Brf sitter förstås med större lån än en äldre förening. När man granskar en befintlig bostadsrättsförenings belåning finns olika tillvägagångssätt.

Mest korrekt och rättvisande att redovisa en befintlig bostadsrättsförenings belåning är att räkna skulden per kvadratmeter yta (totalyta). Man kan också jämföra föreningens skulder med den totala omsättningen (intäkterna). Det ger ett mått på hur skuldyngd föreningen är, d v s vilken förmåga föreningen har att hantera sina skulder. Man tar då de långfristiga skulderna i balansräkningen och dividerar med omsättningen.

När man räknar skulden per kvadratmeter brukar det enkla rådet till bostadsrättsköpare bli att en belåning under 5 000 kr/m<sup>2</sup> är acceptabel medan en belåning överstigande 10 000 kr/m<sup>2</sup> är ett tecken på en väl skuldyngd förening.

## 8. Några värderings- och finansieringsbegrepp

I kalkyl-, värderings- och finansieringssammanhang kommer man som byggande arkitekt i kontakt med en rad begrepp som inte alltid har med sig eller är bekant med i sin yrkesutövning som arkitekt. I den nya rollen är det förstås viktigt att förstå innebörden av dessa olika begrepp och hur de används inom bygg- och fastighetssektorerna.

Begreppsförteckningen nedan är inte uttömmande, men omfattar ändå några av de begrepp som man behöver förstå innebörden av.

Ett objekt värderas normalt utifrån vilken direktavkastning eller yield objektet ger. De begrepp som används är dock inte alltid entydiga och som i alla andra sammanhang kan olika användare ge begreppen olika innebörd och avse olika saker. Begrepp som driftsnetto, betalnetto, avkastning, direktavkastning och yield är alla nyckeltal som används för att definiera värdet av en fastighet. Vad som är vedertagen definition av de olika begreppen framgår nedan.

### *Driftsnetto*

*Driftsnetto* är mått som uttrycks i monetära termer. Driftsnettot beräknas utifrån samtliga hyresintäkter och eventuella andra intäkter reducerat för driftskostnader (exempelvis värme, vatten, el) administration samt teknisk förvaltning, d v s allt som ingår i praktisk fastighetsskötsel, samt eventuella vakanser och fastighetsskatt.

Driftsnettot är den normala utgångspunkten i ett värderingssammanhang. I en specifik värderingssituation för en fastighet eller ett fastighetsprojekt fastställs en tidsperiod, exempelvis fem år för att beräkna en total ström av driftsnettona under tidsperioden.

### *Betalnetto*

*Betalnetto* utgår från driftsnettot enligt ovan reducerat för räntenettot, det vill säga räntekostnader och ränteintäkter. Vare sig driftsnetto eller betalnetto är egentligen kvalitetsmått, varför dessa nyckeltal måste sättas i relation till det kapital som behöver tas i anspråk.



## *Avkastning*

*Avkastning* är ett relativt oprecist mått som endast talar om att någon typ av löpande nettointäkter sätts i relation till någon typ av kapital. Det innebär att avkastning är ett slags mått på effektiviteten och därmed kan ses som ett kvalitetsmått. Kapitalet i fråga kan exempelvis vara eget kapital, lånat (främmande) kapital eller summan av båda dessa, totalt kapital.

## *Direktavkastning*

*Direktavkastning* är ett mått på avkastningen av en investering. I fastighetssammanhang betyder direktavkastning fastighetens driftnetto i förhållande till fastighetens värde.

Nyckeltalet direktavkastning är viktigt i den kontinuerliga ekonomiska uppföljningen, men även i transaktionssammanhang och vid en eventuell ombyggnad av fastigheten. Direktavkastning visar hur fastigheten går i dag och tar inte hänsyn till eventuella värdeförändringar i framtiden.

Direktavkastningen bör vara väsentligt högre än ränteläget. Hur mycket högre beror bland annat på fastighetstyp, var fastigheten finns och vilken risk man är beredd att ta.

Direktavkastningskrav = Driftnetto / Bedömt marknadsvärde

## *Total avkastning*

*Total avkastning* beräknas genom att direktavkastningen adderas till den procentuella värdeökningen. Summan av dessa sätts därefter i förhållande till något kapitalmått, exempelvis eget kapital eller totalt kapital.

Totalavkastningen kan påverkas genom förädling av fastigheten eller förändringar bland hyresgästerna. Totalavkastningen är i hög grad en effekt av marknaden – främst ränteläget – men även av konjunktur, elpris, affärsklimatet mm.

## *Yield*

*Yield*, är ett vanligt förekommande, men inte helt entydigt, avkastningsbegrepp. Ändå är det sannolikt ett av de vanligaste kvalitetsmåten i fastighetsekonomiska sammanhang. Yield är ett begrepp som ofta används för att ge en första orientering om fastighet eller ett projekt. Det engelska begreppet yield betyder kort och gott avkastning.

Innebörden är oftast driftsnettot i förhållande till fastighetens eller fastighetsprojektets marknadsvärde. Yield säger någonting om fastighetens läge, hyresgäster, alternativa användningsformer samt politiskt läge och samhällets inställning till fastigheter. Det är med andra ord en samlad bedömning av projektets risk.

Olika geografiska lägen och typer av hyresgäster (lokalhyresgäster, bostadshyresgäster) brukar åsättas varierande risk och därmed olika yield. Ofta kan en fastighets värde uppskattas genom att bedöma den yield som allmänt tillämpas för liknande fastigheter i liknande geografiskt läge.

Banken och marknaden kan sätta olika yield för en fastighet eller ett projekt. Banken gör sin bedömning utifrån sin roll som kreditgivare, medan marknaden gör en marknadsbedömning utifrån en tänkt transaktionssituation. Det ligger i sakens natur att banken regelmässigt gör mer försiktiga

bedömningar. Om en yield för en specifik fastighet fastställs av banken till 3,5 % och har ett driftsnetto en 1 miljon kronor innebär det att marknadsvärdet på fastigheten är  $1 \text{ mkr} / 3,5 \% (0,035) = 28,5 \text{ mkr}$ . Om marknaden istället beräknar yelden till 3,0 procent innebär det att fastigheten av marknaden värderas till  $1 \text{ mkr} / 3,0 \% (0,03) = 33,3 \text{ mkr}$ . Det finns då, med detta räkneexempel, ett troligt övervärde i fastigheten på närmare 6 mkr.

En investerare förväntar kräver en högre yield om fastigheten eller projektet har större risker, om det finns andra osäkerheter eller förhållanden som på andra sätt är svåra att bedöma med tillräcklig säkerhet. På motsvarande sätt låter man sig normalt nöja med en lägre yield om projektet rakt igenom bedöms som säkert och utan påtagliga riskmoment.

Om en yield för ett område och för en viss typ av fastighet fastställts till omkring 2 procent, vilket inte är ovanligt för bostadshyresfastigheter i attraktivt innerstadsläge. Låt oss vidare anta att driftsnettot uppgår till 1 miljon kronor, vilket skulle innebära ett marknadsvärde för denna fastighet på  $1 \text{ mkr} / 2 \% (0,02) = 50 \text{ mkr}$ .

Alla nyckeltal måste ses i sina rätta sammanhang. Skälet till låg yield för hyresfastigheter i attraktivt innerstadsläge i större stad kan vara låg politisk risk, låg eller till och med obefintlig risk för vakanser, relativt goda finansieringsmöjligheter samt goda möjligheter till alternativa användningsområden, exempelvis genom omvandling till bostadsrätter. Lokalkännedom om orten och ortens bostadsmarknad samt kunskap om bland annat tekniska data är också betydelsefulla parametrar för att kunna göra en korrekt bedömning av fastighetens eller projektets kvalitet och värde.

### *Fastighetsvärde*

*Fastighetsvärde* per kvadratmeter är ett nyckeltal genom vilket man kan bedöma om en fastighet har ett övervärde. Nyckeltalet är viktigt i köp/säljsituationer och ger en uppfattning om hur förmöget ett fastighetsbolag är. Banker studerar fastighetsvärdet noga. Fastighetsvärdet har bland annat betydelse för hur mycket pengar banken lånar ut.

### *Soliditet*

*Soliditet* är ett annat viktigt nyckeltal. I fastighetsssammanhang är det viktigt att skilja på synlig soliditet, det vill säga den soliditet som går att utläsa i exempelvis ett fastighetsbolags årsredovisning, och verklig soliditet. De flesta årsredovisningar redovisar inte fastighetens marknadsvärde, utan vad fastigheten köpts för (börsbolag redovisar dock till marknadsvärde). Det kan därför se ut som om soliditeten är låg.

### *Snittränta*

*Snittränta* är den genomsnittliga räntan på alla lån. Snitträntan varierar bland annat på grund av olika lång bindningstid. Det kan, beroende på ett projekts förutsättningar och osäkerhet om den framtida ränteutvecklingen vara klokt att sätta samman en lånekorg med lån som har olika löptider och därmed olika räntor.

### *Kalkylränta*

Kalkylränta är den räntesats som används för att beräkna nuvärdet på ett framtida kassaflöde. Kalkylräntan kan härledas på flera sätt. Ett exempel är:  $\text{Kalkylränta} = \text{Riskfri realränta} + \text{Inflation} + \text{riskpremie}$

