



Det här verket har digitaliserats vid Göteborgs universitetsbibliotek och är fritt att använda. Alla tryckta texter är OCR-tolkade till maskinläsbar text. Det betyder att du kan söka och kopiera texten från dokumentet. Vissa äldre dokument med dåligt tryck kan vara svåra att OCR-tolka korrekt vilket medför att den OCR-tolkade texten kan innehålla fel och därför bör man visuellt jämföra med verkets bilder för att avgöra vad som är riktigt.

This work has been digitized at Gothenburg University Library and is free to use. All printed texts have been OCR-processed and converted to machine readable text. This means that you can search and copy text from the document. Some early printed books are hard to OCR-process correctly and the text may contain errors, so one should always visually compare it with the images to determine what is correct.



Rapport

R111:1982

**Fastighetsbranschen
— en lönsam bransch
med problem**

Åke Berglund

INSTITUTET FÖR BYGGDOKUMENTATION	
Accnr	
Plac	<i>ser</i>

*K
Pdt*

Byggeforskningsrådet

R111:1982

FASTIGHETSBRANSCHEN - EN LÖNSAM
BRANSCH MED PROBLEM

En utvärdering av det ekonomiska utbytet
från de enskilt ägda flerfamiljshusen
under 1970-talet.

Åke Berglund

Denna rapport hänför sig till forskningsanslag
780157-6 från Statens råd för byggnadsforskning
till Företagsekonomiska Institutionen vid
Stockholms Universitet, Stockholm.

I Byggforskningsrådets rapportserie redovisar forskaren sitt anslagsprojekt. Publiceringen innebär inte att rådet tagit ställning till åsikter, slutsatser och resultat.

R111:1982

ISBN 91-540-3791-3
Statens råd för byggnadsforskning, Stockholm

LiberTryck Stockholm 1982

Förord

Under 1978 erhöill Företagsekonomiska Institutionen vid Stockholms Universitet ett s.k ramanslag från Statens Råd för Byggnadsforskning. Anslaget avsåg ett forskningsprogram med arbetsnamnet "Fastighetsförvaltningens ekonomi". De forskare som knöts till programmet antog namnet "Fastighetsgruppen".

Föreliggande rapport är framtagen inom ramen för gruppens arbete.

Under arbetet med rapporten har jag erhöillit många värdefulla kommentarer från kamraterna i "Fastighetsgruppen" och från den referensgrupp som varit kopplad till forskningsprogrammet. Ett varmt tack för detta.

Stockholm juni 1982

Ake berglund

INNEHÅLL

SAMMANFATTNING	7
1. VARFÖR FASTIGHETSINVESTERINGAR?	9
1.1 Fastighetsinvesteringar allt populärare? ...	9
1.2 Krav på en god investering	9
1.3 Ekonomiskt utbyte	10
1.4 Problem	11
1.5 Syfte och avgränsningar	11
1.6 Varför är det ekonomiska utbytet intressant att studera?	11
1.7 Hur skall det ekonomiska utbytet mätas? ...	12
1.8 Angreppssätt	13
1.9 Data	14
1.10 Metodproblem	15
2. AVKASTNINGSMÅTT	17
2.1 Räntabiliteten ett kvotuttryck	17
2.2 Problem kring vinstmätning	17
2.3 Finansiell struktur	18
2.4 Räntabilitetsmått	18
2.4.1 Samband mellan räntabilitetsbegreppen	19
2.5 Räntabiliteten inget entydigt begrepp	20
2.5.1 Anskaffningskostnadsbaserad räntabilitet	20
2.5.2 Nukostnadsbaserad räntabilitet	21
2.5.3 Real räntabilitet	22
3. RÄNTABILITETSMÄTNINGAR	23
3.1 Tre mätprinciper	23
3.2 Intäkts- och kostnadsundersökningen	23
3.2.1 Population och urval	23
3.2.2 Undersökningsvariabler	24
3.2.3 Definition av resultat och kapitalmått	25

3.3	Direktavkastningen	25
3.3.1	Totalräntabiliteten	26
3.3.2	Utvecklingen av räntekostnader	27
3.3.3	Räntabilitet på eget kapital	28
3.3.4	Kritik	29
3.4	Värdeförändringarna och räntabiliteten	30
3.4.1	Räntabiliteten på totalt arbetande kapital ..	31
3.4.2	Räntabilitet på eget kapital	32
3.4.3	Kritik	35
3.5	Real räntabilitet	35
3.5.1	Real räntabilitet på eget kapital	35
3.6	Fortsatt framställning	35
4.	SKATTEPÅVERKAN	37
4.1	Skattefrågor	37
4.1.1	Beskattning av direktavkastning	37
4.1.2	Realisationsvinstbeskattning	37
4.2	Direktavkastningen efter skatt	38
4.3	Ekonomiskt utbyte efter skatt	40
5.	LIKVIDITETEN	43
5.1	Likviditetsproblemet	43
5.2	Likviditetsutvecklingen	43
5.3	Mätningmetodik	44
5.4	Likviditetsutvecklingen 1975 - 1980	44
5.5	Bedömning av likviditetsutvecklingen	46
6.	SAMMANFATTANDE RESULTATDISKUSSION	49
6.1	Uppläggning av studien	49
6.2	Tre räntabilitetsmått	49
6.3	Direktavkastningen	50
6.4	Likviditeten	50
6.5	Värdestegringarnas påverkan	51
6.6	Inflationens påverkan	51

6.7	Orsaker till förändringar i fastighetsvärdena	52
6.7.1	Urbanisering	52
6.7.2	Byggnadskostnadsutveckling	53
6.7.3	Inflationen	54
6.7.4	Finansieringen	54
6.7.5	Spekulation	55
6.8	Effekter	55
	REFERENSER	57
	BERÄKNINGSBILAGOR	61

SAMMANFATTNING

Fastigheter har blivit attraktiva investeringsobjekt trots att direktavkastningen från förvaltningen ofta är mycket låg. Det som driver potentiella investerare till fastighetsbranschen är inte främst direktavkastningen utan snarare möjligheten till en värdebeständig placering av kapital.

Syftet med rapporten är att studera det ekonomiska utbytet för fastighetsägarna av att ha ägt och förvaltat fastigheter i Sverige under 1970-talet.

Som uttryck för det ekonomiska utbytet används olika räntabilitetsmått.

I kapitel 2 diskuteras räntabilitetsmåttets uppbyggnad samt olika former av avkastningsmått. Diskussionen utmynnar i tre olika räntabilitetsmått.

- 1 Ett mått som mäter direktavkastningen.
- 2 Ett mått som mäter direktavkastningen plus värdestegringar.
- 3 Ett realt avkastningsmått som tar hänsyn till inflationens inverkan.

I kapitel 3 görs mätningar av de olika räntabilitetsmåtten som utvecklades i kapitel 2. Resultatet visar:

- Direktavkastningen från förvaltningarna har varit mycket låg.
- Betydande värdestegringar på fastigheterna har inneburit en mycket god avkastning på det egna kapitalet.
- Investeringar i fastigheter har under nästan hela 1970-talet realvärdesäkrat det egna kapitalet.

Kapitel 4 behandlar skattefrågor kring hyresfastigheter. Beräknas en direktavkastning efter skatt visar det sig att denna varit negativ under ett flertal år på 1970-talet. Detta visar att det behövs likvida medel för att kunna tillgodogöra sig de höga värdestebringarna.

Kapitel 5 behandlar likviditetsproblemet. Den låga direktavkastningen ger en dålig likviditet vilket bland annat har fått till följd en ökad belåning av fastigheterna.

Rapporten avslutas i kapitel 6 med en sammanfattning och resultatdiskussion.

För läsare som önskar bekanta sig med resultatet av undersökningen snabbt, rekommenderas en genömläsning av kapitel 1 och 6.

KAPITEL 1 VARFÖR FASTIGHETSINVESTERINGAR?

1.1 Fastighetsinvesteringar allt populärare

"Fastighetsägande och fastighetsförvaltning är ingen speciellt lysande affär. Detta framgår av en undersökning som Hyresgästernas Riksförbund gjort på basis av Statistiska Centralbyråns intäkts- och kostnadsundersökning åren 1974 - 1977. År 1974 låg avkastningen för riket på 3.1 % på eget kapital, år 1975 på 0.1 %, år 1976 på 0.4 % och 1977 på minus 0.1 %.

Kostnadsmässigt ligger de privata hela tiden under allmännyttan utom i fråga om underhåll och uppvärmning." Citatet är hämtat från Fastighetstidningen nummer 3 1979. Tidningen är organ för Sveriges Fastighetsägarförbund.

Undersökningen som är utförd av Hyresgästernas Riksförbund visar att det knappast är motiverat att investera i flerbostadshus på grund av den dåliga direkta avkastningen. (20)

Likartade tankegångar har förts fram i en intervju i Veckans Affärer med Bengt Haak, VD i Cementgjuteriet. Bolaget är en av landets största enskilda fastighetsägare. Bengt Haak menade att det inte längre går att köpa fastigheter med krav på affärsmässig avkastning. Längre fram i artikeln konstaterades det att trots denna mörka lönsamhetsbild så trissas priserna upp på hyresfastigheter p.g.a. en hög efterfrågan. Den höga efterfrågan visar att förväntningarna varit höga på någon form av förräntning på det investerade kapitalet. Eftersom direktavkastningen varit låg måste de potentiella investerarna haft andra mål än att få en hög direktavkastning.

1.2 Krav på en god investering

En kapitalplacerare önskar i allmänhet något utbyte av en investering. Låt oss därför ge exempel på vilka önskemål en kapitalplacerare kan förväntas ställa på en fastighetsinvestering.

1 Sannolikheten att få tillbaka investerat kapital skall vara god.

- 2 Investerat kapital skall ge en årlig avkastning.
- 3 Investeringsobjekt skall vara gångbart för avyttring.
- 4 Investeringsobjektet skall vara användbart som säkerhet.
- 5 Investeringsobjektet skall vara värdebeständigt och ge skydd mot inflationen.
- 6 Investeringen skall ge skattemässiga fördelar.
- 7 En investering skall vara bekymmersfri, dvs den bör inte kräva oavbruten tillsyn.

Det är alltså ett antal faktorer som kan förväntas påverka ett beslut om en fastighetsinvestering bl a

- Direktavkastningen
- Förvaltningskostnader, hyresintäkter och belåningsgrad.
- Inflationen.
- Gällande skatteregler.
- Fastighetsägarens personliga ekonomi.

1.3 Ekonomiskt utbyte

Att enbart använda direktavkastningen som vinstmått kan vara missvisande. Direktavkastningen borde ersättas av ett vidare begrepp som bättre beskriver den ekonomiska situationen inom förvaltningsbranschen. I det ekonomiska utbytesmåttet breddas det traditionella vinstmålet. Med ekonomiskt utbyte avser vi alla former av ekonomisk ersättning som en fastighetsägare kan tillgodoräkna sig tack vare fastighetsinnehavet. Ersättningen kan vara både bunden och realiserad.

Definitionen innebär att i begreppet ekonomiskt utbyte ingår förutom direktavkastningen även andra faktorer, t ex värdeökningar på fastigheter, skatteeffekter etc.

Utgångspunkten för studien är att ett fastighetsköp är ett sätt för den enskilde att investera kapital. Detta synsätt innebär att ett tänkbart mål för den enskilde fastighetsägaren är att få ett så högt ekonomiskt utbyte som möjligt av en fastighetsinvestering.

1.4 Problem

Hur har egentligen det ekonomiska utbytet utvecklats för fastighetsägarna under 1970-talet?

Vi kan konstatera att det finns en motsägelse mellan å ena sidan den låga avkastningen på att äga och förvalta fastigheter och å andra sidan den höga efterfrågan på försäljningsobjekt. Troligtvis är det inte den låga direktavkastningen som attraherat kapital till branschen. Trots att direktavkastningen torde spela en underordnad roll, används denna ofta som ett lönsamhetsmått inom branschen.

1.5 Syfte och avgränsningar

Syftet med rapporten är att beskriva hur det ekonomiska utbytet har utvecklats för fastighetsägarna av att ha ägt och förvaltat fastigheter i Sverige under 1970-talet.

Avsikten är ätt först operationalisera det ekonomiska utbytet. Operationaliseringen möjliggör sedan mätning av utbytet.

Studien är avgränsad till enskilt ägda flerbostadshus. Tidsmässigt är studien avgränsad till åren 1971 - 1980.

1.6 Varför är det ekonomiska utbytet intressant att studera?

Det finns flera orsaker till att studera det ekonomiska utbytet av fastighetsinvesteringar.

- En förklaring kan fås till varför priserna pressas upp på hyresfastigheter trots den dåliga direktavkastningen. I en förlängning på denna frågeställning kan vi även studera vilka effekter den höga prisnivån får på det löpande förvaltningsarbetet.

- Möjligheter att förklara varför potentiella investerare ger sig in i en så olönsam bransch.
- Ur ett samhällsperspektiv kan problemställningen också vara av intresse. Inflationen påverkar i olika avseenden efterfrågan och utbudet av kapital. Det innebär att olika grupper i samhället kan dra fördelar av inflationen. Ur välfärdssynpunkt kan följderna vara stora.
 - 1 Inflationen drabbar främst låginkomsttagare som har begränsade investeringsalternativ.
 - 2 Inflationen snedvrider kapitalplaceringarna.
 - 3 En hög inflation bidrar till en högre skuldsättning och därmed föreligger en risk för inoptimal resursfördelning.

1.7 Hur skall det ekonomiska utbytet mätas?

Med resultat avses vanligen värdet av det som kommer ut från en verksamhet minskat med värdet av de resurser som använts för att hålla en verksamhet i gång. För att kunna mäta resultatet för en viss period kan värdet av output eller prestationer t ex uttryckas i kronor. definieras då som intäkter minskat med kostnaderna för en verksamhet. Resultatet är den vinst som tillfaller fastighetsägaren. Vinsten är inte något entydigt begrepp. Både intäkter och kostnader kan värderas på olika sätt vilket ger olika vinstmått.

Ett vinstmått har den svagheten att det är uttryckt i absoluta tal. För att kunna bedöma resultatet måste vi ställa det i relation till något. Vinsten relateras ofta till det kapital som är investerat i rörelsen. Vi talar då om räntabilitet. Räntabiliteten eller avkastningen är ett kvotuttryck som är beroende av hur täljaren - vinst - och nämnaren - kapital - definierats.

Räntabiliteten ger ett mått på hur bra ett företag har förvaltat det kapital som investerats i rörelsen. Räntabilitetsmått kan åtminstone av två orsaker vara användbara vid mätning av det ekonomiska utbytet.

- Avkastningen från fastighetsinvesteringar kan jämföras med alternativa placeringar.
- Möjlighet finns att i räntabilitetsmättet inkludera ett antal faktorer som ingår i begreppet ekonomiskt utbyte, tex värdeförändringar, inflation och skatt.

Eftersom både resultatet och kapitalet kan beräknas på olika sätt kan en rad olika räntabilitetsmått erhållas. Flera undersökningar om industrins lönsamhet har exempelvis kommit fram till motstridiga resultat p g a skilda definitioner på räntabilitetsmåten. Det är därför viktigt att redovisa de antaganden som ligger till grund för beräkningarna av räntabiliteten.

Det första steget i studien blir att definiera begreppet avkastning eller räntabilitet. Genom en litteraturstudie diskuteras kort räntabilitetsmättets uppbyggnad. Olika räntabilitetsmått och informationsvärdet i dessa gränskas. Avsnittet syftar till att utveckla ett antal räntabilitetsmått som kan användas till att mäta det ekonomiska utbytet av att ha ägt och förvaltat fastigheter.

1.8 Angreppssätt

Ett av de enklaste och billigaste sätten att skaffa data är att utnyttja den offentliga statistiken. Så har skett i denna studie.

Statistiken behandlar ett aggregat av fastigheter, vilket innebär att vissa detaljer går förlorade. Någon detaljerad studie av skatternas påverkan på det ekonomiska utbytet medger inte den valda metoden. I stället får vi en mer representativ bild av hur det ekonomiska utbytet utvecklats i landet under den aktuella undersökningsperioden.

Det avgörande skälet att välja befintlig statistik var att förenkla datainsamlingen.

1.9 Data

Genom att använda offentlig statistik begränsas möjligheterna att mäta faktorer som ingår i begreppet ekonomiskt utbyte. I studien behandlas följande faktorer:

- Direktavkastningen, d v s det årliga kontanta ekonomiska utbytet av fastighetsinvesteringar.
- Värdeförändringar på fastigheterna, d v s den ökning eller minskning av fastighetsägarens förmögenhet som uppkommit genom att fastighetersnas marknadsvärde förändrats.
- Skatter, d v s beskattningen av direktavkastningen och värdeförändringarna (realisationsvinsten).
- Förändringar i belåningen av fastigheterna, d v s realisering av värdeförändringar i fastigheterna innan försäljningstillfället.
- Inflationen, d v s köpkraftsförlusten på det egna kapitalet som uppkommit på grund av att pengarna varit bundna i en fastighet under en tidsperiod.

Direktavkastningen kan beräknas med utgångspunkt från Statistiska Centralbyråns intäkts- och kostnadsundersökningar. Ur det statistiska materialet kan både ett resultat och kapitalmätt erhållas.

Uppgifter om värdeförändringar finns dokumenterat i Statistiska Centralbyråns prisstatistik för flerfamiljshus.

Genom att bearbeta det statistiska materialet kan även skatternas och inflationens effekter belysas.

1.10 Metodproblem

Det är knappast någon tvekan om att det är svårare att mäta det ekonomiska utbytet för fastighetsägare än för t ex aktieägare i börsnoterade företag.

I de stora företagen finns en offentlig redovisning. Utifrån redovisningen kan vi få en någorlunda god uppfattning om rörelseresultat, tillgångar och skulder. Bland de fastighetsförvaltande företagen är det endast aktiebolagen och ekonomiska föreningar som är skyldig att lämna offentlig redovisning.

En stor del av det enskilda fastighetsbeståndet ägs av en fysisk person direkt, varför någon offentlig redovisning inte behöver lämnas.

Ett annat mätproblem är det nära samband som finns mellan ägarens och fastighetens ekonomi. Det framräknade resultatet kan vara missvisande p g a allt för låga alternativt för höga löneuttag. Skattefördelar av fastighetsinnehavet som ägaren kan utnyttja privat kan inte spåras i den offentliga statistiken.

Ett tredje problem är bristen på offentlig statistik som täcker alla de aspekter som behövs för att göra korrekta avkastningsbedömningar. Även tolkningsproblem kan uppkomma när offentlig statistik används.

Dessa problem gör tillsammans att räntabilitetsmätningar i det enskilt ägda fastighetsbeståndet är behäftade med större felkällor än lönsamhetsstudier i allmänhet. Eftersom studien är behäftad med stor osäkerhet måste de framräknade siffrorna tas med största försiktighet. Siffrorna speglar närmast en tendens än ett faktiskt lönsamhetsförhållande.

KAPITEL 2 AVKASTNINGSMÅTT

2.1 Räntabiliteten ett kvotuttryck

Både vinst och investerat kapital i verksamheten kan beräknas på ett flertal sätt. Det betyder att vi kan få fram en rad olika räntabilitetsmått. Varje mått ger uttryck för någon form av avkastningsbedömning. En vid definition av begreppet räntabilitet skulle kunna se ut på följande sätt:

$$\text{Räntabilitet} = \frac{\text{Vinst (beräknad på något sätt)}}{\text{Kapital (beräkna på något sätt)}}$$

Definitionen antyder ett stort antal möjliga kombinationer.

2.2 Problem kring vinstmätning

Mätning av vinsten är förenad med en del besvärliga bedömningar. Det framgår med önskvärd tydlighet om vi ger oss tid att studera lönsamhetsstudier. Olika undersökare når olika slutsatser. (8)

Redovisningskonventionerna och lagstiftningen kräver en annan vinstdefinition än den som t ex finns i den ekonomiska teorin. Det är problematiskt att avgöra både vilka intäkter och kostnader som skall tas med vid vinstmätning. (42)

En skillnad bör göras mellan två olika vinstmått (6):

- Nominell vinst, d v s den vinst som kan utdelas med bibehållande av det nominella värdet på det egna kapitalet.
- Real vinst, d v s den vinst som kan utdelas med bibehållande av den allmänna köpkraften i det vid periodens början befintliga egna kapitalet.

Den nominella vinsten kan beräknas som skillnaden mellan periodens intäkter och kostnader. I det nominella vinstbegreppet kan även ingå orealiserade intäkter och kostnader.

Vid real vinstberäkning belastas resultatet med köpkraftsförluster som uppstått på det egna kapitalet p g a inflation.

2.3 Finansiell struktur

På balansräkningens passivside återfinns vi den finansiella strukturen. Denna struktur visar företagets kapitalmässiga uppbyggnad.

Vi bör skilja mellan några olika former av kapital beroende på från vilka källor det anskaffats.

- Eget kapital, av företagets ägare tillskjutet kapital. I det egna kapitalet ingår förutom "rent" ägarkapital även beskattade vinstmedel, dolda reserver och avsättningar till fonder. I de två sista posterna kan avdrag göras för en latent skatteskuld. Schablonmässigt görs avdraget med 50 % av det totala beloppet.
- Främmande kapital. Det lånade kapitalet hämtas vanligtvis från olika kreditinstitut. I samband med försäljningar av fastigheter är det inte ovanligt att säljaren ligger kvar med betydande belopp i s k säljarreserver. (30,45)

Balansräkningens aktivside beskriver hur kapitalet används. Ett utmärkande drag hos de fastighetsförvaltande företagen är att den största delen av tillgångarna är bunden i fastigheter. Omsättningstillgångarna är små.

2.4 Räntabilitetsmått

Räntabilitet på totalt arbetande kapital (R_T) är en kvot mellan överskottet före ränteutbetalningar och det i företaget totalt arbetande kapitalet. Måttet visar den procentuella avkastningen på det kapital som finns investerat i rörelsen. R_T ger uttryck för hur bra ett företag förvaltar de investerade medlen, oberoende av hur finansieringen skett. Måttet kan beräknas både före och efter skatt.

Räntabiliteten på eget kapital (R_E) visar den procentuella avkastningen på det kapital som ägarna placerar i företaget. Måttet påverkas av företagets finansieringspolitik eftersom resultatet är belastat med räntekostnader. (6)

Slutligen kan vi tala om räntabiliteten på skulderna i ett företag, eller den genomsnittliga låneräntan (R_S) (6.25). Den genomsnittliga låneräntan är den kvot mellan totala räntekostnader och det totala främmande kapitalet. Måttet ger information om den genomsnittliga procentuella ersättningen företaget måste betala för det främmande kapitalet.

2.4.1 Samband mellan räntabilitetsbegreppen

Av central betydelse är relationen mellan skulder och eget kapital. Detta kvotuttryck brukar benämnas skuldsättningsgraden.

Skuldsättningen kommer att påverka räntabiliteten på det egna kapitalet. Det beror på att R_E påverkas av finansieringspolitiken. Detta kan vi studera i följande formel:

$$R_E = R_T + (R_T - R_S) S/E$$

R_E = Räntabiliteten på eget kapital

R_T = Räntabiliteten på totalt kapital

S = Totala skulder

E = Totalt eget kapital

Uttrycket visar att räntabiliteten för det egna kapitalet är lika med räntabiliteten för det totala kapitalet plus en korrektionsfaktor som svarar mot räntemarginalen (ränteintäkter minus räntekostnader) multiplicerat med skuldsättningsgraden. (6,23,25) Om räntemarginalen är positiv d v s $R_T > R_S$ kommer R_E att påverkas positivt vid en ökad upplåning av

främmande kapital. Upplåningen kan dock knappast pågå i all "evighet", eftersom säkerheterna försämrats för långivarna. Vid försämrade säkerheter torde den genomsnittliga låneräntan stiga. Röntabiliteten på eget kapital minskar då. (23)

Inom rimliga gränser (R_S , R_T och R_S konstant) kommer en ökad skuldsättningsgrad medföra en högre röntabilitet på det egna kapitalet. Denna företeelse brukar benämnas hävstångseffekten. (23)

En hög skuldsättningsgrad kan innebära ett finansiellt risktagande. Små förändringar i R_T eller R_S (t.ex. diskontoförändringar) kan orsaka drastiska omkastningar i R_E . (25)

2.5 Röntabiliteten inget entydigt begrepp

Vi har tidigare sett hur vinsten kan beräknas på ett flertal olika sätt. Likaså kan kapitalet beräknas på olika sätt. Det betyder att vi kan få fram ett stort antal röntabilitetsmått. Vilket mått vi väljer beror på vad måttet skall användas till.

2.5.1 Anskaffningskostnadsbaserad röntabilitet

Vid en anskaffningskostnadsbaserad vinstmätning definieras vinsten som skillnaden mellan periodens realiserade intäkter och den historiska anskaffningskostnaden för de resurser som förbrukats.

Tillgångarna värderas enligt anskaffningskostnadsprincipen. Det innebär att värdet på anläggningstillgångarna utgörs av det historiska anskaffningsvärdet minskat med avskrivningar enligt plan.

Den anskaffningskostnadsbaserade röntabiliteten ger ett mått på direktavkastningen på total eller eget kapital investerat i rörelsen.

Direktavkastningen är det mått som vanligtvis används inom branschen för att beskriva lönsamheten. Det anskaffningskostnadsbaserade räntabilitetsmättet kan vara missvisande p g a att inte förmögenhetsförändringar för fastighetsägaren redovisas i måttet. Både värdeförändringar på fastigheterna och inflation kan påverka fastighetsägarens förmögenhet.

2.5.2 Nukostnadsbaserad räntabilitet

Vid den anskaffningskostnadsbaserade vinstmätningen operationaliserade vi rörelseresultatet till efter avskrivningar men före finansiella kostnader och intäkter. Vid en nukostnadsbaserad vinstmätning måste korrigeringar göras på det tidigare definierade vinstmättet.

För det först görs avskrivningarna på nuanskaffningsvärdet mot tidigare på anskaffningsvärdet på tillgångarna.

Den andra korrigeringen som genomförs är ett tillägg i nominella termer för värdeförändringar i fastighetsbeståndet under en specifik period. Värdeförändringarna skall påverka rörelseresultatet efter avskrivningarna. Förändringarna kan vara både orealiserade och realiserade. De orealiserade värdeförändringarna ingår för att få ett mått på den verkliga förmögenhetsförändringen för fastighetsägaren.

Vid en nuanskaffningskostnadsbaserad nominell räntabilitetsmätning bör kapitalstockens värde ändras med både orealiserade och realiserade värdeförändringar. Förändringarna i måttets täljare måste följas upp med förändringar i dess nämnare. (6)

Den principiella skillnaden mellan nominell anskaffnings- och nuanskaffningskostnadsbaserad räntabilitetsmätning är att den senare metoden inkluderar värdeförändringar på fastigheterna. Hänsyn tas både till direktavkastningen och värdeförändringarna i räntabilitetsmättet.

2.5.3 Real räntabilitet

Det reala räntabilitetsmättet fastställs genom två olika former av justeringar. Den första justeringen gjordes redan i det återanskaffningskostnadsbaserade räntabilitetsmättet. Vi gjorde då en uppräknig för de periodspecifika prisförändringarna på olika tillgångar.

Den andra justeringen avser köpkraftsförluster på det egna kapital som är bundet i rörelsen. Vid inflation kommer köpkraften på det egna kapitalet att minska på grund av fallande penningvärde. (6) Köpkraftsförlusterna har beräknats på basis av konsumentprisindex.

Det reala kapitalmättet är liktydigt med det nuanskaffningskostnadsbaserade. Kapitalmättet är genom justeringarna beräknade i det penningvärde som rådde vid bokslutstillfället.

En positiv real räntabilitet på det egna kapitalet visar att de investerade medlen placerats värdebeständigt.

Efter denna allmänna genomgång av räntabilitetsbegreppet skall de tre mätmetoderna användas för att utvärdera det ekonomiska utbytet för de enskilda fastighetsägarna av att ha ägt och förvaltats flerbostadshus under 1970-talet.

KAPITEL 3 RÄNTABILITETSMÄTNINGAR

3.1 Tre mätprinciper

I föregående avsnitt konstaterade vi att det ekonomiska utbytet skulle kunna uttryckas med hjälp av räntabilitetstal. Räntabiliteten skulle kunna mätas på några alternativa sätt beroende på vilka faktorer vi önskade skulle ingå i begreppet ekonomiskt utbyte.

Det enklaste måttet var direktavkastningen (anskaffningskostnadsbaserad räntabilitet) som vi kunde likställa med årlig ränta på banktillgodohavande.

Inkluderade vi realiserade och orealiserade värdeförändringar i avkastningsmättet fick vi fram en nukostnadsbaserad räntabilitet.

Tog vi slutligen även hänsyn till inflationen erhölls en real räntabilitet.

I detta kapitel skall vi göra en utvärdering av det ekonomiska utbytet med hjälp av de tre mätprinciperna.

Utgångspunkt för både resultat- och kapitalmätt i samtliga tre mätningar är Statistiska Centralbyråns Intäkts- och Kostnadsundersökning från åren 1971 - 1980.

3.2 Intäkts- och Kostnadsundersökningen

Sedan 1966 har SCB utfört undersökningar rörande intäkter och kostnader för flerbostadshus. År 1970 utfördes ingen undersökning. De tidigare undersökningarna avsåg endast enskilt ägda flerbostadshus, men från och med 1975 utvidgades undersökningarna till att även omfatta bostadsrättsföreningar och allmännyttigt ägda flerbostadshus.

3.2.1 Population och urval

Undersökningen omfattade till 1975 enskilt ägda fastigheter med minst fyra bostadslägenheter. Från och med 1973 års undersökning ingår inte

heller fastigheter med mindre bostadsyta än 250 kvm eller med bostadsytan utgörande mindre än hälften av den totala lägenhetsytan. 1974 års undersökning skilde sig på två väsentliga punkter från de tidigare. För det första bestod urvalet av privat ägda fastigheter med minst tio lägenheter. Den andra skillnaden var att urvalspopulationen bestod av ett urval av samtliga enskilt ägda fastigheter i Sverige, vilket möjliggjorde en skattning till totalpopulationen. SCB uppräknade variabelvärdena med vikter som var omvänt proportionella mot de utvalda fastigheternas urvalssannolikhet.

Antalet fastigheter som varit med i undersökningen skiftar över åren. Urvalet har i allmänhet rört sig om 6000 - 7000 fastigheter.

3.2.2 Undersökningsvariabler

I Intäkts- och Kostnadsundersökningen finns uppgifter både om resultat- och kapitalmätt som kan bilda basen för de tre olika formerna av räntabilitetsmätningar.

Intäkterna redovisas per kvm och exkluderar hyresbortfallet. Eftersom vi är intresserade av de totala intäkterna måste vi multiplicera hyresintäkterna per kvm med totalytan. Totalytan har beräknats som summan av ytorna för bostadslägenheter, lokaler och varmgarage.

Kapitalkostnaderna består av räntekostnader och avskrivningar. Med räntekostnader avses räntor för lån mot in-teckningar som säkerhet med avdrag för eventuella räntebidrag för statliga lån.

Avskrivningarna avser både byggnad och inventarier. Före 1974 särredovisades inte avskrivningarna.

Driftkostnaderna behandlas här i en klump. Det bör noteras att SCB även redovisar reparationer och underhåll under samlingsrubriken driftkostnader. Med driftkostnader avses kostnader som under året för första gången tagits upp i fastighetsägarens bokföring. Även om kostnaden ur skattesympunkt fördelas på flera år redovisas hela beloppet det första året i det statistiska materialet. Kostnaderna torde därför vara något överskattade.

För att få en uppfattning om eget och totalt kapital är det ytterligare två variabler som är av intresse i SCB:s undersökning. Den ena variabeln är skuldsumman som endast avser lån mot inteckningar. Den andra variabeln är taxeringsvärdet som avser både mark och byggnad

Övriga omsättningstillgångar (lager, kassa etc) och skulder redovisas inte i det statistiska materialet.

3.2.3 Definitioner av resultat och kapitalmätt

Resultatet beräknas som intäkterna minskat med driftkostnader och avskrivningar. (Räntekostnaderna "bakas" först in vid beräkningen av räntabiliteten på det egna kapitalet).

Taxeringsvärdet skall vid taxering sättas till 75 % av marknadsvärdet på en fastighet. Det innebär att vi kan få fram en god skattning av marknadsvärdet som vid taxeringstidpunkten genom att dividera taxeringsvärdet med 0.75.

Mot detta s k kapitalmätt kan en del invändningar göras.

Kapitalstockens värde är statisk genom att omtaxeringar endast sker vart femte år.

Värderingen av fastigheter är ofta i underkant vid taxeringar. Det beror på att taxeringsvärdena skall vara hållbara under en längre tid än t ex en försäljningsvärdering.

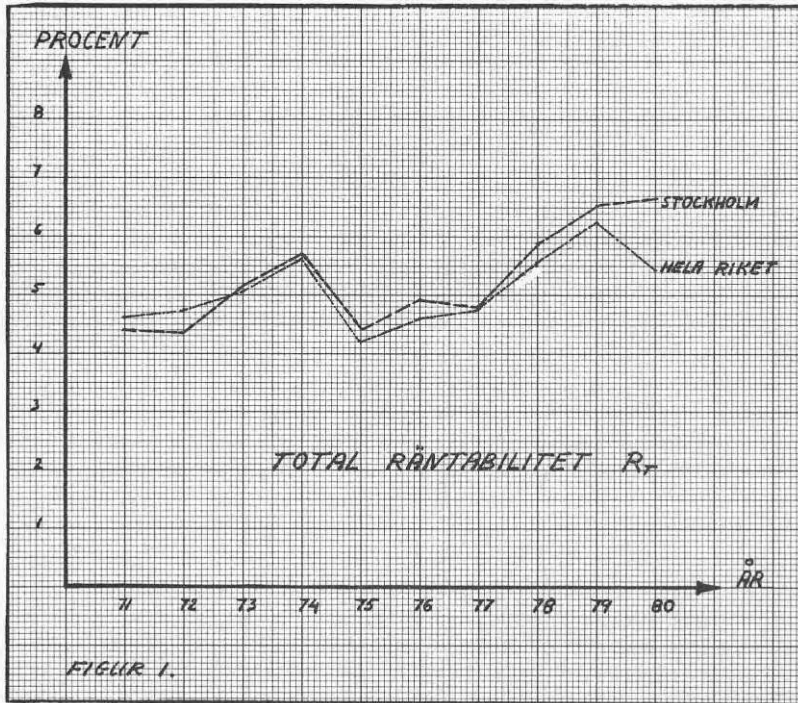
En ytterligare invändning mot värderingen av kapitalstocken är att den inte mäter ett historiskt anskaffningsvärde.

3.3 Direktavkastningen

Vi kan beräkna räntabiliteten på totalt och eget kapital. Siffermaterialet redovisas dels för hela riket och dels för Stockholmsregionen, (Storstockholm).

3.3.1 Totalräntabilitet

Vid beräkning av räntabiliteten på det totala kapitalet sättes resultatmättet i relation till fastighetsbeståndets uppskattade marknadsvärde 1971. (figur 1) (Se beräkningsbilaga).



Vi kan konstatera att totalräntabiliteten har en förhållandevis jämn utveckling över åren. En kontinuerlig uppgång har skett efter 1974. Det beror på att vinsten ökat i absoluta tal. Vinstprocenten, som är en relation mellan vinst och intäkter, har ständigt krympt under den senaste sexårsperioden. Kapitalomsättningen (intäkter/totalt kapital) har ökat under samma period. Kapitalets omsättningshastighet är i jämförelse med industrin mycket låg. Den låga omsättningshastigheten på kapitalet kan skapa likviditetsproblem.

3.3.2 Utvecklingen av räntekostnader

Räntekostnaderna d v s ersättningen till företagets finansiärer för lånat kapital uppvisar en stigande tendens de senaste sex åren. I Stockholmsregionen har den genomsnittliga räntekostnaden stigit kraftigast. Denna utveckling kan synas ologisk om vi betänker att skuldsättningsgraden är lägre i Stockholm än i riket i genomsnitt.

Region	År						
	74	75	76	77	78	79	80
Stockholm	1.24	1.26	1.36	1.34	1.42	1.56	1.76
Hela riket	1.59	1.70	1.90	2.01	2.22	2.75	3.23

Tabell 1 Skuldsättningsgraden

Skuldsättningsgraden är definierad som totala skulder dividerat med det egna kapitalet. Eget kapital utgör skillnaden mellan uppskattat marknadsvärde och skulder.

Ökningen i skuldsättningsgraden beror på en ökad belåning av fastigheterna. Andelen eget kapital sjunker i förhållande till det främmande.

Bankerna och andra kreditinstitut borde ha en förmånligare säkerhet genom den lägre belåningsgraden i Stockholm. En tänkbar förklaring kan vara ett mer ansträngt kreditmarknadsläge i Stockholm än landet i övrigt, vilket föranleder kreditinstituten att ta ut högre ränta.

Förändringar i diskontot påverkar den genomsnittliga låneräntan. Den genomsnittliga låneräntan har förhållit sig betydligt jämnare än diskontot under den aktuella undersökningsperioden. Det beror på att delar av fastighetslånen löper med s k bunden ränta. Vid bundna fastighetslån påverkas inte räntan av temporära förändringar av diskontot.

3.3.3 Röntabiliteten på eget kapital

Räntemarginalen ($R_T - R_S$) följer i stort diskontots förändringar. Vid ett högt diskonto försämras räntemarginalen. Det innebär att röntabiliteten på det egna kapitalet sjunker vid ett ökat diskonto. Vi kan förmoda att vid år med ett högt genomsnittligt diskonto kommer avkastningen på det egna kapitalet att vara förhållandevis lågt.

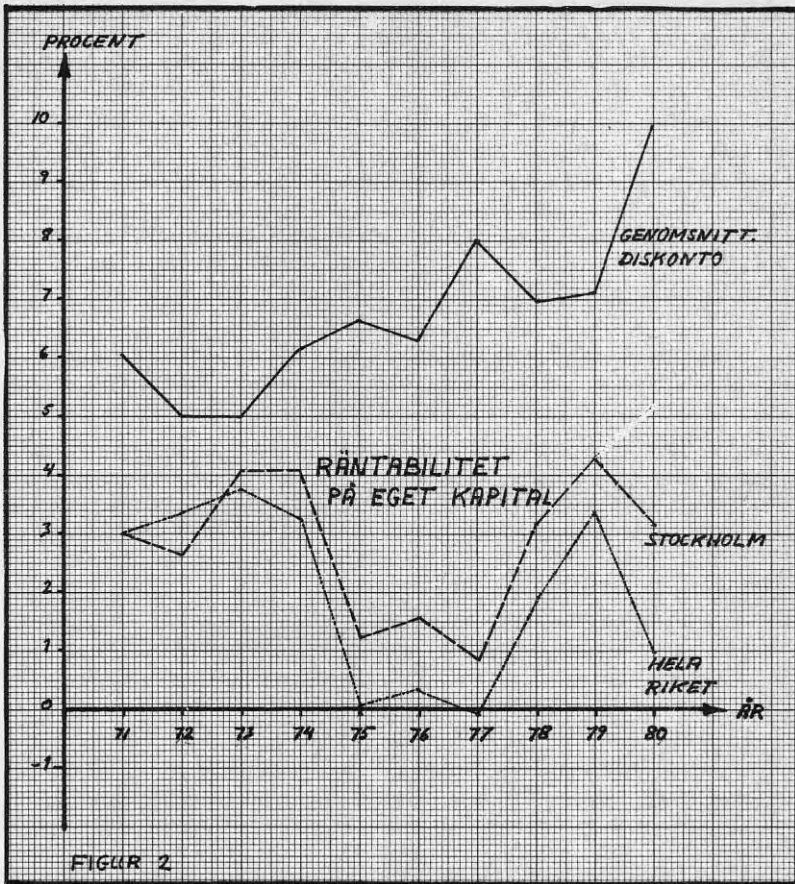
Region	År ($R_T - R_S$)									
	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
Stockholm	-1.85	-1.90	-1.25	-1.32	-2.54	-2.41	-2.92	-1.91	-1.44	-2.01
Hela riket	-2.01	-1.59	-1.32	-1.42	-2.44	-2.21	-2.39	-1.65	-1.01	-1.58

Tabell 2 Röntemarginal (En negativ röntemarginal ger en negativ påverkan på avkastningen på det egna kapitalet.)

Det mest oroande som kan utläsas ur diagrammet (Tab 2) är den mycket låga direktavkastningen på eget kapital. För hela riket finner vi den lägsta avkastningen på det egna kapitalet 1977 på -0.05 % och den högsta 1973 på 3.77 %.

En hög skuldsättningsgrad kommer att få R_E att variera betydligt kraftigare än R_T . Riket i genomsnitt har en högre skuldsättningsgrad än Stockholm. Röntabiliteten på det egna kapitalet varierar därför mindre i Stockholm än i jämförelse med hela riket.

Det kan noteras en allt högre skuldsättningsgrad inom branschen. Vi kommer troligen i framtiden att få se allt större variationer i avkastningen på det egna kapitalet mellan olika år, speciellt år då större diskontoförändringar inträffar.



3.3.4 Kritik

Inledningsvis refererades till en undersökning utförd av Hyresgästernas Riksförbund. I likhet med denna undersökning har vi konstaterat att räntabiliteten på det egna kapitalet har varit mycket låg för de enskilt ägda förvaltningarna. Samstämmigheten i resultatet beror på en likartad upplägning.

3.4 Värdeförändringarna och räntabiliteten

Värderingar av förändringar i fastighetsbeståndets värde ställer stora krav på data. För att få en grov skattning av värdeförändringarna kan Statistiska Centralbyråns fastighetsprisstatistik användas. (52)

SCB:s prisstatistik bygger på köpeskillingskoefficienter. Försäljningspriset på fastigheterna har relaterats till taxeringsvärdena. Två typer av köpeskillingskoefficienter redovisas till och med 1975, nämligen vägda och ovägda medeltal. Från 1976 och fram till och med 1980 redovisas ovägda medeltal samt medianer. Genomgående har köpeskillingskoefficienten redovisats som ovägt medeltal varför detta kommer att användas för att få jämförbarhet mellan åren. (52) Risken med ovägda medelvärden är att vi får en sned fördelning i prisstatistiken. (15) Ett ytterligare problem med fastighetsprisstatistiken är att omsättningen på fastighetsmarknaden är låg, vilket gör underlaget för prisstatistiken svagt. Cirka 5 % av hyresbeståndet omsätts årligen. Därav är en del sk slätköp som inte är representativa i prisstatistiken. Genom bortrensning av icke representativa köp minskar det statistiska underlaget ytterligare.

I statistiken relateras försäljningspriset till taxeringsvärdet. Eftersom en omtaxering genomfördes 1975 är inte prisstatistiken jämförbar mellan perioden 1971 - 1974 med perioden 1975 - 1980. En justering måste göras för den senare perioden genom uppräknning med de genomsnittliga taxeringsvärdena.

Med hjälp av köpeskillingskoefficienten har en indexserie konstruerats med 1970 som basår. En justering har gjorts för omtaxeringen 1975.

Det justerade marknadsvärdet på fastighetsbeståndet kan beräknas som taxeringsvärdet dividerat med 0.75 multiplicerat med årets pris-index. Det egna kapitalet utgör skillnaden mellan det justerade marknadsvärdet och de totala inteckningsskulderna.

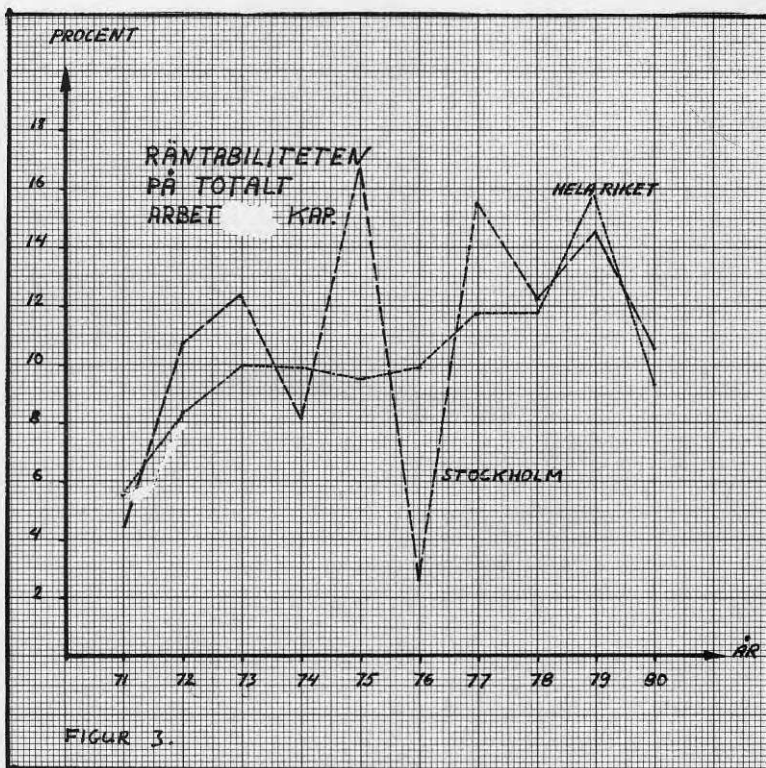
I förhållande till det tidigare resultatmättet görs två justeringar:

- Justering av avskrivningarna så att de görs på återanskaffningsvärdet.
- Genom att kapitalstocken har förändrats i värde så adderas åretsorealiserade vinster till resultatet. Genom denna justering inkluderas värdestegringarna i resultatet. Justeringarna görs på det ursprungliga marknadsvärdet värför den årliga direkta ökningen i index används.

3.4.1 Räntabiliteten på totalt arbetande kapital

Vid beräkning av totalräntabiliteten (se bilaga) sättes det justerade resultatmättet i relation till fastighetsbeståndets återanskaffningsvärde.

Genom prisökningarna på fastighetsbeståndet har totalräntabiliteten ökat kraftigt i jämförelse med den tidigare mätningen.



Totalräntabiliteten visar en jämnare utveckling för hela riket i jämförelse med Stockholm.

1975 noterades i Stockholm en totalräntabilitet på 16.69 %, året därpå har densamma sjunkit till 2.60 %.

Det finns flera tänkbara förklaringar till denna drastiska nedgång i totalräntabilitet mellan åren 1975 och 1976.

- Den sk tillståndslagen, populärt kallad "Lex Backström" trädde i kraft den 31 december 1975. Lagen innebar att köparna prövades. I en utredning gjord av kommunstyrelsen i Stockholm konstaterades det att spekulationshandeln med fastigheter nästan upphört efter lagens tillkomst. Detta faktum torde ha påverkat prisutvecklingen. (30)
- Finansieringen i samband med köp försvärades genom en stramare kreditmarknad. (30)
- Investeringsintresset riktades mot kommersiella fastigheter som är befriade från tillståndsprovning och bruksvärdesprovning av hyror-na. (30)

I hela riket var totalavkastningen jämnare mellan åren 1975 och 1976. En orsak kan vara att "Lex Backström" endast tillämpades i större städer. Trots att Stockholm ligger med i statistiken för hela riket finner man en uppgång i R_T mellan åren 1975 och 1976. Vi kan miss-tänka att de sk "fastighetshajarna" gett sig i väg från storstäderna och investerat sina medel i övriga landet.

Branschen uppvisar vissa år realiserade värdeökningar i fastighetsbeståndet som överskrider de totala hyresintäkterna.

3.4.2 Räntabiliteten på eget kapital

Eftersom värdeökningar i fastighetsstocken ingår i totalräntabiliteten kommer räntemarginalen att förändras i jämförelse med den tidigare mätningen.

År; $(R_T - R_S)$ räntemarginal										
Region	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
Stockholm	-2.85	4.46	5.89	1.12	9.89	-4.45	7.96	4.76	6.63	1.85
Hela riket	-1.06	2.00	3.52	2.83	3.06	3.27	4.84	4.93	8.31	1.17

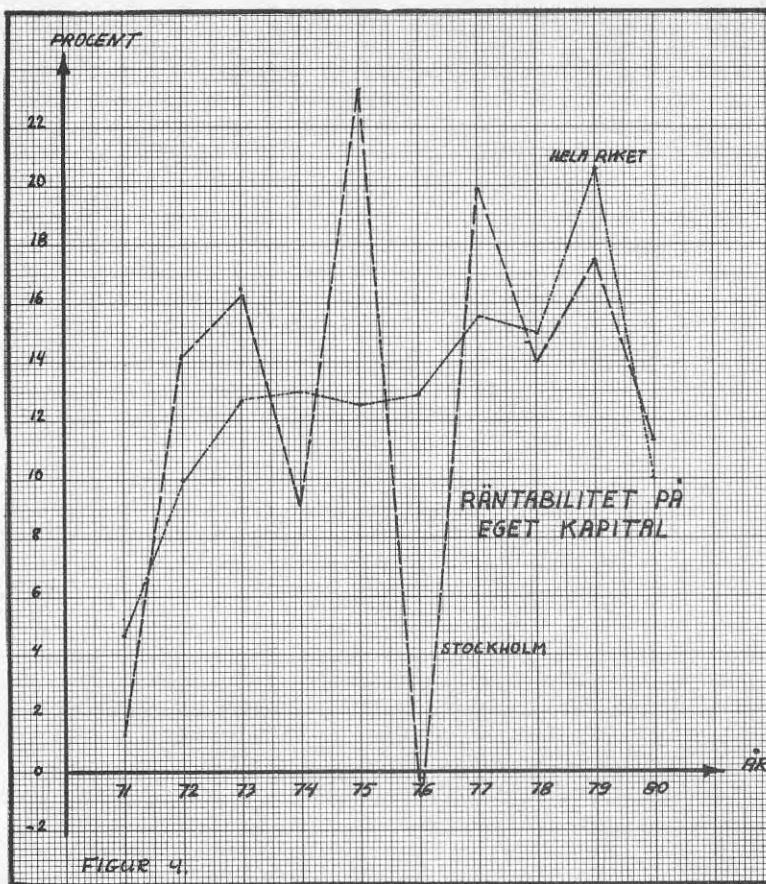
Tabell 3

De årliga värdestegringarna ökar fastighetsägarnas egna kapital. Ökningen av det egna kapitalet innebär att skuldsättningsgraden minskar.

År; Skuldsättningsgrad (S/E)										
Region	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80
Stockholm	0.78	0.78	0.71	0.87	0.68	0.73	0.57	0.51	0.45	0.43
Hela riket	0.78	0.82	0.77	1.10	1.01	0.96	0.83	0.69	0.60	0.58

Tabell 4

Från 1974 minskar skuldsättningsgraden kontinuerligt för hela riket. En likartad tendens kan spåras i Stockholm med undantag för år 1976. Detta tyder på att fastighetsägarna inte realiserar hela värdestegringsvinsterna genom ökad belåning av fastigheterna.



Vi ser för fastigheter lokaliserade i Stockholm en kraftig variation i räntabiliteten på eget kapital. Den genomsnittliga räntabiliteten på eget kapital var under den aktuella tidsperioden till 12.63 %.

Utvecklingen av räntabiliteten på eget kapital för hela riket visar i genomsnitt en jämnare utveckling än i Stockholmsregionen. Den genomsnittliga räntabiliteten på eget kapital var 12.70 %.

3.4.3 Kritik

Den nominella beräkningsteknik som hittills använts uppvisar en allvarlig brist. Ingen information ges i måttet om respektive periods inflationstakt. Detta gör att det är omöjligt att göra en korrekt jämförelse av måttet över tiden. En real mätning erfordras för att jämförelser mellan olika år skall kunna göras.

3.5 Real räntabilitet

Som utgångspunkt vid reala räntabilitetsberäkningar använder vi oss av det anskaffningskostnadsbaserade räntabilitetsmättet. Det reala avkastningsmättet kan definieras som skillnaden mellan det nuänskaffningskostnadsbaserade avkastningsmättet och den periodspecifika inflationstakten. Konsumentprisindex används för att mäta den periodspecifika inflationstakten.

3.5.1 Real räntabilitet på eget kapital

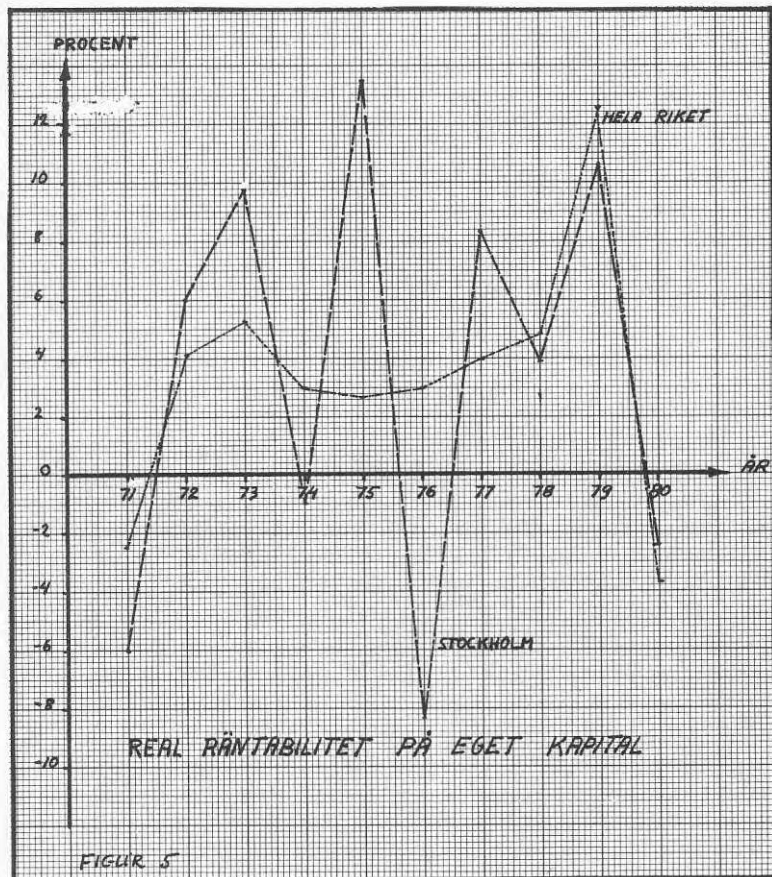
Både i Stockholm och hela riket uppgick den reala genomsnittliga räntabiliteten på det egna kapitalet till 3.5 %. (Fig 5)

En positiv real avkastning innebär att fastighetsägarna dels kompenseras för penningvärdeförsämringen och dels erhållit en avkastning på satsat kapital. Investeringar i fastigheter har realvärdesäkrat det egna kapitalet under det senaste decenniet.

3.6 Fortsatt framställning

Nästa kapitel behandlar kortfattat några skatteregler av betydelse för en fastighetsägare. I kapitlets senare del undersöks hur skattereglerna påverkar räntabiliteten på eget kapital.

Den låga direktavkastningen från förvaltningarna kan medföra likviditesproblem. I kapitel 5 behandlas likviditesaspekten.



KAPITEL 4 SKATTEPÅVERKAN

4.1 Skattefrågor

I Skattelagstiftningen finns en flora av regler som både direkt och indirekt kan komma att påverka det ekonomiska utbytet av en fastighetsinvestering. Vilka skatteregler som skall tillämpas beror på en förvaltnings företagsform och rörelseinriktning. Två regler skall kortfattat behandlas som berör beskattningen av direktavkastningen och värdestegringen.

4.1.1 Beskattning av direktavkastningen

Hysesfastigheter kan enligt 17 § i kommunalskattelagen vanligtvis hänföras till inkomst av annan fastighet i beskattningshänseende. Ägs fastigheten direkt av en fysisk person eller i ett handelsbolag utgör ägarna i första hand skattesubjekt. Bolagets inkomst inte beskattas hos bolaget utan hos dess delägare. Varje delägare skall i sin deklaration redovisa den del av bolagets inkomst som tillfaller honom. Direktavkastningen kommer att påverkas av ägarnas marginalsatser. I övriga former av indirekt ägande sker beskattningen i bolaget.

Det s k garantibeloppet för fastigheter har inneburit att inkomst av fastighet inte får understiga 2 % av taxeringsvärdet. Genom garantibeloppet tillförsäkras kommunerna ett minsta skatteunderlag.

4.1.2 Realisationsvinstbeskattning

Beskattning av värdestegringar på fastigheter sker först i samband med en försäljning.

När realisationsvinsten skall beräknas måste vi först bestämma fastighetens ingångsvärde.

Huvudregeln för fastigheter som förvärvats efter 1951 är att det verkliga inköpspriset inklusive lagfartskostnader och eventuella inköpsprovisioner skall utgöra ingångsvärdet.

Ingångsvärdet indexuppräknas sedan med ett av Riksskatteverket fastställt omräkningstal. De årliga förändringarna i omräkningstalet följer i princip inflationen. Även värdeminskingsavdragen skall indexuppräknas om de uppgått till minst 3 000 kronor per år.

Vidare har under 1970-talet ett fast årligt avdrag på 3000 kronor fått göras under förutsättning att den sålda fastigheten i huvudsak använts till bostadsändamål.

Har värdehöjande åtgärder vidtagits på fastigheten under innehavstiden kan även dessa uppräknas.

Försäljningspriset på fastigheten minskas med eventuella försäljningsprovisioner och det uppräknade ingångsvärdet. Uppstår då en positiv skillnad utgör detta den skattepliktiga realisationsvinsten. Hela realisationsvinsten skall tas upp till beskattning oavsett hur länge den sålda fastigheten innehafts.

I förvaltningar som är rörelsedrivande får inte indexuppräkning göras vid fastighetsförsäljningar. De rörelsedrivande bolagen, d v s sådana som driver handel med fastigheter, får istället göra nedskrivningar på fastigheterna. Fastighetsinnehavet betraktas ur skattehänseende som lager.

4.2 Direktavkastningen efter skatt

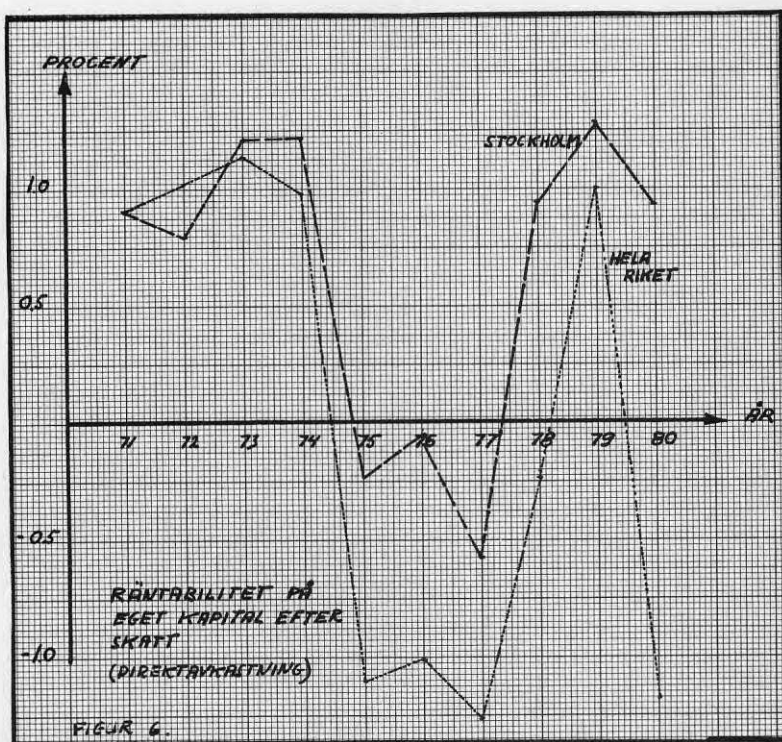
Den låga direktavkastningen på det egna kapitalet reduceras ytterligare efter beskattning.

För att få fram räntabiliteten efter skatt multipliceras R_E med $(1-S)$. S står för skattesatsen. Skattesatsen antas vara 70 %. Valet av skattesats är diskutabelt. Valet av skattesats beror bl.a på övriga inkomster.

Garantibeloppet måste också beaktas. Den kommunala utdebiteringen skiljer sig mellan olika kommuner. I beräkningarna har den kommunala utdebiteringen i genomsnitt uppskattats till 28 kronor.

I de fall då nettointäkten av fastigheten överstiger garantibeloppet kan R_E multipliceras med $(1 - S)$. I annat fall görs en korrigering för garantibeloppet.

I figur 6 framgår det att direktavkastningen på det egna kapitalet under ett flertal år inte räckt till för att betala fastighetsskatten. En konsekvens har blivit en negativ avkastning efter skatt på det egna kapitalet. Speciellt allvarligt tycks genomsnittssiffrorna vara för hela riket. Avkastningen efter skatt var något bättre i Stockholmsregionen. Orsaken var att den genomsnittliga skuldsättningsgraden var lägre i denna del av landet än i hela riket i genomsnitt

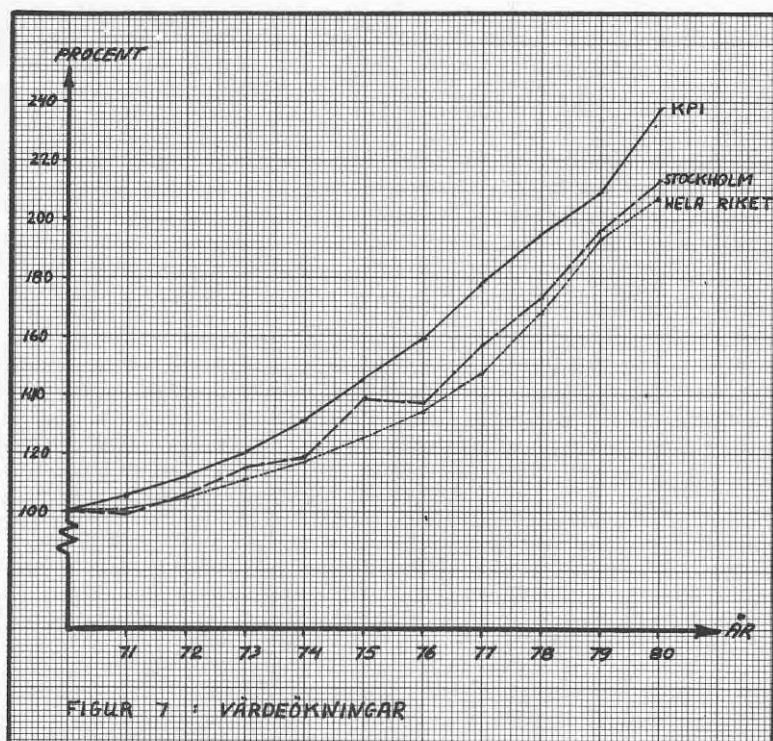


Låga avskrivningar och låg, ibland till och med negativ, direktavkastning efter skatt visar att likviditetsproblem kan förekomma.

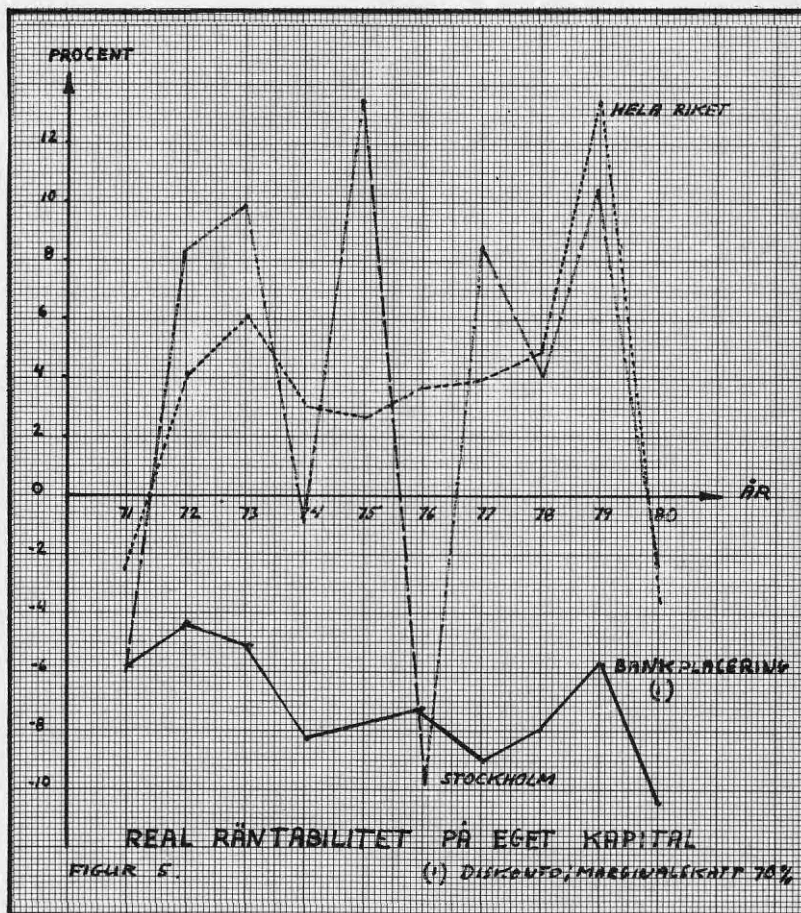
4.3 Ekonomiskt utbyte efter skatt

Värdeökningarna på fastighetsstocken under 1970-talet har i princip blivit skattefria genom att fastigheternas anskaffningsvärde kan indexuppräknas vid försäljning.

Omräkningstalen har ökat mer än de genomsnittliga värdeökningarna på flerbostadshusen.



Värdeförändringarna påverkar både eget och lånat kapital. En hög skuldsättningsgrad innebär att en fastighetsägare med en låg andel eget kapital kan tillgodogöra sig värdeökningar som uppstått på det lånade kapitalet. Inkluderas värdeförändringarna i R_E -mättet uppkommer en betydande skattefri avkastning på det egna kapitalet speciellt vid en hög skuldsättningsgrad.



Figur 8 visar att det egna kapitalet realvärdesäkrats genom fastighetsinvesteringar under 1970-talet. Görs en jämförelse med en bankplacering framstår denna närmast som en katastrof. Efter skatt har köpkraften på bankplaceringen minskat kontinuerligt under 1970-talet.

Förmodligen är också det ekonomiska utbytet högre än vad figur 8 antyder. Indirekta skatteeffekter av fastighetsinnehavet har troligtvis påverkat det ekonomiska utbytet positivt för många fastighetsägare (t ex underskottsavdragen).

KAPITEL 5 LIKVIDITETEN

5.1 Likviditetsproblemet

Med likviditet avses företagets betalningsberedskap, dess förmåga att ständigt infria sina betalningsförpliktelser. Likviditeten uttrycker alltså betalningsförmågan på kort sikt. En jämvikt skall råda mellan in- och utbetalningar både i tiden och storleksmässigt. (4)

Vi kan misstänka att likviditeten är jämförelsevis dålig inom fastighetsbranschen p g a en låg direktavkastning och långa avskrivningstider.

Den årliga avskrivningsprocenten på ett stenhus är 1.5 %. Detta kan jämföras med vanliga inventarier som åtminstone skattemässigt kan avskrivas med 20 % per år på anskaffningsbeloppet. Avskrivningarna kommer endast att ge ett mycket begränsat likviditetstillskott för fastighetsförvaltande företag.

5.2 Likviditetsutvecklingen

Det går knappast att få en klar bild av hur likviditeten är inom fastighetsbranschen. För att studera likviditeten behöver vi information om lånens utformning och amorteringsvillkor. Denna information finns inte i statistiken. Vi kan däremot undersöka utvecklingstendensen av likviditeten. Undersökningen måste begränsas till åren 1975-1980 p.g.a att avskrivningarna inte tidigare särredovisades i Statistiska Centralbyråns Kostnads- och Intäktsundersökningar. (51,53)

Vid en s k kapitalrörelseanalys studeras dels de likvida medel som rörelsen (fastighetsinnehavet) skapat och dels hur det frigjorda kapitalet använts. (48)

Rörelsens likviditetsgenerering kan beräknas med utgångspunkt från SCB:s intäkts- och kostnadsundersökningar. Däremot finns inga tillgängliga uppgifter om hur de likvida medlen använts.

5.3 Mätningsteknik

Vid beräkning av likviditeten är rörelseresultatet belastat med räntekostnader. Från resultatet görs avdrag för skatter. Vi får då ta fram den beskattade direktavkastningen från fastigheten. Till detta resultat adderas de totala avskrivningarna. Genom avskrivningarna frigörs skattemässigt en del av det investerade kapitalet. Förändringar i belåningen kommer att påverka likviditeten. Vid en ökad belåning frigörs kapital.

Förändringar i taxeringsvärdena under löpande taxeringsperiod kan antingen innebära investeringar eller desinvesteringar. Nya fastigheter tillkommer alternativt gamla fastigheter rivs eller övergår till ett annat användningsområde alternativt ägarform.

Följande variabler påverkar likviditeten:

+	Direktavkastning
-	Skatter
+	Avskrivningar
	<hr/>
	Betalningsberedskap
+	Förändringar i belåningen
	<hr/>
	Likviditetstillskott från förvaltningsrörelsen
-	Investeringar (alternativt+Desinvesteringar)
	<hr/>
=	Likviditet för branschen

5.4 Likviditetsutvecklingen 1975- 1980

Förändringar i branschens likviditet över åren kan nu beräknas

	Hela riket (milj kr) <i>år</i>					
	75	76	77	78	79	80
Betalningsberedskap	163	183	182	262	373	226
Likviditetstillskott från förvaltningsrörelsen	-186	3060	521	824	1383	1239
Likviditet i branschen	1573	2197	1356	1854	144	1260

Tabell 5 (För Stockholm se bilaga 2)

Avskrivningarna förhåller sig relativt konstanta. Beaktar man däremot att det privatägda fastighetsbeståndet ytmässigt minskar över åren, kan en ökad avskrivningsprocent spåras. De ökade avskrivningarna kan bl.a bero på att fastigheterna moderniserats.

Belåningen har ökat i absoluta tal. Belåningen per kvadratmeter har också ökat.

	Belåning per kvadratmeter (kr) <i>år</i>					
	75	76	77	78	79	80
Hela riket	427	510	520	537	567	597
Stockholm	450	474	477	482	499	516

Tabell 6

Detta tyder på en kontinuerligt ökad belåning i det privatägda fastighetsbeståndet. Se bilaga 2.

Den ökade belåningen kan bero på flera orsaker, bl.a

- Avskrivningsprocenten ökade vilket bland annat beror på en upp-
rustning av äldre fastigheter. För att finansiera upprustningen
ökas belåningen.
- I samband med försäljningar realiserar den gamle ägaren värdeök-
ningar i fastigheten. Den nye ägaren kan förmodas uppta nya in-
teckningslån i samband med köpet.
- Vissa fastighetsägare realiserar en del av värdeökningarna för
nya investeringar, amorteringar eller privat konsumtion.
- En dålig likviditet tvingar fastighetsägaren att öka belåningen
för att klara utgifter och amorteringar.

5.5 Bedömning av likviditetsutvecklingen

Det kanske bästa måttet på likviditetssituationen får vi genom att
enbart studera direktavkastningen adderat med avskrivningarna. Skatter
belastar likviditeten först under senare perioder. Tillförsel av medel
genom ökad belåning och fastighetsförsäljningar är mer av extra ordi-
när natur i förvaltningsföretagen.

		Likviditet efter skatt per kvm (kr) <i>år</i>					
		75	76	77	78	79	80
Hela riket		4.64	5.28	5.37	7.90	11.06	6.69
Stockholm		6.42	7.38	5.59	11.21	12.39	5.83

Tabell 7

Denna likviditet skall täcka de amorteringar som skall göras på in-teckningslånen.

Sättes likviditet per kvadratmeter i relation till lånesumman per kvadratmeter erhålles den kortast möjliga amorteringstid för att inte en bristande likviditet

Se bilaga 2.

	Rak amorteringstakt per år					
	75	76	77	78	79	80
Hela riket	92	95	95	68	51	89
Stockholm	70	64	85	43	40	88

Tabell 8

Stora krav ställs på långa genomsnittliga löptider på lånen. Beaktas även skatterna, som delvis först betalas under senare period, ökar kraven ytterligare på lånens genomsnittliga löptid för att det inte skall uppstå likviditetskriser. Kraven ligger för 1975 - 1977 på över 90 års löptid på lånen.

Amorteringarna är troligtvis snabbare i genomsnitt än de 90 år som uppfyller likviditetsvillkoret. Det innebär att amorteringarna till en del måste antingen finansieras via en ökad belåning alternativt en ökad insats av ägarkapital.

För att tillgodogöra sig värdeökningarna i fastigheter fordras en god likviditet, speciellt de första åren efter ett fastighetsförvärv.

KAPITEL 6 SAMMANFATTNING OCH RESULTATDISKUSSION

6.1 Upplägning av studien

Syftet med rapporten var att studera det ekonomiska utbytet för fastighetsägarna av att ha ägt och förvaltats fastigheter i Sverige under 1970-talet.

För att undersöka det ekonomiska utbytet studerades förutom direktavkastningen även värdeförändringar på fastigheterna, skatter, inflation och belåningsförändringar i fastigheterna.

För att mäta det ekonomiska utbytet användes räntabilitetsmått. Räntabiliteten är ett kvotuttryck som ställer resultatet för en verksamhet i relation till det totala eller egna kapital som har investerats i förvaltningen. Resultatet baserar sig på offentlig statistik som bearbetats.

Detta angreppssätt är ingalunda unikt. Det finns en rad svenska undersökningar av industrins lönsamhet som baserar sig på offentliga och aggregerade material. Inte minst har offentliga utredningar tillämpat detta angreppssätt. Sådana undersökningar har ofta utsatts för kritik på grund av de svårigheter som föreligger att tolka offentligt statistiskt material. (6,26,34)

6.2 Tre räntabilitetsmått

För att belysa olika aspekter av lönsamheten av att äga och förvalta fastigheter utvecklas tre olika räntabilitetsmått baserade på olika artade antaganden.

- 1 Ett räntabilitetsmått beskrev direktavkastningen av fastighetsinvesteringar.
- 2 Ett räntabilitetsmått där dels direktavkastningen och dels realiserade värdeförändringar i fastigheterna ingick.
- 3 Ett reall räntabilitetsmått som tog hänsyn till den köpkraftsförlust som det egna kapitalet varit utsatt för på grund av inflationen. Detta mått gav oss information om det egna kapitalet placerats värdebeständigt.

Räntabilitetsmätningarna gjordes dels på det totala kapitalet och dels på det egna kapitalet som placerats i fastigheterna. Beräkningarna avsåg endast de enskilt ägda flerfamiljshusen i hela riket.

6.3 Direktavkastningen

Totalräntabiliteten visar rörelsens lönsamhet oberoende av hur den finansierats. Den totala räntabiliteten uppgick i genomsnitt till 5.1 % under 1970-talet, motsvarande siffra i Stockholm var 5.3 %. En jämn utveckling kunde spåras över tiden. Resultatet tyder på att exploitationen av förvaltningskostnader inte slagit igenom på lönsamheten av förvaltningsrörelserna.

Direktavkastningen på det egna kapitalet har varit mycket låg under 1970-talet. I genomsnitt för hela riket uppgick den till 2 %. Motsvarande siffra i Stockholm var 2.8 %. Beräkningarna visade att direktavkastningen på det egna kapitalet efter skatt endast uppgick till -0.76 % för hela riket, (Stockholm 0.6 %).

Vid beräkning av räntabiliteten på det egna kapitalet har resultat-termen belastats med rörelsernas räntekostnader. Vi kan spåra kraftigare variationer i räntabiliteten på eget kapital under den aktuella mätperioden. Det beror på att räntekostnaderna varierat under olika år.

De år då diskontot i genomsnitt varit högt har räntabiliteten på det egna kapitalet varit lågt. Det tyder på att diskontot har ett avgörande inflytande på direktavkastningen.

6.4 Likviditeten

Den låga direktavkastningen ger upphov till likviditetsproblem. Förvaltningsrörelserna genererar inte tillräckligt med pengar för att klara av alla ekonomiska förpliktelser. Tillskott av kontanta medel kan ha behövts för att sköta amorteringarna. För att klara likviditeten kan ägarna tillskjuta kapital alternativt ökat belåningen på fastigheterna. Belåningen per kvadratmeter har ökat kontinuerligt.

6.5 Värdestegringarnas påverkan

Inkluderas värdestegringarna på fastigheterna under 1970-talet förändras avkastningsbilden totalt. Genom den kraftiga inflationen med i genomsnitt 9 % per år har fastighetspriserna drivits upp. Den största delen av värdestegringsvinsterna har förblivit orealiserade.

Räntabiliteten på det egna kapitalet är högre än totalräntabiliteten. Det beror på att värdeförändringarna plus direktavkastningen är större än kostnaden för det lånade kapitalet. En vinst görs då även på skulderna.

Vid försäljning förblir värdeförändringarna i princip skattefria. Det beror på den indexuppräknning som tillämpas vid realisationsvinstbeskattningen.

6.6 Inflationens påverkan

Genom att det egna kapitalet är investerat i fastigheter kan ägaren tillgodoräkna sig värdeökningar. Samtidigt urholkar inflationen det egna kapitalet. Inflationen innebär att en köpkraftsförlust uppstår på det egna kapitalet.

Den reala räntabiliteten på eget kapital var positiv under de flesta åren under 1970-talet.

Den reala räntabiliteten tillåter en jämförelse över tiden.

En positiv real avkastning innebär dels att kompensation erhållits för penningvärdeförsämringen på grund av inflationen och dels en avkastning.

Görs en jämförelse med andra investeringar framstår fastighetsplaceringar som minst sagt lyckade. Det är inte många investeringar som varit realvärdebeständiga under 1970-talet.

Det kanske inte är någon tillfällighet att fyra av de fem bästa aktieplaceringarna under 1970-talet bestod av bolag med stora fastighetsinnehav.

6.7 Orsaker till förändringar i fastighetsvärdena

I de fall då vi beräknar en nuanskaffningskostnadsbaserad avkastning fann vi en mycket hög räntabilitet på totalt och eget kapital. Avkastningen bestod dels av en mycket låg direktavkastning och dels en avkastning som orsakades av värdeförändringar. Värdestegringen är en bunden avkastning i fastigheten. Den bundna avkastningen kan antingen vara orealiserad eller realiserad. Den orealiserade avkastningen kännetecknas av att inte ägaren tillgodogjort sig den. Den realiserade avkastningen faller ut vid försäljningar eller ökad belåning av fastigheterna. (39)

Den höga avkastningen beror på att fastighetsvärdena har ökat kraftigt under 1970-talet.

Det finns flera orsaker till att fastighetsvärdena ökat. Den förhållandevis liberala skattelagstiftningen har attraherat kapital till fastighetsinvesteringar. Fastighetsinvesteringar har

Det finns dock ytterligare några orsaker till de kraftiga prisökningarna på fastigheter

- Urbanisering
- Byggekostnadsutvecklingen
- Inflationen
- Finansiering
- Spekulation.

6.7.1 Urbanisering

Även vid frånvaro av inflation kan fastigheter öka i värde, speciellt i expansiva regioner. När samhällena växer får de tidigare perifert belägna fastigheterna ett centralare läge, kommunikationer och service byggs ut.

I den s k bruksvärdesprincipen vid hyressättning tas hänsyn till en fastighets läge. Blir läget genom urbaniseringen relativt förmånligare kommer hyran att öka förhållandevis mer än eljest. Genom att fastigheten ger en ökad avkastning kommer värdet att öka. (9,39)

6.7.2 Byggnadskostnadsutvecklingen

Det finns samband mellan hyresutvecklingen och byggkostnadsutvecklingen.

Bruksvärdesprincipen innebär att enskilt ägda bostadsfastigheter jämförs med de allmännyttigt ägda. I allmännyttan fastställs hyran till självkostnaden.

I det enskilt ägda fastighetsbeståndet fastställs sedan hyran enligt principen: "Fördran på hyra skall godtas om den inte väsentligt överstiger hyran för lägenheter, som med hänsyn till bruksvärdet är likvärdiga". Som jämförelseobjekt används hyresnivån i allmännyttan. (9)

Bruksvärdet i sin tur definieras som "vad lägenheten med hänsyn till beskaffenhet (storlek, standard etc) och förmåner (tvättstuga, sopnedkast etc) samt andra förmåner (läge, miljö etc) kan anses, ur konsumentens - hyresgästens synpunkt vara värd i förhållande till likvärdiga lägenheter på samma ort". (9)

Vid hyressättningen i det enskilt ägda fastighetsbeståndet bortser man från byggnadskostnader, byggår och från övriga förvaltningskostnader.

Eftersom den huvudsakliga nyproduktionen av bostadshyreshus sker inom allmännyttan kommer ökade byggkostnader först att slå igenom på den självkostnadsbaserade hyran. Därefter överförs prisökningarna till de äldre ofta enskilt ägda fastigheterna.

Ett ökat hyresöverskott driver upp priset på en fastighet vid värderingen. (14,39)

De äldre lägenheterna blir omodernare i jämförelse med nyproduktion. Därför slår inte hela byggkostnadsstegringarna igenom på hyrorerna i de äldre fastigheterna. (9)

6.7.3 Inflationen

Mycket kan sägas om inflationen och hur den påverkar fastighetsvärdena. Vi skall här fatta oss mycket kort.

Schablonmässigt uppskattas hyran i ett nyproducerat hus bestå av 60 % kapitalkostnader och 40 % drift- och underhållskostnader.

Inflationen kommer att direkt slå på drift- och underhållskostnaderna. Däremot kommer kapitalkostnaderna att hålla sig relativt oförändrade i tider av hög inflation. Speciellt gäller det då fastighetslånen är bundna i tiden till en fixerad räntesats.

Hyresutvecklingen har i allmänhet följt de allmänna kostnadsökningarna i samhället.

Genom att en stor kostnadspost hålls konstant och övriga kostnader och hyresintäkter påverkas och följer inflationen kommer ett överskott att uppstå. Överskottet ökar med tiden under förutsättning av inflation. De ökade hyresintäkterna slår i sin tur senare igenom på fastighetsvärdena. (9)

6.7.4 Finansieringen

Genom inflation och andra orsaker ökar fastigheternas värden. Skillnaden mellan belåning och försäljningspris stiger. Stora kontantinsatser behövs av en potentiell köpare.

En god finansiering underlättar inte bara köpet utan möjliggör även högre försäljningspris.

I utredningen Fastighetspekulation i Stockholm tillspetsades finansieringens roll något. Det konstaterades att det inte gäller att hitta rätt fastighet vid ett köp utan att hitta rätt finansiär. Det innebär oftast att hitta rätt säljare, som kan lämna kredit till köparen. (30)

6.7.5 Spekulation

Speciellt i storstadsregionerna har spekulationshandel med fastigheter förekommit. I den ovan citerade utredningen konstaterades det att spekulationshandeln var störst åren 1973 - 1975 och utgjordes då av ca 30 % av den totala fastighetshandeln i Stockholm. Därefter har den minskat kraftigt vilket bör ha inverkat dämpande på fastighetspriserna. (30

6.8 Effekter

Fastighetsbranschen kan sägas vara en lönsam bransch med problem. Det största problemet är likviditeten. Den dåliga direktavkastningen, speciellt efter skatt, ställer krav på tillskott av nytt kapital. Kan detta krav inte uppfyllas uppstår likviditetsproblem. Effekten blir att olika ekonomiska åtaganden inte kan uppfyllas.

Blir betalningssvårigheterna av långvarig natur finns risker för att förvaltningsarbetet inte kommer att kunna utföras i behövlig omfattning. Antingen måste nytt ägarkapital tillskjutas eller belåningen ökas på fastigheten. Båda förfaringssätten ställer krav på fastighetsägaren.

I det första fallet måste han vara likvid och ha tillräckliga privata medel att tillföra rörelsen. Vid en ökad belåning ställer bankerna krav på kreditvärdigheten hos låntagaren. Vid en kreditvärdering ställer inte enbart låneinstitutionen krav på fullgoda säkerheter utan en värdering görs också av sannolikheten att en person eller företag skall kunna fullgöra sina framtida betalningsförpliktelser. Det betyder att bankerna också gör en bedömning av fastighetsägarens likviditet.

Det paradoxala i fastighetsbranschen är att för att kunna tillgodogöra sig de stora värdeökningarna behövs en god likviditet. I annat fall kan det vara svårt att förvalta fastigheten på ett godtagbart sätt.

Vi kan misstänka att det främst är kapitalstarka privatpersoner och organisationer som det nuvarande ekonomiska utbytet av fastighetsinvesteringar passar. Det innebär att dessa två kategorier borde

i allt större utsträckning uppträda som köpare av flerfamiljshus i takt med en stigande inflation. En central frågeställning är också vilka effekter ett eventuellt inträde av dessa ägarkategorier får på förvaltningsarbetet.

REFERENSER

- 1 Almqvist, Sven: Företagsbeskattningens grunder, Propius 1975 Stockholm.
- 2 Arbnor, Ingemar & Bjerke, Björn: Företagsekonomisk metodlära. Studentlitteratur, 1975, Lund.
- 3 Arvidson, H: Företagsvärdering, Norstedts, Studentlitteratur, 1978, Lund.
- 4 Asztély, Sandor: Finansiell planering, Norstedt, 1965, Stockholm.
- 5 Berglund, Åke: De små förvaltningarna i Norden - En probleminventering, Företagsekonomiska institutionen, Stockholms Universitet, 1979, Stockholm.
- 6 Bertmar, Lars: Löner, lönsamhet och soliditet, SOU 1979:10, EFI, 1979, Stockholm.
- 7 Bertmar, Lars: Löner, lönsamhet och soliditet, Företagsledar-seminarium EFI, 1979, Stockholm.
- 8 Bertmar, Lars: Vinstmätningens virrvarr. Skandinaviska Enskilda Bankens kvartalstidskrift nr 3 - 4/1979.
- 9 Boberg, Kenneth m fl: Bostad och kapital, Verdandi debatt, Prisma, 1974, Lund.
- 10 BPA, Riksbyggen: Bygg och Bokostnad 1970-talet, 1978, Stockholm.
- 11 Carlegrim, E & Skoog, M: Hyresfastigheter i Sverige. R 21:1978, Byggeforskningen, Stockholm.
- 12 Dearden, John: The Case against ROI Control, Harvard Business Revue, May - June 1969.
- 13 Definitioner och beräkningar av resultat per aktie, Sveriges Finansanalytikers förening, 1974, Stockholm.

- 14 Diverse värderingsinstrument av fastigheter.
- 15 Forsström, Karl-Erik: Fällor och fel i statistiken, Rabén & Sjögren, 1974, Stockholm.
- 16 Frenckner, Paulsson: Ekonomisk analys, planering och styrning, Stencil, IFL.
- 17 Frenckner, Paulsson: Fastighetsförvaltningens ekonomi, Byggnadsforskningsrådet, 1979, Stockholm.
- 18 Frenckner, Paulsson: Samordning av ekonomiska styrinstrument - kalkylering - budgetering, Stencil.
- 19 Hedén, Stig: Drift och underhåll av fastigheter, Esselte Studium, 1979, Stockholm.
- 20 Hyresgästernas Riksförbund: Fastighetsomkostnader och enskilda fastighetsägares avkastning på eget kapital, 1979, Stencil.
- 21 Hyresgästernas Riksförbund, SABO, Hyressättning, 1974, Stockholm.
- 22 Jaedicke, R & Sprouse, R: Betalning, vinst, rörelsekapital.
- 23 Jensen, Olav Harald & Johansson, Sven-Erik: Företagets finansieringsproblem, Prisma, 1972, Falköping.
- 24 Johansson, Håkan: Hyresfastigheter i Sverige - bestånd och prisutveckling, Tekniska Högskolan, 1979, Stockholm, Stencil.
- 25 Johansson, Sven-Erik: Företagets räntabilitet, tillväxt och finansiering, IFL, 1975, Stockholm, Stencil.
- 26 Kapitalmarknaden i svensk ekonomi, SOU 1978:1.
- 27 Kommunalskattelagen 1978.
- 28 Lundberg, Erik: Produktivitet och räntabilitet, SNS, 1961, Stockholm.
- 29 Lundström, Stellan: Avkastningsvärdering av hyresfastigheter. Rapport nr 3. Institutionen för fastighetsekonomi, Tekniska Högskolan, 1979, Stockholm.

- 30 Lygnell, Ulf: Fastighetsspekulation i Stockholm - omfattning, prisutveckling, struktur, Kommunstyrelsen, 1978, Stockholm.
- 31 Lygnell, Ulf: Fastighetsspekulation och tillståndslagen. Kommunstyrelsens utredning om ekonomisk brottslighet och social utslagning - Delutredning om fastighetshandel, 1978, Stockholm.
- 32 Neutral bostadsbeskattning, SOU 1974:16, Finansdepartementet.
- 33 Ramström, Dick (red): Mindre företagsproblem och villkor, Prisma, 1971, Stockholm.
- 34 Ramström, Dick: Små företag, stora problem, Norstedt, 1975, Stockholm.
- 35 Renck, Olle: Investeringskalkyler, M&B Fackboksförlag, 1972, Uddevalla.
- 36 Riksbyggen: Fakta i bostadsfrågan, Riksbyggens konsumentråd, 1978, Stockholm.
- 37 Rollof, Ynge: Handbok i kostnadsjakt för företagare, Askild & Kärnekull, 1974, Borås.
- 38 Samuelson, L & Söderström, O: Företagsstyrning, Norstedt, 1973, Stockholm.
- 39 Sandelin, Bo & Söderström, Bo: Betalt för att bo, Rabén & Sjögren, 1978, Stockholm.
- 40 Sandelin, Bo: Prisutveckling och kapitalvinster på bostadsfastigheter, Nationalekonomiska institutionen, Göteborgs Universitet, 1977, Göteborg.
- 41 Sandström, K G A: Beskattning av inkomst av hyresfastigheter, Norstedt, 1975, Stockholm.
- 42 Savage, C & Small, J: Den företagsekonomiska analysens grunder, Wahlström & Widstrand, 1971.
- 43 Skandinaviska Enskilda Banken: Skattefrågor kring 1979 års bokslut, 1979, Stockholm.

- 44 Skare, L, Wästhagen, N & Johansson, S-E: Industriell kostnadsberäkning och redovisning, Norstedt, 1946, 1969, Stockholm.
- 45 Sparbanksföreningens värderingsnämnd: Fastighetsvärdering, Sparbanksfrämjandets förslag, 1969, Stockholm.
- 46 Svenska Arbetsgivarföreningen: Redovisning i mindre och medelstora företag, SAF:s förlagssektion, 1976, Västerås.
- 47 Svenska Arbetsgivarföreningen: Se om Ditt företag. (Hur nyckeltal bedöms). SAF:s tekniska avdelning, 1971.
- 48 Svenska Arbetsgivarföreningen: Se om Ditt företag. (Del 5 finansiering). SAF:s förlagssektion, 1971, Stockholm.
- 49 Svenska Bankföreningen: Bankverksamhet under inflation, 1974, Stockholm.
- 50 Svenska Civilekonomföreningen: Vinst, Studentlitteratur, 1979, Lund.
- 51 Statistiska Centralbyrån: Statistiska meddelanden, Fastighetsomkostnadsundersökningen, Serie Bo 1971 - 1974.
- 52 Statistiska Centralbyrån: Fastighetsprisstatistik 1970 - 1978, (Kopior från SCB).
- 53 Statistiska Centralbyrån: Statistiska meddelanden, Serie Bo. Intäkts- och kostnadsundersökningen 1975 - 1978, Stockholm.
- 54 Zeisel, Hans: Tolkning av siffror, Wahlström & Widstrand, 1970, Stockholm.
- 55 Östman, Lars: Styrning med räntabilitetsmått, EFI, Stockholm.

BERÄKNINGSBILAGOR

Tablå för beräkning av räntabilitet

Ar:1971.....
 Region:.....~~HESLA~~ RIKET
 Justeringsfaktor år.....0,91.....accum.....1,01.....
 Taxeringsvärde:.....11411.....milj. kr. Total skuld:.....6736.....milj.kr.
 Marknadsvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0,75} = \dots 153215 \dots$ milj.kr. α (justeringsfaktor acc) = 1,01 = (MV⁰)15367.....milj.
 Eget kapital (EK) = MV - tot.skuld =8479.....milj kr. $EK^0 = (MV^0 - \text{tot.skuld}) \dots 8631 \dots$ milj.

Resultat före räntor:.....kr/kvm - α (tot yta).....milj.kvm= (tot.resultat) \dagger702.....mil.kr
 (AVSKRIVNINGAR :.....kr/kvm) \rightarrow α (tot.yta).....milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) \ddaggermilj.kr
 Räntekostnader:.....446.....milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor \dagger152.....milj.kr
 Totalt justerat resultat854.....milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = 6,62\%$ $\rightarrow R_S^0 = 6,62\%$
 Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = 4,61\%$ $R_T^0 = \frac{\text{tot.just.resultat}}{MV^0} = 5,56\%$
 Nominell anskaffningskostnadsbaserad R_E Nominell återanskaffningskostnadsbaserad RE
 $R_E = R_T + (R_T - R_S) S / EK = 4,61\% + (4,61\% - 6,62\%) \frac{6736}{8479} = 3,01\%$ $R_E^0 = R_T^0 + (R_T^0 - R_S^0) S / EK^0 = 5,56\% + (5,56\% - 6,62\%) \frac{6736}{8631} = 4,73\%$
 Real räntabilitet $\Delta KPI: \dots 7,2\%$ förändring under året

$R_T^0 = - 4,6\%$

$R_E^0 = - 2,5\%$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År: 1972
 Region: HÄLSÖ RIKET.

Justeringsfaktor år 0.94 accum. 1.67
 Justeringsfaktor år 0.94 accum. 1.67
 Total skuld: 6.77 milj.kr.

Skattvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \frac{9558}{0.75} = 12744$ milj.kr. κ (justeringsfaktor acc) = = (MV⁰) 1338% milj.
 Eget kapital (EK) = MV - tot.skuld = 6.707 milj kr. EK = (MV⁰ - tot.skuld) 7344 milj.

Resultat före räntor: kr/kvm - x (tot yta) milj.kvm = (tot.resultat) 608 milj.kr
 (AVSKRIVNINGAR : kr/kvm) → x (tot.yta) milj.kvm → (just.fakt-1) milj.kr
 Räntekostnader: 38.4 milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor 510 milj.kr
 Totalt justerat resultat 1118 milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_s = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = \frac{6.36}{6.77} = 93.8\%$
 Tot. räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = \frac{1118}{12744} = 8.77\%$

Nominell ansaffningskostnadsbaserad RE
 $RE = R_T + (R_T - R_s)S/EK = 8.77 + (8.77 - 93.8)S/510 = 10.00\%$
 Nominell återansaffningskostnadsbaserad RE

Real räntabilitet $\Delta KPI: 5.9\%$ förändring under året

$R_f = 25\%$

$R_E = 41\%$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År:1977.....
 Region: HELA RIKET
 Justeringsfaktor år...0.96...accum...1.11.....
 Taxeringsvärde:.....9188.....milj. kr. Total skuld:.....5753.....milj.kr.
 Marknadsvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \frac{9188}{0.75} = 12250$ milj.kr. α (justeringsfaktor acc) = 1.11 = (MV⁰).....135.76.....milj.
 Eget kapital (EK)=MV-tot.skuld=6297.....milj kr. $EK^0 = (MV^0 - \text{tot.skuld})$ 7645.....milj.

Resultat före räntor:.....kr/kvm - α (tot yta).....milj.kvm= (tot.resultat) \dagger622.....milj.kr
 (AVSKRIVNINGAR :.....kr/kvm) \rightarrow α (tot.yta).....milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) \ddaggermilj.kr
 Räntekostnader:.....784.....milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor \dagger7645.....milj.kr
 Totalt justerat resultat1362.....milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = \frac{784}{12250} = 6.4\%$ $\rightarrow R_S^0 = 6.4\%$%
 Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = \frac{622}{12250} = 5.07\%$% $R_T^0 = \frac{\text{tot.just result.}}{MV} = 7.92\%$%
 NomineII anskaffningskostnadsbaserad R_E NomineII återanskaffningskostnadsbaserad R_E
 $R_E = R_T + (R_T - R_S)S/EK = 5.07\% + (6.4\% - 5.07\%) \cdot \frac{5753}{12250} = 5.67\%$%
 Real räntabilitet ΔKPI :.....6.7..... förändring under året

$R_T^0 = 3.3\%$ $R_E = 6.3\%$

Tablå för beräkning av räntabilitet

Ar:1974.....
 Region: HE40...R.487.

Justeringsfaktor år.....0.06....accum.....1.17....

Taxeringsvärde:.....30.775.....milj. kr. Total skuld: 170.04.....milj.kr.
 Marknadsvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = 27.727$..milj.kr. κ (justeringsfaktor acc) = 1.17. = (MV⁰).....32.446.....milj.
 Eget kapital (EK) = MV - tot.skuld = ...19.723.....milj kr. $EK^0 = (MV^0 - \text{tot.skuld})$ 16.417.....milj.

Resultat före räntor: ...42.2...kr/kvm - κ (tot yta) ...34.25.....milj.kvm= (tot.resultat) \uparrow16.559.....mil.kr
 (AVSKRIVNINGAR :kr/kvm) \rightarrow κ (tot.yta).....milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) $\bar{\kappa}$milj.kr
 Räntekostnader:.....120.7.....milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor \uparrow16.664.....milj.kr
 Totalt justerat resultat32.23.....milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = 7.10\%$ $\rightarrow R_S^0 = \dots 7.12\%$

Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = 5.52\%$ $R_T^0 = \frac{\text{tot.just result.}}{MV^0} = 9.93\%$

Nominell anskaffningskostnadsbaserad RE Nominell återanskaffningskostnadsbaserad RE

$RE = R_T + (R_T - R_S)S/EK = \dots 3.27\%$ $RE^0 = R_T^0 + (R_T^0 - R_S^0)S/EK^0 = \dots 1.235\%$

Real räntabilitet $\Delta KPI: \dots 10.1\%$ förändring under året

$R_T^0 = -0.2\%$

$RE^0 = +3\%$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År: *1975*.....
 Region: *H.E.R. RIKET*.....
 Justeringsfaktor år *0.08*.....accum. *1.25*.....
 Total skuld: *16885*.....milj.kr.
 Taxeringsvärde: *19740*.....milj. kr.
 Marknadsvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \frac{19740}{0.75} = 26320$milj.kr. κ (justeringsfaktor acc) = $(MV^B) = 32.200$milj.
 Eget kapital (EK) = $MV - \text{tot.skuld} = 26320 - 16885 = 9435$milj kr. $EK^B = (MV^B - \text{tot.skuld}) = 14.315$milj.
 Resultat före räntor: *35.6*....kr/kvm - κ (tot yta) *35.11*....milj.kvm = (tot.resultat) \uparrow*1109*.....mil.kr
 (AVSKRIVNINGAR : *27*....kr/kvm) \rightarrow κ (tot.yta) *35.11*....milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) \rightarrow*68*.....milj.kr
 Räntekostnader: *1103*.....milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor \uparrow*2106*.....milj.kr
 Totalt justerat resultat*3117*.....milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = \frac{665}{16885} = 3.94\%$
 Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = \frac{1109}{26320} = 4.21\%$
 Nomineell återanskaffningskostnadsbaserad R_E Nomineell återanskaffningskostnadsbaserad R_E
 $R_E = R_T + (R_T - R_S)S/EK = 4.21\% + (4.21\% - 3.94\%) \cdot \frac{16885}{26320} = 4.21\% + 0.04\% = 4.25\%$
 Real räntabilitet ΔKPI : *9.8*..... förändring under året

$R_T^B = -0.2$

$R_E = +2.7$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År:1976.....
 Region: *KLARA RIKET*
 Justeringsfaktor år. *0.89*accum.*1.33*....
 Taxeringsvärde: *20223*milj. kr. Total skuld: *17662*milj.kr.
 Marknadsvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \frac{20223}{0.75} = 26964$ milj.kr. κ (justeringsfaktor acc) *1.24* = (MV^a)*36132*milj.
 Eget kapital (EK) = MV - tot.skuld = *9302*milj kr. EK = (MV^a - tot.skuld)*18470*milj.

Resultat före räntor: *3576*kr/kvm - x (tot yta)*3466*milj.kvm= (tot.resultat) \dagger *1234*mil.kr
 (AVSKRIVNINGAR :*8*kr/kvm) \rightarrow x (tot.yta)*3466*milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) = *94*milj.kr
 Räntekostnader:*1200*milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor \dagger *2427*milj.kr
 Totalt justerat resultat*3577*milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = \frac{679}{17662} = 6.79\%$
 Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = \frac{1234}{26964} = 4.58\%$
 NomineII äterskaffningskostnadsbaserad R_E NomineII återanskaffningskostnadsbaserad R_E
 $R_E = R_T + (R_T - R_S)S/EK = 4.58 + (4.58 - 6.79) \cdot \frac{18470}{36132} = 2.87\%$
 Real räntabilitet ΔKPI :*9.2* förändring under året

$R_T = 0.7\%$

$R_E = 3.7$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År: *1977*.....

Region: *HELA RIKET*

Justeringsfaktor år *0.13*.....accum. *1.47*....

Taxeringsvärde: *19797*.....milj. kr. Total skuld: *17627*.....milj.kr.

Marknadsvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \frac{19797}{0.75} = 26396$..milj.kr. \times (justeringsfaktor acc) *1.47* = (MV^A)..... *38802*.....milj.

Eget kapital (EK) = MV - tot.skuld = *8769*.....milj kr. $\text{EK}^B = (\text{MV}^B - \text{tot.skuld})$ *21175*.....milj.

Resultat före räntor: *37*.....kr/kvm - \times (tot yta) *3380*.....milj.kvm = (tot.resultat) \dagger *1254*..mil.kr

(AVSKRIVNINGAR : *85*.....kr/kvm) \rightarrow \times (tot.yta) *3380*.....milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) \ddagger *135*..milj.kr

Räntekostnader: *1258*.....milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor \dagger *3431*..milj.kr

Totalt justerat resultat *4846*..milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = \frac{1254}{26396} = 4.74\%$ $\rightarrow R_S^B = 7.14\%$%

Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{\text{MV}} = \frac{1254}{38802} = 3.23\%$ $\rightarrow R_T^B = \frac{\text{tot.just.resultat}}{\text{MV}^B} = 11.72\%$

Nominell anskaffningskostnadsbaserad R_E Nominell återanskaffningskostnadsbaserad RE

$R_E = R_T + (R_T - R_S)S/EK = 3.23 + (3.23 - 4.74) \cdot 0.05 = 2.95\%$ $\rightarrow R_E^B = R_T^B + (R_T^B - R_S^B)S/EK = 15.53\%$%

Real räntabilitet $\Delta KPI: 11.4\%$ förändring under året

$R_T^B = -0.2$

$R_E^B = +4\%$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År:1978.....
 Region:.....
 Justeringsfaktor år.....accum.....
 Taxeringsvärde:.....19337.....milj. kr. Total skuld:.....17765.....milj.kr.
 $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \dots 25783 \dots \text{milj.kr.}$ $\times (\text{Justeringsfaktor acc}) = 168 = (MV^*) \dots 53716 \dots \text{milj.}$
 Marknadsvärde =
 Eget kapital (EK) = MV - tot.skuld =milj kr. $EK = (MV^* - \text{tot.skuld}) \dots 25650 \dots \text{milj.}$

Resultat före räntor:.....3333.....kr/kvm - x (tot yta).....3309.....milj.kvm= (tot.resultat) +1433.....mil.kr
 (AVSKRIVNINGAR :.....826.....kr/kvm) -> x (tot.yta).....milj.kvm -> (just.fakt-1) =194.....milj.kr
 Räntekostnader:.....1280.....milj kr

Förändring av EK från föregående år
 EK årets justeringsfaktor +3867.....milj.kr
 Totalt justerat resultat5109.....milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = 2.21\%$
 Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = 5.67\%$
 $R_T^* = \frac{\text{tot.just result.}}{MV^*} = 11.79\%$

Nominell anskaffningskostnadsbaserad R_E
 $R_E = R_T + (R_T - R_S)S/EK = \dots 1.90 \dots \%$
 Nominell återanskaffningskostnadsbaserad R_E
 $R_E^* = R_T^* + (R_T^* - R_S^*)S/EK^* = \dots 14.97 \dots \%$
 Real räntabilitet $\Delta KPI: \dots 10.1 \dots$ förändring under året

$R_T^* = 1,7$

$R_E^* = 4,9$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År: *1979*.....
 Region: *Hälsö Rikset*.....
 Justeringsfaktor år *0.75*.....accum. *1.27*.....
 Totalt skuld: *19.108*.....milj.kr.
 Taxeringsvärde: *1980.4*.....milj. kr.
 Marknadsvärde = $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \frac{1980.4}{0.75} = 2640.53$milj.kr. α (justeringsfaktor acc) = $(MV^0)^{-1}$ = 50.99%milj.
 Eget kapital (EK) = $MV - \text{tot.skuld} = 2640.53 - 19.108 = 2621.42$milj kr. $EK^0 = (MV^0 - \text{tot.skuld})^{-1}$ = 21.888%milj.
 Resultat före räntor: *481.60*.....kr/kvm - α (tot.yta) *11.212*.....milj.kvm = (tot.resultat) \uparrow = *1.638*.....milj.kr
 (AVSKRIVNINGAR : *8.80*.....kr/kvm) \rightarrow α (tot.yta) *11.212*.....milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) \rightarrow = *27.9*.....milj.kr
 Räntekostnader: *414*.....milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor +..... = *6603*.....milj.kr
 Totalt justerat resultat = *7943*.....milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = \frac{414}{2640.53} = 15.68\%$
 Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{MV} = \frac{1.638}{2640.53} = 0.062\%$
 Nomineell anskaffningskostnadsbaserad R_E Nomineell återansaffningskostnadsbaserad R_E
 $R_E = R_T + (R_T - R_S)S/EK = 0.062\% + (0.062\% - 15.68\%) \cdot 2640.53 / 2621.42 = -29.62\%$
 Real räntabilitet $\Delta KPI: 2.0$ förändring under året

$R_T^0 = 8.6$

$R_E = +13.6$

Tablå för beräkning av räntabilitet

År: *1980*.....
 Region: *HKFA RIKET*

Justeringsfaktor år: *0.14*.....accum...*20.7*...

Taxeringsvärde: *19811*.....milj. kr. Total skuld: *20.774*.....milj.kr.
 $\frac{\text{Tax.värde}}{0.75} = \text{Marknadsvärde} = \text{26.418}$milj.kr. κ (Justeringsfaktor acc) $\text{2.02} = (\text{MV}^*)$*546.79*.....milj.
 Eget kapital (EK) = MV - tot.skuld = *62.41*.....milj kr. $\text{EK} = (\text{MV}^* - \text{tot.skuld})$ *345.06*.....milj.

Resultat före räntor: *50.4*...kr/kvm - κ (tot yta) *33.776*...milj.kvm = (tot.resultat) 170.2 ...mil.kr
 (AVSKRIVNINGAR : *8.9*...kr/kvm) $\rightarrow \kappa$ (tot.yta) *33.776*...milj.kvm \rightarrow (just.fakt-1) 7*332*...milj.kr
 Räntekostnader: *16.18*.....milj kr

Förändring av EK från föregående år

EK årets justeringsfaktor 1*36.98*...milj.kr
 Totalt justerat resultat*50.78*...milj.kr

Genomsnittlig skuld $R_S = \frac{\text{tot.räntor}}{\text{tot.skuld}} = \text{8.2}$ %
 Tot.räntabilitet $R_T = \frac{\text{Tot.resultat}}{\text{MV}} = \text{6.44}$ %

$R_S = \text{8.12}$ %
 $R_T^* = \frac{\text{tot.just result.}}{\text{MV}^*} = \text{9.29}$ %

Nominell anskaffningskostnadsbaserad RE

Nominell återanskaffningskostnadsbaserad RE

$RE = R_T + (R_T - R_S)S/EK = \text{1.6}$ % $RE^* = R_T^* + (R_T^* - R_S^*)S/EK^* = \text{9.27}$ %

Real räntabilitet $\Delta KPI: \text{93.7}$ förändring under året

$R_T^* = \text{4.4}$

$RE^* = \text{3.7}$ %

Likviditet/år (milj kr)												
	Hela riket						Stockholm					
	75	76	77	78	79	80	75	76	77	78	79	80
Direktavkastning	7	34	4	153	242	64	56	69	38	128	163	110
Skatt	-113	-128	-110	-172	-169	-138	-66	-72	-68	-90	-114	-77
Avskrivningar	270	277	288	281	300	300	91	92	98	95	98	102
Betalningsberedskap	163	183	182	262	373	226	81	89	68	133	147	69
Förändringar i belåning	-350	2877	339	562	1010	1013	151	300	37	59	201	201
Likviditetstillskott fr. förvaltningsrörelserna	-186	3060	521	824	1383	1239	232	389	105	182	348	272
+ Investeringar	1759	-663	835	1030	1239	21	679	-66	118	770	31	307
Likviditet i branschen	1573	2197										
Betalningsberedskap/kvm	464	528	537	770	1102	669	642	738	559	1121	1239	823
Belåning/kvm	429	516	520	537	567	597	500	470	477	482	499	576
Likviditet . 100 Tånesumma	1.08	1.03	1.03	1.47	1.95	1.12	1.43	1.52	1.17	2.33	2.42	1.17
Amorteringstakt/år	92	95	95	68	51	89	70	64	85	43	40	82

Denna rapport hänför sig till forskningsanslag
780157-6 från Statens råd för byggnadsforskning
till Företagsekonomiska Institutionen vid
Stockholms Universitet, Stockholm.

R111: 1982

ISBN 91-540-3791-3

Statens råd för byggnadsforskning, Stockholm

Art.nr: 6700611

**Abonnemangsgrupp:
T. Fastighetsförvaltning**

**Distribution:
Svensk Byggtjänst, Box 7853
103 99 Stockholm**

Cirka pris: 30 kr exkl moms