

Investeringsstöd, en investering i framtiden?

- Hur värderas hyreshus med investeringsstöd i jämförelse med andra hyreshus?

Mathilda Loitto

© Mathilda Loitto, 2023.

Fastighetsvetenskap, Institution för teknik och samhälle.
Lunds Tekniska Högskola, Lunds Universitet
Box 118
221 00 Lund

ISRN LUTVDG/TVLM 23/5523SE
Tryckort: Lund

Investeringsstödet, en investering i framtiden? - Hur värderas hyreshus med investeringsstöd i jämförelse med andra hyreshus?

The investment support, an investment into the future?
- How does the appraisal of rental properties with
investment support differ towards other rental
properties?

Examensarbete utfört av:

Mathilda Loitto, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

Handledare/Supervisor:

Pontus Borgstrand, auktoriserad fastighetsvärderare, Bryggan Fastighetsekonomi

Handledare/Supervisor:

Ingemar Bengtsson, universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Examinator/Examiner:

Åsa Hansson, universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Opponent/Opponent:

Alexander Tingberg, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Nyckelord:

Investeringsstöd, fastighetsvärdering, presumtionshyra, normhyra, avkastningskrav, direktavkastningskrav, hyrespotential, SFS 2016:881, subvention

Keywords:

Investment support, appraisal, valuation, Swedish rental market, yield, rental potential, subsidy

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Abstract

The Swedish legislation, SFS 2016:881, provides investment support for rental properties. It is a long-term support aimed to achieve profitable and sustainable investments, primarily for a lower rent over 15 years. It is important to understand how the investment support is appraised from the perspective of appraisers and investors. This is to set the value correctly and to make profitable investments.

There are previous researches in this field, which discuss and evaluate whether the support has been suitable, if it affects decision-making concerning investment, and how appraisers tackle the support. There are also articles about subsidization and the problems it comes with regarding valuation. However, a comprehensive view is still missing regarding how the market values the investment support. How do property owners/investors, transaction advisors, and appraisers tackle the investment support? Furthermore, when the support was decided to end, in 2021, the possibility to build this type of rental properties disappeared. In addition, the possibility to build has been greatly affected by the current economic situation.

The report aims to explain how the actors in the rental property market value the various parameters and how these differ toward rental properties built without the support. In this report, a qualitative interview study was used. The main focus to answer the aim was put on the following topics;

- Are rental properties built with the investment support attractive according to tenants and investors?
- Which is the most likely development for the rent after 15 years?
- How is the rental market affected regarding the investment support being phased out? Does the current economy have any impact on decision-making?
- Are there any similarities or differences between rental properties built with investment support and the 15 years long presumptive/assumed rent?

This study has found that the investment support is an attractive option for all parties involved, by making it affordable to build at certain locations. Property values differ, depending on location and the location's rent concerning utility value. In general, rental properties established with investment support has a lower value compared to other rental properties. This is due to a lower net operating income, as a result of a lower rent. The required yield can be adjusted downwards by 0.5 percent due to lower vacancies and turnover. The vacancy differs, but the difference is generally small, which means that rental properties with investment support do not differ significantly from other rental properties. Given the current state of the housing markets, these rental properties may be of greater interest to the various actors. There are speculations about the rental potential after 15 years, but it is generally too far in the future to take into serious consideration. The presumptive rent could be seen as the investment support opposite. As a result of a court order, in June 2022, the value of properties with the presumptive rent decreased by around ten percent.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Sammanfattning

Investeringsstödet, eller *Förordning om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande* (SFS 2016:881), är ett långsiktigt stöd som syftar till att få lönsamma och långsiktigt hållbara investeringar mot främst en lägre hyra hålls under 15 år. Att veta hur stödet värderas är viktigt sett ur, bland annat, fastighetsvärderares och investerares perspektiv. Detta för att kunna värdera korrekt och göra lönsamma investeringar.

Det finns tidigare studier på området som diskuterar och utvärderar huruvida det varit ett lämpligt stöd, om det påverkar investeringsbeslut och hur fastighetsvärderare hanterar stödet. Dessutom finns det artiklar där problematiken av värdering av subventioner diskuteras. Men det saknas en heltäckande bild av hur marknaden värderar investeringsstödet. Hur ser fastighetsägare/investerare, transaktionsrådgivare och fastighetsvärderare på stödet? När dessutom stödet beslutades att upphöra 2021 försvann möjligheten att fortsätta bygga med denna variant av presumtionshyra. Möjligheten att bygga har även påverkats mycket med dagens ekonomiska läge.

Genom en kvalitativ intervjustudie är syftet med rapporten att förklara hur hyreshus uppförda med investeringsstöd värderas i förhållande till hyreshus upprättade utan investeringsstöd. Detta genom att förklara hur marknads olika aktörer värdesätter de olika parametrarna på marknaden och besvara följande frågeställningar;

- Är hyreshus uppförda med investeringsstöd attraktiva enligt boende och investerare?
- Vilken utveckling är sannolik för hyran från kalkylår 16?
- Hur påverkas marknaden med hänsyn till avvecklandet av investeringsstödet? Har rådande konjunkturläge någon betydelse.

Dessutom besvaras frågan om det finns likheter och/eller skillnader mellan hyreshus upprättade med investeringsstödet och den 15 år långa presumtionshyran. Detta eftersom denna presumtionshyra är väldigt lik investeringsstödet, men att marknaden helt ställdes om i juni 2022 när Svea hovrätt bestämde att hyran endast får höjas hälften av den allmänna hyresutvecklingen.

Denna studie har kommit fram till att investeringsstödet är attraktivt för alla parter och har inneburit att det blivit lönsamt att bygga på vissa platser. Värdet skiljer sig mellan olika hus. Skillnaden beror bland annat på orten, läget och dess bruksvärdeshyra. Hyreshus upprättade med investeringsstöd har oftast ett lägre värde mot andra hyreshus som främst beror på ett lägre driftnetto, till följd av den lägre normhyran. Direktavkastningskravet kan även justeras ner något, upp till 0,5 procent, vilket beror på att hyreshusen kan ha en lägre vakans och omflyttning. Vakansen är något lägre som innebär att hyreshusen med investeringsstöd, men i vissa fall skiljer det sig endast på marginalen. Med tanke på nuläget på bostadsmarknaden skulle dessa hyreshus kunna vara mer attraktiva för de olika aktörerna. Det finns spekulationer angående hyrespotentialen, men denna är fortfarande så pass långt fram i tiden att ingen hänsyn tas. Gällande hyreshus med presumtionshyran har värdet till följd av hovrättsdomen minskat kring tio procent.

Förord

Denna masteruppsats avslutar mina fem års studier på civilingenjörsutbildningen inom Lantmäteri och jag ser fram emot vad kommande arbeten kan erbjuda. Under examensarbetet har mitt intresse för fastighetsekonomi har fördjupats ytterligare, det stämmer verkligen att ju mer du lär dig och ju mer insatt du är desto roligare blir det!

Uppsatsen har skrivits i samarbete med Bryggan fastighetsekonomi i Malmö, ett stort tack till er alla! Jag vill även rikta ett särskilt tack till min handledare Pontus Borgstrand för din handledning och visat engagemang i ämnet, inte minst att du kom med förslaget. Jag vill även tacka handledare på LTH, Ingemar Bengtsson för din vägledning för att ett mer strukturerat och kvalitativt arbete.

Slutligen vill jag även tacka övriga inblandade och intervjustudiens respondenter som gjort arbetet möjligt. Utan era infallsvinklar har arbetet inte alls blivit lika intressant eller lärorikt.

Mathilda Loitto
Lund, 11 maj 2023

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Innehållsförteckning

1 INLEDNING	14
1.1 PROBLEMFÖRMULERING	14
1.2 TIDIGARE FORSKNING.....	15
1.3 SYFTE	18
1.4 AVGRÄNSNING	18
1.5 METOD.....	19
1.5.1 Angreppssätt.....	19
1.5.2 Kvalitativ analys.....	19
1.6 DISPOSITION	20
2 INTERVJUUNDERSÖKNING.....	21
2.1 SEMISTRUKTURERADE INTERVJUER	21
2.2 URVAL TEORI.....	21
2.3 STUDIENS TILLFÖRLITLIGHET VALIDITET OCH RELIABILITET	22
3 BAKGRUND	24
3.1 INVESTERINGSSTÖDET.....	24
3.1.1 Förordning (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande.....	24
3.1.2 Förordning (2016:880) om statligt stöd för att anordna och tillhandahålla hyresbostäder och bostäder för studerande.....	25
3.1.3 Normhyran.....	25
3.1.4 Varmhyra	26
3.1.5 Förslag på omräkning av normhyran	26
3.1.6 Utbredning	27
3.1.7 Avveckling	28
3.2 VARIANTER PÅ HYRA	28
3.2.1 Bruksvärdeshyra.....	29
3.2.2 Presumtionshyra.....	29
3.2.3 Egensatt hyra	29
3.2.4 Presumtionshyrans problematik.....	29
3.3 FASTIGHETSMARKNADENS NULÄGE	30
4 TEORI	32
4.1 FASTIGHETSMARKNADENS FUNKTION.....	32
4.1.1 Marknadsjämvikt.....	32
4.1.2 4Q-modellen	33
4.1.3 Bostadsbrist	35
4.2 VÄRDETEORI	36
4.2.1 Ortsprismetoden	36
4.2.2 Kassaflödesmetoden.....	37
4.3 FASTIGHETSRÄTTSLIGA SUBVENTIONER.....	38
5 RESULTAT INTERVJUSTUDIE	40
5.1 FASTIGHETSÄGARE OCH FASTIGHETSUTVECKLARE	40
5.1.1 Varför investera i hyreshus med investeringsstöd?.....	40
5.1.2 Investeringsstödet popularitet.....	42
5.1.3 Nackdelar med investeringsstödet.....	42

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

5.1.4 Hyreshusens utformning	43
5.1.5 Förvärv av hyreshus med investeringsstöd	43
5.1.6 Investeringsstödet framtida utveckling	43
5.1.7 Energikostnader	44
5.1.8 Hyreshusens driftnetto	45
5.1.9 Hyreshusens vakans	46
5.1.10 Kalkylen för hyreshus med investeringsstöd	46
5.1.11 Kalkylperiodens längd	47
5.1.12 Presumtionshyra	47
5.1.13 Dagens konjunktur och marknadens framtid	48
5.2 TRANSAKTIONSÅRÄDGIVARE	49
5.2.1 Försäljningar med investeringsstöd	49
5.2.2 Investerare i hyreshus med investeringsstöd	50
5.2.3 Investeringsstödet framtida utveckling	51
5.2.4 Hyreshusens utformning	52
5.2.5 Energikostnader	53
5.2.6 Hyreshusens driftnetto	53
5.2.7 Hyreshusens vakans	53
5.2.8 Kalkylen för hyreshus med investeringsstöd	54
5.2.9 Kalkylperiodens längd	54
5.2.10 Finansiering vid köp av hyreshus med investeringsstöd	54
5.2.11 Presumtionshyra	55
5.2.12 Dagens konjunktur och marknadens framtid	55
5.3 FASTIGHETSVÄRDERARE	56
5.3.1 Värdering av hyreshus med investeringsstöd	56
5.3.2 Investeringsstödet popularitet	56
5.3.3 Investeringsstödet framtida utveckling	57
5.3.4 Hyreshusens utformning	58
5.3.5 Energikostnader	58
5.3.6 Hyreshusens varmhya	59
5.3.7 Hyreshusens vakans	59
5.3.8 Kalkylen för hyreshus med investeringsstöd	60
5.3.9 Kalkylperiodens längd	62
5.3.10 Andra värdebedömande metoder	62
5.3.11 Presumtionshyra	62
5.3.12 Dagens konjunktur	63
6 ANALYS	64
6.1 EXEMPEL PÅ VÄRDERINGAR	64
6.1.1 Anpassad hyresutveckling eller direktavkastningskrav	64
6.1.2 Värdeskillnad utifrån när hyreshuset är upprättat	66
6.1.3 Presumtionshyra med hänsyn till ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21	67
6.2 ATTRAKTIVITETEN FÖR HYRESHUS MED INVESTERINGSSTÖD	67
6.3 DEN SANNOLIKA HYRESUTVECKLINGEN EFTER ÅR 15	69
6.4 MARKNADENS VÄRDESÄTTANDE FAKTORER	70
6.5 PÅVERKAN PÅ MARKNADEN TILL FÖLJD AV STÖDETS AVVECKLING	73
6.6 SKILLNADER OCH LIKHETER KOPPLADE TILL PRESUMTIONSHYRA	75
6.7 DISKUSSION	76

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

7 SLUTSATS OCH FRAMTIDA STUDIER.....	78
7.1 SLUTSATS.....	78
7.2 BIDRAG	80
7.3 FRAMTIDA STUDIER.....	80
REFERENSER.....	82
BILAGOR.....	91
BILAGA A - VÄRDERING AV HYRESHUS MED BRUKSVÄRDESHYRA	91
BILAGA B – INVESTERINGSSTÖD MED FEM PROCENT HYRESUTVECKLING ÅR 16–20	92
BILAGA C - VÄRDERING AV INVESTERINGSSTÖD MED LÄGRE DIREKTAVKASTNINGSKRAV	93
BILAGA D - VÄRDERING AV INVESTERINGSSTÖD UPPRÄTTAT 2020	94
BILAGA E - VÄRDERING AV INVESTERINGSSTÖD UPPRÄTTAT 2023	95
BILAGA F - VÄRDERING AV PRESUMPTIONSHYRA INNAN ÖH 14593–20 OCH ÖH 1854–21	96
BILAGA G - VÄRDERING AV PRESUMPTIONSHYRA EFTER ÖH 14593–20 OCH ÖH 1854–21	97

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

1 Inledning

I det första inledande kapitlet presenteras först ämnets problemformulering. Arbetets syfte förklaras med dess avgränsning och följande frågeställningar. Även tidigare forskning förklaras för att ge en mer heltäckande bild. En stor del av vad som skrivits om investeringsstödet, som är relevant för rapporten, är uppsatser på kandidat- respektive masternivå. Även om dessa bör tas med en nypa salt så finns det intressanta diskussioner och slutsatser. Slutligen presenteras rapportens metod och disposition.

1.1 Problemformulering

Boende är en viktig del av samhället eftersom det är något alla behöver. Därför spelar även bostadsmarknaden en central roll i samhället och det krävs ett stort utbud för att passa alla individers behov. För att minska problem, såsom höga kostnader för bostäder och bostadsbrist, har därför olika regleringar och reformer föreslagits och genomförts genom åren. En av regleringarna är *Förordning om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande* (SFS 2016:881), mer känt som investeringsstöd för hyreshus, som trädde i kraft 2017. Genom en reglerad maximal normhyra och olika krav på lägenheternas utformning, som bland annat kunnat bidra till det långsiktiga hållbara byggandet, har stöd i pengar betalats ut för att investeringen ska förbli lönsam samtidigt som hyrorna hålls låga (Näringsdepartementet 2015). Stödet har blivit populärt. År 2021 upprättades 36,4 procent av alla hyresrätter (SCB 2021) med investeringsstödet samtidigt som det resulterat i att fler hyresrätter till lägre kostnad har kunnat byggas. I utbetalat stödbelopp har byggnationen mellan december 2016 och november 2022 motsvarat totalt 13,9 miljarder kronor, enligt Boverkets egen statistik med beviljade investeringsstöd under samma tidsperiod. Efter drygt fem år har investeringsstödet upphört (Boverket 2022c). De upprättade lägenheterna fortsätter följa förordningens föreskrifter, och stödet har haft en samhällsekonomisk betydelse, men värderas dessa hyreshus uppförda med investeringsstödet på något särskilt sätt?

Stödet blev först verklighet i september 2016, som två förordningar; ett kortare tidsbegränsat och som det tidigare nämnda långsiktiga stödet, *Förordning om statligt stöd för att anordna och tillhandahålla hyresbostäder och bostäder för studerande* (SFS 2016:880) respektive *Förordning om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande* (SFS 2016:881). Förordningarnas syfte var att göra det möjligt för fler hushåll att ha råd med boende. Bakgrunden, som förklaras av Näringsdepartementet (2015), var att Boverket (2012; 2015) hade förutspått en ökad bostadsbrist om det inte byggdes tillräckligt. Med hänsyn till de ökade bostadspriserna och det relativt nya bolånetaket sågs även en risk att en grupp människor inte längre skulle ha råd med en kontantinsats för att belåna sin bostad. Det skulle innebära att efterfrågan på de mer tillgängliga hyresrätterna ökar (Näringsdepartementet 2015). Samtidigt blev priset på nyproducerade hyresrätter högre och det nämns att Länsstyrelserna hade poängterat ett stort behov av hyresrätter, enligt Boverket (2014a, ss.30). En liknande problematik fanns gällande bostäder för unga eftersom steget ut på bostadsmarknaden både kräver en fast inkomst och sparkapital. Studenter ansågs vara särskilt utsatta samtidigt som flera högskoleorter ansåg det fanns en brist på studentbostäder (Näringsdepartementet 2015).

I tidigare studier nämns hur investeringsstödet använts, om det varit till någon nytta och hur bra utformat det varit (Olsson & Finnhult 2021; Boberg & Egerup 2021; Hanna & Purasell 2019; Andersson & Nilsson 2021; Evidens 2021). Vad som däremot aldrig nämns i rapporterna är hur olika aktörer på fastighetsmarknaden värderar hyresrätter uppförda med investeringsstöd i jämförelse med liknande hyresrätter utan investeringsstöd och i vilken utsträckning de skiljer sig åt. I en kandidatuppsats av Boberg och Egerup (2021) skriver författarna om fem fastighetsvärderares hänsyn till investeringsstödet i sitt värderingsarbete, där både fastighetens driftnetto ändras och lägre direktavkastningskrav antas. Men frågan är om man kan säga hur mycket dessa värdesättande parametrar skiljer sig? Finns det andra parametrar som prissätts av marknadens aktörer, fastighetsägare, fastighetsvärderare och transaktionsrådgivare? Värderas en hyrespotential efter år 15? Samt är det attraktivt att investera i hyreshusen? Att se vidare på detta skulle också kunna besvara på frågan om det vore en lönsam affär att investera i hyreshus med investeringsstödet samtidigt som det kan underlätta framtida värderingsarbete. Dessutom har investeringsstödet avvecklats och vi befinner oss i en tid med en ökad risk för ekonomisk instabilitet (Sveriges Riksbank 2022c), kan det ha betydelse för hyresrätternas skillnader i värde? Detta är viktigt ur fastighetsvärderarens perspektiv, genom att veta vad som värdesätts kan både hyreshus med och utan investeringsstöd användas som bättre jämförelsematerial samt att värdering kan ske med större säkerhet (Thode & Levine 2017, s.145).

1.2 Tidigare forskning

En kandidatuppsats skriven av Olsson och Finnhult (2021) diskuterar stödets för- respektive nackdelar. Det är en kvalitativ studie där fyra privata bostadsbolag intervjuades i syfte till att få reda på investeringsstödet betydelse vid nyproduktion samt konsekvenserna för de nya åtgärderna som började gälla 2020 (SFS 2019:1302). Författarna nämner den tidigare forskningen om problematiken vid byggande av hyresbostäder, att en lönsamhet krävs för byggnation samt bostadsmarknadens tröghet. Slutsatsen i rapporten är att det är svårt att få ihop en investeringskalkyl för att bygga bostäder med hyresstödet i stora städer. I stället används investeringsstödet vid byggnation mest i medelstora städer där marginalen är något större och det extra energibidraget har en betydande påverkan. Den mest lönsamma hyresnivån är 1 450 kr/m² och år och investeringarna görs med en låg risk och konjunktorkänslighet till följd av normhyran. På sikt trodde de intervjuade att normhyran kommer höjas efter 15 år, även om det finns en stor osäkerhet om hur driftnettot ska beräknas. Två av de intervjuade företagen beräknar fortsatt med normhyran efter 15 år i sina lönsamhetskalkyler. Bland annat för att man trodde på en risk där hyran inte kan höjas lika mycket som önskat vid en hyresförhandling. Viss fokus i studien ligger även på produktionens sociala och ekologiska hållbarhet.

Boberg och Egerups (2021) kandidatuppsats innefattar en kvantitativ studie där fem fastighetsvärderare intervjuas för att se hur dessa hanterar investeringsstödet för hyresfastigheter. Syftet till rapporten var att se hur investeringsstödet hanteras av fastighetsvärderare. Slutsatsen är att beräkningen av driftnettot ändras vid fastighetsvärderingen och blir mer begränsat främst på grund av lägre hyror. Minskad

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

vakansgrad, omflyttningskostnader och energikostnader vägs in i driftnettot, men det väger inte upp den minskade hyran. Även ett lägre antagande på direktavkastningskravet görs med anledning av en lägre risk. Angående investeringsstödet hyra efter 15 år påpekade de intervjuade en osäkerhet, men sannolikt var, enligt en respondent, att hyreshöjningar kommer ske samt att direktavkastningskravet ökar. En annan påpekade i stället att eventuellt en omvandling till bostadsrättsförening kunde vara mer lönsamt.

En masteruppsats skriven av Hanna och Purasell (2019) syftar till att bedöma stödets lämplighet. Uppsatsen kommer fram till att det finns ett behov av subventionering, men att investeringsstödet borde vara utformat annorlunda. Huvudargumenten är att investeringsstödet bestraffar de fastighetsutvecklare som fått ner byggkostnaderna då stödet reduceras samt att subventioneringen i stället bör vara riktat mot efterfrågesidan. Detta för att undvika att entreprenörer tar ut högre priser samt att de som är i mest behov av stödet också ska få ta del av det. Dessutom är normhyresnivån samma i Stockholms innerstad och förort, vilket anses vara ett problem.

Andersson och Nilssons (2021) masteruppsats studerar hur stödet påverkar investeringsbeslut för olika projekt i den funktionella arbetsmarknads- och bostadsmarknadsregionen i Stockholm. Rapportens slutsats är att investeringsstödet främst är lägesberoende. Det är av stor vikt när en ekonomisk kompensation är nödvändig för att projekten ska bli av, men man avstår investeringsstödet om en högre hyra är möjlig med hänsyn till efterfrågan. De nämner även, liknande Bobergs och Egerups (2021) slutsats, att vakansrisken kan minska med stödet. Dessutom kan belåningsgraden påverkas, om den minskas är det motiverat att bygga eftersom det sänker räntekostnaderna, enligt två intervjuade bolag. Men möjligheten att öka belåningsgraden finns med, till följd av att det är en större säkerhet enligt ett bolag.

Evidens (2021) rapport *Utvärdering av investeringsstöd till nya hyresbostäder*, är en rapport på uppdrag av Fastighetsägarna och byggföretagen. Här besvarades de grundläggande frågeställningarna *om stödet i huvudsak allokerats till marknader där bostadsefterfrågan är stor och växande?* och *om stödet inneburit att ekonomiskt svagare hushållsgrupper i högre grad kunnat etablera sig i en ny hyresbostad?*. Det man såg var att 25–30 procent av bebyggda hyresrätter använde sig av stödet, där kommunala bostadsbolag i större utsträckning använt sig av detta. Under 2019 var det 16 procent av färdigställda bostäder i privat regi som använde sig av stödet, vilket motsvarades av 44 procent av det som färdigställdes av kommunala företag. Den möjliga förklaringen som ges är just att de kommunala bolagen ser dessa som mer lönsamma med hänsyn till att de och privata företag har olika avkastningskrav samt att det kan bero på politiska målsättningar (Evidens 2021).

Sammanlagt byggs det inte i samma omfattning med stöd i storstäderna, men desto mer i mindre städer och större städer. Detta eftersom de bostäder som byggs är ofta de som inte hade varit möjliga att bygga utan stöd (Evidens 2021). Städerna är definierade efter Sveriges kommuner och regioners kommungruppsindelning (SKR), där de nämna kategorierna av städer presenteras i *tabell 1* (Evidens 2021, SKR 2023). Den genomsnittliga hyran, 2019, höll sig lägre med 1 400 kr/m² år mot 1 850 kr/m² år för

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

bostäder med hyra enligt bruksvärdesprincipen, presumtionshyra eller egensatt hyressättning. Det diskuteras även om vilka som idag bor i bostäderna med hänsyn till inkomst, ålder, om de är ensamboende eller ej samt vilken kommun de kommer ifrån. Slutsatsen är dock att det inte verkar finnas någon systematisk skillnad mot andra hyresrätter, trots viss osäkerhet (Evidens 2021).

Tabell 1: SKR:s kommungruppsindelningens definition av storstäder, större städer och mindre städer (SKR 2023).

Storstäder	Kommuner med minst 200 000 invånare varav minst 200 000 invånare i den största tätorten.
Större städer	Kommuner med minst 50 000 invånare varav minst 40 000 invånare i den största tätorten.
Mindre städer/tätorter	Kommuner med minst 15 000 men mindre än 40 000 invånare i den största tätorten.

Näringsdepartementets (2015) utredning inför införandet av förordningen SFS 2016:881 förutspådde flera konsekvenser. Bland annat var det att mer byggs till följd av att den ekonomiska kalkylen går ihop samt att fler hyresrätter byggs eftersom marknaden för dessa stärks gentemot bostadsrätter. Näringsdepartementet (2015) såg däremot att ett investeringsstöd skulle innebära en ökad administrativ kostnad, men av anledning att stödet är frivilligt kommer också stödet endast sökas när det är lönsamt. Dessutom med de kraven på att hålla låga hyror så tvingas byggherrarna till lägre produktionskostnader och med kraven om låga energikrav kommer bostäder med lägre energiförbrukning bebyggas (Näringsdepartementet 2015).

Aktuellt i nutid är att Boverket (2022d) uttrycker på sin hemsida att det finns en stor osäkerhet vad gäller bostadsmarknadens fortsatta utveckling. Det är på grund av en risk att bostadsbyggnationen kommer att minska, vilket beror på en som uttryckt finansiell oro där köpkraften hos konsumenter minskar samtidigt som bygg- och driftkostnader för bostäderna ökar. Inte minst till följd av att investeringsstödet upphör (Ibid).

Thode och Levine (2017) diskuterar problematiken vid värdering av subventionerade fastigheter. Olika typer av svårigheter vid värderingen uppstår när de erhållit subventioner. För fastighetsutvecklare gäller det att uppskatta värdet av subventionen som svarar till syftet varför det är sökt. Bland annat vilken nivå på lån som är möjligt för fastigheten och vad fastighetens värde vore vid en överlåtelse är intressant för utvecklarna. Värderarna i sin tur värderar i första hand genom en kassaflödesanalys. Detta gör det viktigt att utöver att ha koll på subventionens omfattning också förstå hur driftnettot samt kassaflödet innan skatt påverkas när subventionens stöd upphör samt bedöma risken till detta. Även banker och andra som lånar ut pengar behöver veta fastighetens värde. Utöver det som fastighetsutvecklarna tar hänsyn till behöver bankerna också förstå subventionens påverkan på belåningsgraden. Storleken på subventionen påverkar också fastighetens driftnetto och kassaflöden (före skatt), som kan variera beroende på typ av stöd. I artikeln nämner Thode och Levine (2017) också att då subventioner tillfaller fastighetsägaren kan stödet ofta komma med motkrav där andra parter, som hyresgäster, också får ta del av stödet. Som exempel nämns just en

lägre hyra. Hur själva kassaflödet på fastigheter med förhållanden liknande investeringsstödet ändras med tiden nämns inte, utan artikeln fokuserar mer på att värderna påverkas vid subventioner, särskilt subventioner utbetalda över en längre tid.

Warsame, Wigren, Wilhelmsson och Yang (2013) skriver om en kvantitativ fallstudie på den svenska bostadsbyggnadsmarknaden, hur konkurrens, subventioner och skatter påverkar produktions- och byggkostnader. Anledningen till artikeln är att kunskapen för att bestämma priser på bostäder är god, men kunskapen att estimerar kostnaden är sämre. Vilket i sin tur innebär svårigheter när beslut tas för framtida regleringar. Resultatet tyder på att räntebidrag till bostadsutvecklare ökar produktionskostnaden. Även byggaktörens byggkostnader ökar med subventioner, men minskar med mervärdesskatt. Dessutom tyder resultatet på att skattebördan överförs mellan de olika aktörerna, från byggaktör till utvecklare och så småningom till de som ska bo i huset. Dock påpekas det att det är få byggaktörer som höjer produktionskostnaden. Att byggaktörerna kan överföra skattebördan, menar författarna, kan vara att utvecklarna är relativt oelastiska till kostnader, eller att det är en ganska stark monopol- eller oligopolmarknad inom byggbranschen.

1.3 Syfte

Syftet med rapporten är att förklara hur hyreshus uppförda med investeringsstöd värderas i förhållande till hyreshus upprättade utan investeringsstöd.

För att kunna uppnå syftet har följande frågeställningar formulerats:

- Är hyreshus uppförda med investeringsstöd attraktiva enligt boende och investerare?
- Vilken utveckling är sannolik för hyran från kalkylår 16?
- Hur påverkas marknaden med hänsyn till avvecklandet av investeringsstödet? Har rådande konjunkturläge någon betydelse.
- Finns det några likheter eller skillnader i värderingsavseende mellan hyreshus upprättade med investeringsstödet och den 15 år långa presumtionshyran?

1.4 Avgränsning

Rapporten avgränsas till att ta reda på hur hyreshus med investeringsstöd värderas i jämförelse med de utan. De hyreshus som är i fokus är uppförda med *Förordning om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande* (2016:881). Det vill säga att rapporten inte fokuserar på de projekt som beviljades stöd enligt *Förordning (2016:880) om statligt stöd för att anordna och tillhandahålla hyresbostäder och bostäder för studerande*. Det som nämns i rapporten rörande investeringsstödet är sådant som har en betydelse för och påverkar dess värde. Stödbeloppets storlek berörs inte eftersom det inte är av betydelse mer än vid själva investeringen. Ett ställningstagande om stödet är bra eller ej inkluderas inte i rapporten. Inte heller vilken samhällsekonomisk effekt stödet haft. Dessutom behandlas inte studentbostäder särskilt i rapporten eftersom det sällan handlas med denna typ av fastighet.

1.5 Metod

Arbetet inleds med en litteraturgenomgång, denna görs för att bygga upp den teoretiska bakgrunden som krävs för att beskriva tidigare studier och rapporter på området. I första hand är litteraturen hittad via LUBsearch och Google Scholar och de funna rapporternas källhänvisningar. Resterande relevant litteratur har hittats genom regeringens, riksdagens och myndigheters egna webbplatser för att se till deras rapporter, analyser och resonemang.

För att uppnå syftet med rapporten genomförs intervjuer. Detta för att förklara hur, och hur mycket, marknadens olika aktörer värdesätter hyreshusens olika parametrarna med respektive utan investeringsstöd. Studien fokuserar på olika grupper inom fastighetsbranschen för att få en helhetsbild av fastighetsmarknaden. Problemet utgår därmed från fastighetsägares, fastighetsvärderares och transaktionsrådgivares perspektiv på värderingen. Resultatet av intervjuerna har dessa sammanställts i Excel utifrån respektive grupp av aktörer för att sedan analyseras och besvara syftet genom frågeställningarna.

1.5.1 Angreppssätt

Rapportens frågeställning är av en explorativ karaktär då den syftar till att studien ska ge en insikt samt förståelse av ämnet, vilket i detta fall är hur marknaden för investeringsstöd skiljer sig mot andra marknader. Det som kännetecknar denna typ av studie är att den kan ganska bred som utgångspunkt, men också att studien blir mer specifik med tiden. Detta innebär också att studien är flexibel och anpassningsbar i takt med att nya insikter nås (Saunders, Lewis, & Thornhill 2019, ss.186). Primärt är det kvalitativa metoder som används till denna typ av frågeställning, som litteraturstudier och intervjuer. Om studien däremot i stället är sekventiellt utforskande kan både kvalitativa och kvantitativa data samlas in (Ibid, s.182).

1.5.2 Kvalitativ analys

Empiriskt material och data kan tolkas synonymt, men det kan också vara så att data är allt som samlas in medan det empiriska materialet är den data som även analyseras (Ahrne & Svensson 2022, s.30). Data kan antingen samlas in kvantitativt eller kvalitativt. En kvantitativ metod är ett sätt att samla in data i form av siffror som sedan kan analyseras genom beräkningar, medan en kvalitativ metod samlar in data som inte kan översättas till siffror för att beskriva eller förklara hur något är (Justesen & Mik-Meyer 2013, ss.12). Denna empiriska studie har utgått från en kvalitativ metod med insamling av data genom en tvärsnittsstudie med semistrukturerade intervjuer (Saunders, Lewis, & Thornhill 2019, ss.212). En tvärsnittsstudie innebär att insamlingen av data, i detta fall intervjuerna, endast har skett vid ett tillfälle. Det innebär att det är den aktuella situationen som beskrivs. För att beskriva en förändring över tid krävs också att data samlas in under flera tillfällen, vilket skulle bli mer tidskrävande än vad studiens omfattning är (Ruane 2009, ss.116). Rapporten utesluter i detta fall en kvantitativ studie.

1.6 Disposition

Rapportens disposition inleddes med detta *första kapitel*, där ämnet presenterades och dess problemformulering. Dessutom beskrevs rapportens syfte, avgränsning, tidigare forskning kring området och metoden. I det *andra kapitlet* presenteras intervjustudien, hur den kvalitativa studien är genomförd samt hur urvalet gjorts. Även rapportens reliabilitet och validitet diskuteras.

Det *tredje kapitlet* består av den teoretiska bakgrunden som utgör rapportens teoretiska ramverk för efterföljande studier. Här beskrivs de olika hyressättningsystemen som finns i Sverige. Dessutom beskrivs den liknande problematiken som finns gällande presumtionshyrornas värdering till följd av låsta hyror samt bakgrunden till införandet av *Förordning (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande* och hur det står sig idag. I det *fjärde kapitlet* beskriv den fastighetsekonomiska teorin som krävs för att förstå arbetet. Bland annat förklaras fastighetsmarknaden och faktorerna som påverkar denna samt den bakomliggande värdeteorin för fastigheter.

Resterande delar disponeras som följande. Det *femte kapitlet* innefattar resultatet som sammanställer den intervjustudie som gjorts. Analysen som besvarar studiens frågeställningar, med värderingsexempel, presenteras i det *sjätte kapitlet*. Medan det *sjunde* och avslutande kapitlet presenterar arbetets slutsatser med hänsyn till syfte och frågeställningar och det teoretiska bidraget. Kapitlet avslutas med förslag på framtida studier inom ämnet.

2 Intervjuundersökning

Det andra kapitlet presenterar studiens intervjuundersökning. Inledningsvis beskrivs den teoretiska innebörden. Därefter förklaras hur urvalet har skett och avslutningsvis diskuteras studiens validitet och reliabilitet.

2.1 Semistrukturerade intervjuer

Intervjuerna har följt den semistrukturerade formen av intervju som innebär att frågorna som ska ställas i intervjun inte varit förutbestämda i någon särskild ordning. De områden som behandlas i intervjun har i stället fokuserat på olika teman och en intervjuguide är upprättad sedan innan (Blomkvist, Hallin & Lindell 2018, s.70). Under intervjun är det respondentens svar som styr ordningen på ställda följdfrågor utifrån vad som varit mest naturligt. Frågorna har även berott på vem som intervjuas, ibland har det krävts flerfrågor för att få de svar på det som eftersöks medan andra gånger kan det varit av större vikt att vara tyst för att få svar (Ibid, s.70). Övergripande frågor och teman som är tänkta att ställas har skickats ut i förväg till respondenterna för att på förväg veta vad för typ av frågor som är tänka att ställas.

Under intervjun har dokumentationen skett som rekommenderats enligt Blomkvist, Hallin & Lindell (2018, s.72), det som sagts har spelats in samtidigt som kompletterande anteckningar gjorts. Innan intervjun påbörjats har respondenterna fått godkänna om inspelning får ske eller inte. Dessutom har respondenterna innan intervjun informerats om hur data anonymiseras och även fått godkänna detta. Anonymiseringen har skett för att öka företagets vilja att vara transparent under intervjun. Efter intervjuprocessen har inspelningarna om cirka 650 minuter transkriberats med hjälp av Microsoft Words transkriberingsverktyg. Detta har sedan lyssnats igenom och den insamlade data analyserats.

2.2 Urval teori

När ett kvalitativt urval sker behöver detta ske på någon grund för att resultatet ska vara trovärdigt. Urvalet behöver inte representera populationen som vid kvantitativa undersökningar (Eriksson-Zetterquist & Ahrne 2022, ss.62) och det kan både ske slumpmässigt och icke-slumpmässigt. I det slumpmässiga valet väljs personer ut från hela populationen, medan i det icke-slumpmässiga urvalet blir resultatet en representation av de som är med i studien (Blomkvist, Hallin & Lindell 2018, ss.110).

För studien har tre huvudgrupper intervjuats: fastighetsägare, fastighetsvärderare och transaktionsrådgivare. Alla parter har på något sätt arbetat med hyreshus med investeringsstöd. Här intervjuades fastighetsägarna först för att sedan kunna anpassa frågorna ytterligare till fastighetsvärderare och transaktionsrådgivarna. Urvalet för studien har varit strategiskt där fastighetsägarna har valts ut efter hur stora investeringar som gjorts i Skånes län. Gällande värderarna och transaktionsrådgivarna så har de största företagen i Skåne i första hand tillfrågats. För att få en mer heltäckande bild av vad värderarna som grupp anser har området behövt utvidgats. Den grundläggande utgångspunkten för värderarna är att de ska vara auktoriserade fastighetsvärderare

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

enligt samhällsbyggarna. Valet av just vem inom företagen som ska intervjuas har skett genom hänvisning från den första kontakten, men det har alltid varit en person med kunskap om just investeringsstöd för hyreshus. Att flera olika parter inom fastighetsbranschen har intervjuats har skett med anledning av att skapa en mer heltäckande bild. Intervjuade företag nämns i *tabell 2*. Antalet intervjuade är totalt 14 personer som är inom riktlinjen för antal som bör intervjuas i en studie på masternivå, men intervjuens kvalitet och hur bra respondenterna uppfyller kravet på målgrupp är också av stor vikt (Blomkvist, Hallin & Lindell 2018, s.71). Tre av intervjuerna har skett via zoom, två intervjuer via telefon och resterande intervjuer har varit på respektive företags kontor. I alla fall utom ett har det varit en person som representerat företaget, i det avvikande fallet var det i stället två respondenter.

Tabell 2: Sammanställning över intervjuade företag

Företag	Representerar	Intervjuns längd (minuter)	Datum
Lunds Kommuns Fastighetsbolag	Fastighetsägare/fastighetsutvecklare	30	28/2
Anonymt bolag	Fastighetsägare/fastighetsutvecklare	30	7/3
CBRE	Transaktionsrådgivare	50	9/3
Trianon	Fastighetsägare/fastighetsutvecklare	40	9/3
Wästbygg	Fastighetsägare/fastighetsutvecklare	45	10/3
Byggnads AB Gösta Bengtsson	Fastighetsägare/fastighetsutvecklare	50	14/3
Heimstaden	Fastighetsägare/fastighetsutvecklare	65	17/3
Svefa	Fastighetsvärderare	50	20/3
Croisette	Transaktionsrådgivare	45	22/3
Winna Fastighet	Fastighetsvärderare	60	22/3
Catella	Transaktionsrådgivare	55	24/3
Forum fastigheter	Fastighetsvärderare	50	24/3
Stjernplan	Fastighetsägare/fastighetsutvecklare	40	27/3
Danske Bank	Fastighetsvärderare	45	30/3

2.3 Studiens tillförlitlighet validitet och reliabilitet

När en studie görs brukar begreppen validitet och reliabilitet användas för att säkerställa att ett kvalitativt resultat. Att studien är valid innebär att det som i metoden är tänkt att undersökas också är det som undersöks och studiens resultat handlar om det

som det ska handla om (Saunders, Lewis, & Thornhill 2019, s.820). Med andra ord handlar det om den insamlade datans relevans för studien. En reliabel studie innebär att det är säkerställt att resultatet inte är en slump (Bryman 2016, s.72). Om studien återupprepas på samma sätt som tidigare utfört så ska liknande observationer och slutsatser kunna dras (Saunders, Lewis, & Thornhill 2019, s.815).

Ett sätt att säkerställa att studien når en hög validitet görs genom att data valideras genom triangulering. Det innebär att underlaget för arbetet ska samlas in från flera oberoende källor och ske på olika sätt för att säkerställa att informationen som tas in tolkas rätt. Ett annat sätt att säkerställa validiteten är genom att deltagare i en kvalitativ validerar datan, vilket kan ske genom att deltagarna, till exempel, får tillbaka intervjuens transkribering för att bekräfta relevansen. Det kan finnas en fara i scenariot då deltagare kan ångra vad de sagt och det är då viktigt att skilja på feltolkningar och ändrad attityd. När det i stället gäller en kvantitativ studie kan man inte fråga alla deltagare, då kan det i stället vara av vikt att ha ett urval av personer som kan förklara resultaten (Saunders, Lewis, & Thornhill 2019, s.218). För data i denna studie så har triangulering använts för att minska risken av ett snedvridet urval. Vad som är nytt och framkommit i intervjuerna har jämförts med den teoretiska bakgrunden. Dessutom har fler personer intervjuats med olika perspektiv i branschen vilket också kan minska risken till att urvalet blir snedvriden och på så sätt bidra till trovärdigheten. När det kommer till intervjuerna och vad som sagts har inspelningar skett med respondenternas godkännande. Detta för att minska att något glöms bort att noteras eller fel ska bli ihågkommet, vilket varit av extra stor vikt då intervjuerna endast genomförts av en person. Genom att vara fler personer som genomför och analyserar intervjuerna ökar sannolikheten för att se fler perspektiv och risken för feltolkningar minskar (Ibid, s.218).

För vara säker att studien uppnår en hög reliabilitet innebär det att studien ska kunna återupprepas i sin helhet. Det rekommenderas därför av Saunders, Lewis, & Thornhill (2019, s.214) att vara flera som utför intervjuer och observationer om det är möjligt, samtidigt som det är bra att dokumentera det som görs för att studien ska kunna återupprepas och nå samma resultat. Författarna nämner även att det som forskare är viktigt att vara objektiv och att vid intervjuer att vara väl påläst för att undvika missuppfattningar. För den intervjuades del kan miljön påverka resultatet som att personen inte väljer att berätta lika mycket när det finns en risk att någon annan part kan höra. Vilket innebär att studiens pålitlighet minskas med hänsyn till felaktigheter och att det blir ett snedvridet urval (Ibid, s.214). Respondenterna i studien har själva fått föreslå om studien skett på plats eller digitalt för att de ska känna sig så bekväma som möjligt. Multipla metoder är också ett verktyg man kan använda sig av när exempelvis intervjuer endast sker en gång. Då frågas samma fråga flera gånger, men på olika sätt. Blir svaret samma båda gånger innebär det även en hög reliabilitet. Komplexiteten i metoden ökar dock när frågorna innebär mer komplexa svar (Ruane 2009, ss.84). Även detta har strävats i följdfrågor där respondenterna fått förtydliga vad de menat med sina svar.

3 Bakgrund

Studiens teoretiska ramverk presenteras i kapitel 3. Här förklaras de olika varianterna som finns på hyra i Sverige, investeringsstödet för hyreshus och dess motiv samt presumtionshyrans likande problematik. Dessutom beskrivs den grundläggande teorin inom fastighetsekonomin som fastighetsmarknadens funktion med dess påverkande faktorer och värdeteori som förklarar hur fastigheter värderas. Kapitlet avslutas med hur nuläget på fastighetsmarknaden är.

3.1 Investeringsstödet

3.1.1 Förordning (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande

I Näringsdepartementets förslag till investeringsstöd var syftet ”att främja utbudet av hyresbostäder och bostäder för studerande” (2015, s.39). Detta genom att bland annat rikta stödet dit bostadsbrist finns och för att uppmuntra kostnadseffektivt bostadsbyggande för byggnader med god energiprestanda. Att rikta stödet mot hyreshus motiverades med att upplåtelseformen inte kräver en kapitalinsats, fler lägenheter skulle öka bostadsmarknadens rörlighet samt att grupper med lägre inkomst också kan få råd med en nyproducerad hyresrätt (Ibid). I förordningen idag, *Förordning (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande* (SFS 2016:881), går stödet till *fastighetsägaren, tomträttshavare eller någon annan som anordnar bostad på ofri grund* (1 §) mot att denna person, förenklat fastighetsägaren, under 15 år bland annat har en god hyresnivå som inte överstiger den normhyran per kvadratmeter och år som anges i 8 § första stycket punkt 3 (9 § första stycket punkt 6). Stödet går till områden som har en bostadsbrist och befolkningstillväxt (2 §), storleken på stödet beräknas utifrån boarean samt gemensamma areor (6 §) och bostäderna ska både vara i varierande storlekar och byggda långsiktigt hållbart (8 §). Dessutom delas landet in i olika funktionella arbetsmarknads- och bostadsmarknadsregioner (FA-regioner) som får olika stödnivåer (7 §). Stödet ligger mellan 4 800 - 7 100 kr/m² boarea beroende på vilken FA-region och storlek på lägenhet, där mindre lägenheter premieras mer (11 §). Mer specifikt innebär detta att lägenheter upp till 35 kvadratmeter får hela stödbeloppet, lägenheter mellan 35–70 kvadratmeter får halva stödbeloppet och lägenheter över 70 kvadratmeter uteblir stöd. Dessutom kan stödet höjas upp till 75 procent om energianvändningen hålls tillräckligt låg (13 §).

Flera övergångsbestämmelser har skett sedan förordningen kom till. I ändringen SFS 2018:157 ökade normhyran beroende på funktionell arbetsmarknads- och bostadsmarknadsregion 50 - 100 kr/m² år, med högst ökning till större kommuner (8§). Likaså ökade stödbeloppen mellan 500 - 1000 kr/m² boarea där stödbeloppet för mindre kommuner ökade mest (11§). SFS 2019:476 ändrade så att stödbeloppet kan öka upp till 75 procent med ytterligare skärpta energikrav, energianvändningen får som högst vara 56 procent av kravet för att vara en nära-nollenergibygnad (13 §). I den följande ändringen beslutade regeringen om fler åtgärder för att göra stödet mer effektivt (Finansdepartementet 2019b). SFS 2019:1302 medförde bland annat att lägenheterna ska byggas med en större variation, där tio procent eller mer ska vara ettor, det vill säga

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

max ett rum och kök (8 § första stycket punkt 6). Tillägg av 8 a § innebär att minst 12,5 procent, när det finns tio eller fler lägenheter, ska erbjudas till kommunen för att personer som är socialt utsatta och/eller under 31 år ska kunna hyra dem. Andra givna stöd för projektet ska även räknas bort från beviljat investeringsstöd, vilket motiveras med att risk för återkrav ska minimeras (Finansdepartementet 2019a). Dessutom delades investeringsstödet upp i två potter, där 75 procent går till storstadsregionerna med motivet att bostadsbristen där är som störst (Finansdepartementet 2019b). Den senaste ändringen SFS 2021:1294 innebär tillägg så att lagen blev förenlig med EU-rätten (Evidens 2021). Mer specifik innebär det att Europeiska kommissionen kan ingripa för att undvika bedrägeri. Bland annat kan de kontrollera det utgivna stödet och att stöd över 500 000 euro ska offentliggöras enligt 1 a och 1 b §§.

3.1.2 Förordning (2016:880) om statligt stöd för att anordna och tillhandahålla hyresbostäder och bostäder för studerande

Förordning (2016:880) om statligt stöd för att anordna och tillhandahålla hyresbostäder och bostäder för studerande är en övergångsregel (Näringsdepartementet 2015) som trädde i kraft i november 2016, men fungerade retroaktivt för byggnation påbörjad innan 25 mars 2015. Stödet var tidsbegränsat och upphörde i februari 2017 (SFS 2016:880) när det ersattes av *Förordning (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande* som trädde i kraft 1 januari 2017. Stödbeloppen samt kraven på normhyra var samma. Det fanns dock mindre skillnader i vissa administrativa frågor (SFS 2016:880; SFS 2016:881). Boverket (2016a) beskriver även själva att stöden är lika, men att i det tidsbegränsade stödet finns *fler krav på hur bostäder ska förmedlas*.

3.1.3 Normhyran

Den hyra som betalas för hyresrätter med investeringsstöd är en normhyra. Normhyran är per kvadratmeter boarea per år, vilket nämns i SFS 2016:881 8§ första stycket punkt 3. Den varierar mellan 1 350 - 1 550 kronor beroende på vart i landet hyresrätten är uppförd,

- a) 1 550 kronor i Stockholmsregionen,
- b) 1 450 kronor i regionen kommuner nära Stockholm, i Göteborgs- och Malmöregionerna, i regionen övriga kommuner med hög och varaktig befolkningstillväxt, i regionen övriga stora kommuner samt, utanför Stockholmsregionen, för bostäder för studerande, och
- c) 1 350 kronor i övriga fall.

Då normhyran beräknas utifrån lägenhetens boarea, skiljer sig den totala månadshyran åt. Hur varje hyreslägenhets hyra faktiskt beräknas finns i en mall tillhandahållen av Boverket. Ökningen är inte linjär mot boarean, utan antalet rum har också en inverkan. Detta för att små lägenheter är dyrare att bygga och man vill inte missgynna större lägenheter. Normhyran är beräknad för en lägenhet om tre rum och kök på 77 kvadratmeter. Beräkningen går till enligt följande, lägenheterna får poängvärden enligt 1991 års metod fastställd av Hyresmarknadskommittén, som beror på en standardpoäng utifrån antal rum i lägenheten samt boarean. Poängvärdet multipliceras med bruksvärdeskomponenten, vilket är vad varje poäng är värt i kronor (Boverket 2016b).

Hyran som fastställs på 15 år är fortfarande en överenskommelse mellan hyresvärden och hyresgästorganisationen och ses därför som en presumtionshyra enligt 12 kap. 55 c § jordabalken. Möjligheten finns sedan att årligen räkna upp hyran med lika mycket som ortens allmänna hyresutveckling (Boverket 2022e). Däremot är den första hyran maximalt den ursprungliga normhyran vid nybyggnation, vilket innebär att de hyresrätter som är uppförda tidigare också kan ha en högre hyra än de som uppförts senare i tid.

3.1.4 Varmhyra

Olika lägenhetsspecifika faktorer kan korrigeras för olika bruksvärdesfaktorer när hyran förhandlas mellan fastighetsägaren och hyresgästorganisationen. I Boverkets förklaring för hur normhyran används för stödet ges exempel på att dessa bruksvärdesfaktorer kan vara läge i huset, balkong och utsikt. Därmed är det okej att göra avsteg från normhyrestabellen, dock förbehållet att *hyresnivån för projektet inte får överstiga högsta tillåtna normhyra* (Boverket 2021).

Det finns däremot en otydlighet i vad som gäller angående varmhyran eftersom man mellan 2020 och 2021 uppdaterat mallen ”*Hur används normhyra för stödet?*”. Mellan versionerna har följande lydelse tagits bort,

Normalt ingår vatten och värme i hyran. Om det finns en överenskommelse om individuell mätning och debitering av vatten, värme och el får denna debiteras utöver normhyran. Detta på grund av att det är svårt att fastställa någon schablonkostnad (Boverket 2020a).

I båda mallarna står det även att omräkningstabellen för 1991 år metod är inklusive värme och vatten.

3.1.5 Förslag på omräkning av normhyran

Genom ett regeringsuppdrag till Boverket, släpptes Rapport 2020:14, *Modell för årlig omräkning av högst tillåtna normhyror*. Syftet till rapporten var att normhyran ska följa nyproduktionens kostnadsutveckling och slutsatsen var att ett femårigt genomsnitt av faktorprisindex för flerbostadshus ska fastställa den ändrade produktionskostnaden, trots att de är svårt att urskilja bostadsprojektens kostnader. För att motverka ökade produktionskostnader föreslog Boverket (2020b) att normhyran endast får öka med 50 procent av kostnadsförändringen. Detta var tänkt att införas som punkt d) under 8 § första stycket punkt 3 SFS 2016:881, men inget beslut har ännu tagits. Dessutom påpekar Boverket (2020b) att stödbeloppet borde hållas konstant i förhållande till normhyran. Av de instanser som yttrar sig i remissvaren tillstyrker nästan alla instanser att normhyran ska räknas upp enligt Boverkets förslag. Däremot finns viss meningsskiljaktighet i hur stor andel kostnadsförändringen ska påverka ökningen av normhyran (Finansdepartement 2020). Bland annat anser Hyresgästföreningen (2020) och Sveriges Förenade Studentkårer (2020) att normhyran i stället ska ändras i förhållande till medelresultatet av de fem senaste årliga hyresförhandlingarna.

3.1.6 Utbredning

Investeringsstödet är väl använt och användningen har successivt ökat med åren 2018–2021. Med data från SCB (2019; 2020; 2021; 2022) har en tydlig bild sammanställts. I tabell 3, 4 och 5 visas antal samt andel lägenheter som byggts med respektive hyressättning. Investeringsstödet sista år, 2021, innan avveckling byggdes totalt 36,4 procent av alla nya hyresrätter med investeringsstödet. Den stora ändringen över tid är att även privata bolag har med åren byggt en större andel hyresrätter med investeringsstöd. Enligt Evidens (2021, s.11) är det främst i de större städerna som antalet hus med stöd har ökat mest. För att läsa mer om bruksvärdeshyrans, presumtionshyrans och den egensatta hyrans innebörd se *avsnitt 3.2*.

Tabell 3: Byggda hyresrätter respektive år av allmännyttiga bolag (SCB 2019; 2020; 2021; 2022)

	Bruksvärdeshyra	Presumtionshyra	Egensatt hyra	Investeringsstöd
2018	1 115 (20,9%)	1 952 (36,6%)	353 (6,6%)	1 915 (35,9%)
2019	891 (14,5%)	1 975 (32,2%)	581 (9,5%)	2 690 (43,8%)
2020	1 598 (32,2%)	1 506 (30,3%)	65 (1,3%)	1 797 (36,2%)
2021	607 (13,0%)	1 713 (36,7%)	400 (8,6%)	1 953 (41,8%)

Tabell 4: Byggda hyresrätter respektive år av privata bolag (SCB 2019; 2020; 2021; 2022)

	Bruksvärdeshyra	Presumtionshyra	Egensatt hyra	Investeringsstöd
2018	2 257 (27,0%)	3 146 (37,7%)	1 842 (22,1%)	1 107 (13,3%)
2019	2 291 (25,7%)	2 258 (25,3%)	2 967 (33,3%)	1 400 (15,7%)
2020	1 914 (20,5%)	2 836 (30,4%)	1 858 (19,9%)	2 721 (29,2%)
2021	2 102 (27,0%)	2 189 (28,1%)	918 (11,8%)	2 577 (33,1%)

Tabell 5: Byggda hyresrätter respektive år av både allmännyttiga och privata bolag (SCB 2019; 2020; 2021; 2022)

	Bruksvärdeshyra	Presumtionshyra	Egensatt hyra	Investeringsstöd
2018	3 372 (24,6%)	5 098 (37,2%)	2 195 (16,0%)	3 022 (22,1%)
2019	3 182 (21,1%)	4 233 (28,1%)	3 548 (23,6%)	4 090 (27,2%)
2020	3 512 (24,6%)	4 342 (30,4%)	1 923 (13,5%)	4 518 (31,6%)
2021	2 709 (21,7%)	3 902 (31,3%)	1 318 (10,6%)	4 530 (36,4%)

3.1.7 Avveckling

Efter ett beslut av riksdagen i december 2021 ska investeringsstödet avvecklas (Boverket 2022c). Förordningen kvarstår, men medel ur budgeten uteblir. Innebörden blev att alla ansökningar som kom in till Länsstyrelsen innan årsskiftet 2021–2022 skulle behandlas. Ytterligare en ändring skedde till budgetpropositionen 2023 då riksdagen sa ja till att endast betala ut stödet till alla som beviljats detta innan årsskiftet 2022–2023. Med andra ord innebär det att de som skickat in sin ansökan innan årsskiftet 2021–2022, men som inte hann få stödet beviljat innan årsskiftet 2022–2023 gick miste om chansen att få stöd (Ibid). I Boverkets (2022c) årliga rapport *Regionala bostadsmarknadsanalyser* tror flera Länsstyrelser att konsekvensen kommer bli att färre hyresrätter kommer att byggas. Den främsta anledningen är att det inte blir ekonomiskt lönsamt, särskilt där svaga marknadsförutsättningar finns som i mindre tätorter. Även de Länsstyrelser som Länsstyrelsen Gävleborg (2022), Länsstyrelsen Halland (2022), Länsstyrelsen Värmland (2022), Länsstyrelsen Västerbotten (2022) och Länsstyrelsen Västra Götaland (2022), vilka inte nämns i Boverkets (2022c) sammanställning, anser att stödet varit viktigt och tror att en tidigare hög byggnadstakt kommer påverkas negativt av stödets avveckling då det finns en osäkerhet. Dessutom nämner ett par Länsstyrelser att stödets intresse har vuxit på senare tid.

Under 2019 togs stödet bort en första gång, som blev tillfälligt. Detta skedde i samband med Riksdagens beslut för budgeten 2019 (Klimat- och näringslivsdepartementet 2018). Detta innebar att stödet inte längre skulle vara möjligt att söka efter 31 december 2018 (Evidens 2021). Investeringsstödet kom tillbaka i följande årsbudget Finansutskottet (2019), men med nya regler som återfinns i SFS 2019:1302. Ändringarna börja igen gälla 1 februari 2020 (SFS 2019:1302) och motiverades av Riksdagen för att *koncentrera, effektivisera och riktas om till hyresrätter i hela landet* (Regeringen 2019, s.175).

3.2 Varianter på hyra

Hyresregleringar finns av olika anledningar enligt Lind och Lundström (2011, s.418), men den vanligaste anledningen är att hålla nere hyran långsiktigt. Systemet för hyressättning i Sverige är unikt, det är avsett för alla, där inga subventionerade bostäder för vissa särskilda grupper i bemärkelsen ”social housing”, ”public housing”, eller ”affordable housing” finns (Boverket 2014b, s14). Det är dessutom ett administrativt system som bygger upp hyressättningen (Ibid, s7). Då det är en tredjedel av den svenska befolkningen som bor i hyresrätter som också ofta är bemärkt som samhällets svagare grupp är det viktigt att hyresrätterna håller en god hyresnivå (Ibid, s9). För att uppnå detta är hyressättningen i Sverige reglerad, vilket märks särskilt vid jämförelse med hyror satta i andra hand som har en mindre reglerade prissättning (Ekonomifakta 2019). Utöver hyressättningen med normhyra, som sker när investeringsstöd ges till hyresrätter, kan hyran vara en bruksvärdeshyra, presumtionshyra eller en egensatt hyra.

Investeringsstödet hyra som fastställs är en typ av presumtionshyra eftersom det är en överenskommelse mellan fastighetsägare och hyresgästorganisationen enligt 12 kap 55 c § jordabalken. Detta kan därmed skapa förvirring i vissa sammanhang, rapporten

behandlar dock presumtionshyra med investeringsstöd som en typ av hyra, se *avsnitt 3.1*, och presumtionshyra som en annan typ av hyra, se *avsnitt 3.2.2*.

3.2.1 Bruksvärdeshyra

Bruksvärdeshyran regleras i 12 kap. 55 § jordabalken och kom först 1968. Syftet var att genom kollektiva förhandlingar begränsa stora hyreshöjningar och trygga besittningsskyddet (Kågerman 2015, s.412; Bruksvärdesutredningen 2000, s.139). Det är en typ av hyresreglering grundad på avtalsfrihet till skillnad från tidigare regleringar. Varje lägenhet har ett bruksvärde som bedöms utifrån lägenhetens egenskaper ur ett allmänt perspektiv där storlek, standard och förmåner vägs in. Även lägenhetens miljö och läge kan påverka värdet. Att regleringen är grundad på avtalsfrihet innebär att det också finns begränsningar. Förstagångshyran förhandlas, medan en hyreshöjning jämförs med andra lägenheter på orten med samma bruksvärde, i en så kallad jämförelseprövning (Bruksvärdesutredningen 2000, s.28). Hyran kan årligen ökas, denna utveckling brukar ske på initiativ av hyresvärden vid en årlig hyresförhandling mellan hyresvärden och Hyresgästföreningen (Fastighetsägarna u.å.a).

3.2.2 Presumtionshyra

Presumtionshyran, som infördes 2006, bestäms via ett avtal mellan fastighetsägare och hyresgäst, via hyresgästföreningen, för att bestämma hyran (Fastighetsägarna u.å.b). Den regleras i 12 kap 55 c § jordabalken, synonymt med 55 c § hyreslagen, och skiljer sig från en bruksvärdeshyra. Presumtionshyran är tänkt att täcka nyproduktionens kostnader. Hyran sätts mot en risk om högre vakans då det kan innebära en högre hyra än vad bruksvärdessystemet skulle vara, men hyresgästen har en trygghet i att hyran är skäligen och inte ska ändras under 15 år. När presumtionstiden löpt ut är det tänkt att hyran ska fasas in i bruksvärdessystemet (SOU 2017:65).

3.2.3 Egensatt hyra

En egensatt hyra, oförhandlad eller individuell hyressättning, är som dess benämning antyder, en individuellt avtalad hyra mellan hyresvärd och hyresgäst (Hyresgästföreningen u.å.). Detta kan ske i nyproducerade lägenheter. I detta fall har man frångått den vanliga hyresförhandlingen. Därmed finns det en lägre trygghet i hyran, ur hyresvärden perspektiv, eftersom hyrans skälighet kan prövas i hyresnämnden (Hyresgästföreningen 2013). Prövningen sker mot bruksvärdeshyran (Sveriges Allmännyttan u.å.) och kan ske sex månader efter inflyttning där hyresgästen kan få stöd av Hyresgästföreningen (Hyresgästföreningen u.å.).

3.2.4 Presumtionshyrans problematik

Hyreshus med presumtionshyra har en liknande värderingsproblematik som hyreshus med investeringsstöd. Till skillnad från investeringsstödens satta presumtionshyra är en vanlig presumtionshyra ofta högre än bruksvärdeshyran. Under den 15 år långa presumtionstiden är det tänkt att presumtionshyran ska fasas in mot bruksvärdeshyran. Hyran har tidigare fått ändras utifrån vad som är skäligen utifrån den allmänna hyresutvecklingen på orten, under presumtionstiden (12 kap. 55 c § 4 st. jordabalken, SFS 1970:994). Hyresgästerna har däremot tyckt att detta endast bör ske i undantagsfall, vilket också prövades i Svea hovrätt i juni 2022. Det har resulterat i två

prejudicerande mål, ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21, som formulerat en tydligare modell på skälighetsbedömningen. Sammanfattat innebär domarna att presumtionshyran årligen endast får höjas hälften så mycket som de allmänna hyrorna, förutsatt att den allmänna hyresutvecklingen är max tre procent. För den del av den allmänna hyresutvecklingen som är över tre procent får presumtionshyran höjas med tre fjärdedelar (Svea hovrätt 2022; Sveriges allmännyttan 2022).

I Svensson och Zaars (2016) masteruppsats görs en kvalitativ undersökning som innebär intervjuer med olika aktörer på fastighetsmarknaden. Slutsatsen var att ingen hänsyn tas till en ändrad hyra när presumtionshyran löper ut från fastighetsägarnas sida. Fastighetsvärderarna tar dock en viss hänsyn genom anpassad hyresnivå eller direktavkastningskrav. Vid presumtionshyrans utgång nämner författarna tre möjliga alternativ för hur hyran kan ändras; den betraktas som en bruksvärdeshyra, en förhandling görs med Hyresgästföreningen där och hyran, betraktad som en egensatt hyra, accepteras och därmed blir en del av bruksvärdessystemet eller så accepterar Hyresgästföreningen inte hyran och riskerar en bruksvärdesprövning. Det senare alternativet är något som inträffade 2019. Då blev ett bostadsbolag åtalat. Bolaget ville bestämma en presumtionshyra och när de inte kom överens med Hyresgästföreningen så resulterade det i stället i en egensatt hyra (Marandi Roos 2019). Konsekvensen som följde var att Hyresgästföreningen överklagade och både hyresnämnden, samt följande instans Svea hovrätt i ÖH 8353–19, dömde bostadsbolaget till att betala tillbaka för den oskäligen, egensatta hyran.

3.3 Fastighetsmarknadens nuläge

Bostadsmarknaden har under de senaste 40 åren haft en uppåtgående trend vad gäller fastighetsvärden, vilket inkluderar småhus för permanentboende (SCB 2022). Trenden går upp på sikt, men det finns vissa utmärkande störningar där den uppåtgående trenden dämpats eller till och med tillfälligt bytt riktning. Exempel på detta är finanskrisen på 1990-talet (Bäckström 2014), finanskrisen 2008 (Newsec 2009) och det införda bolånetaket 2010 (Finansinspektionen 2021). Under de senaste åren, sedan 2020, har osäkerheten återigen ökat på marknaden. Dessutom av andra omvärldsfaktorer, såsom pandemi och krig, än vad vi i modern tid är vana vid. Detta har inneburit att fastighetspriserna till en början, till följd av COVID-19, öka markant bland annat till följd av att mer pengar kunnat spenderas på boende när annan konsumtion begränsats (Sveriges Riksbank 2021). Priserna kan nådde sin topp i februari 2022, i samband med Ukrainakrigets utbrott, då de i stället börjat gå nedåt (Öljemark 2023). De höga priserna är en följd av ett mycket sämre ekonomiskt läge än tidigare, med ökade energipriser och inflation, som inneburit en höjd styrränta (Almenberg, Ankarhem, Blom & Jansson 2022).

Hyresnivån för lägenheter, har mellan 1969 och 2022, också ökat årligen, om än i en mer stabil takt, enligt SCB (u.å.). Vad beträffar värden på den genomsnittliga årshyran, rör det sig om i genomsnitt ca 20–25 kr/m² år. Medan hyresmarknadens fastigheter specifikt följer resterande delar av bostadsmarknadens fluktuationer i den uppåtgående trenden (SCB 2022).

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

I februari 2023 höjde Riksbanken styrräntan till 3,0 procent och i april 2023 till 3,5, vilket är en stor ökning, som successivt ökat från 0,0 procent sedan maj 2022. Dessförinnan har den varit förhållandevis stabil kring 0,0 procent (-0,5 - (+) 0,25), sedan juli 2014 (Sveriges Riksbank 2023b). Prognosen som gavs i februari var att styrräntan kommer höjas ytterligare under våren 2023 för att sedan ligga på 3,33 procent fram till åtminstone 2026 (Sveriges Riksbank 2023a). En höjd styrränta har bestämts för att minska den inflation som begränsar köpkraften som skett den senaste tiden på grund av både kriget i Ukraina och en ökning av priser för både bland annat energi och livsmedel, samt en utbudsstörning till följd av pandemin (Sveriges Riksbank 2022a; 2023a). Att styrräntan höjs påverkar den ränta som pengar kan lånas för hos bankerna, vilket innebär att den månatliga kostnaden ökar (Swedbank u.å.). Syftet till en höjd styrränta är att få konsumenter att konsumera mindre, med sikte att tvinga dagens höga inflation till inflationsmålet om två procent (Sveriges Riksbank 2023a).

Inflationen kan mätas på olika sätt där konsumentprisindex (KPI) och konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) är två vanliga varianter. Skillnaden mellan måtten är att KPIF inte tar hänsyn till förändringen i räntesatser och bolån hos hushållen (SCB 2023). KPIF är det mått som Riksbanken använder sig av för att ta beslut om styrräntan för att nå inflationsmålet (Sveriges Riksbank 2022b). Inflationen har stigit sedan juni 2021, med ett fåtal undantag. Den största ökningen för KPIF var 1,6 procentenheter under mars 2022. Toppnoteringen gjordes i december 2022 då inflationstakten i KPIF var 10,2 procent. Inflationen har under senaste tiden minskat och i mars 2023 var inflationen 8,0 procent (Ekonomifakta 2023).

Fastighetsföretag hade i början av 2022 börjat få ökade finansieringskostnader för fastigheter. Samtidigt så fanns det en osäkerhet gällande intäkterna, enligt Finansinspektionens (2022a) rapport om *Stabiliteten i det finansiella systemet*. Osäkerheten som beskrivs var konjunkturen och mer hemarbete, som innebär en lägre efterfråga på lokaler. I den följande rapporten sågs även energipriserna som en bidragande faktor (Finansinspektionen 2022b). Med hänsyn till stora värden är fastighetsföretag är räntekänsliga. Eftersom räntan binds på ett par år i taget, i snitt tre år, blir dock fastighetsföretagen mindre räntekänsliga på kort sikt. Är räntan hög på sikt innebär det också att fastighetsföretagen drabbas mer (Finansinspektionen 2022a). Räntekänsligheten är fastighetsföretagens största hot, det finns en rädsla för att företagen inte ska klara av att betala sina räntor. Att räntan stiger innebär också att direktavkastningskravet ökar, även om det påpekas att dessa inte följer varandra, som minskar fastighetsvärdena (Finansinspektionen 2022b). Fastigheter är på lång sikt "inflationssäkrade" till följd av att intäkterna, hyran, väntas öka med inflationen (Finansinspektionen 2022a). Däremot påverkas hyresfastigheterna mer av inflationen till följd av att marknaden är mer reglerad (Sköldefors 2022, s.38).

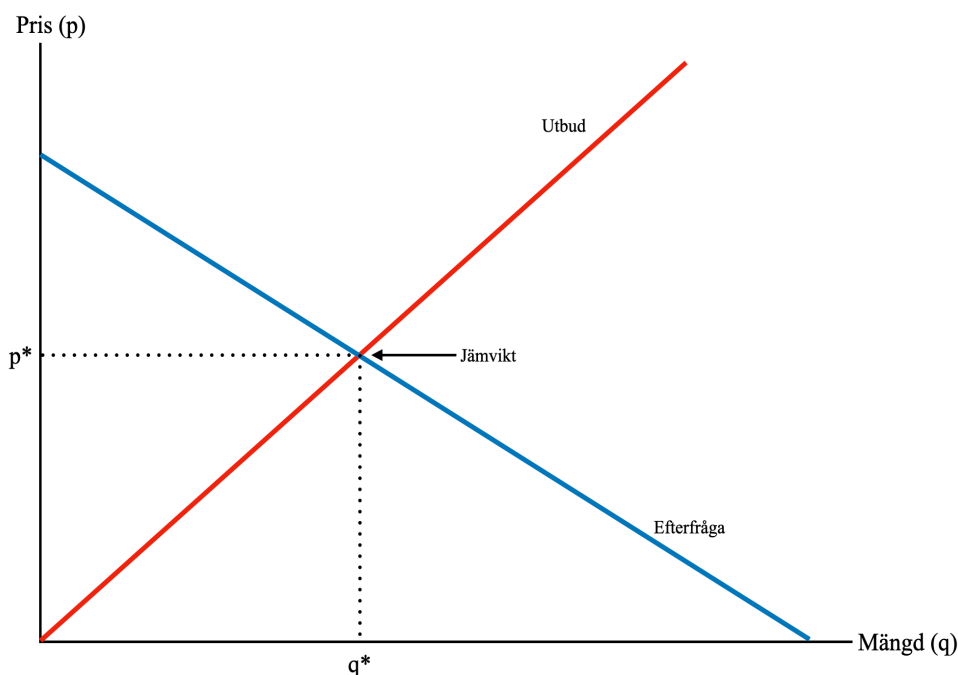
4 Teori

Kapitlet presenterar den fastighetsekonomiska teori som bygger upp förståelsen för arbetet. Fastighetsmarknadens funktion med utbud och efterfråga, fastigheters elasticitet och 4Q-modellen förklaras. Även begreppet bostadsbrist, allmän värdeteori och subventioner beskrivs.

4.1 Fastighetsmarknadens funktion

4.1.1 Marknadsjämvikt

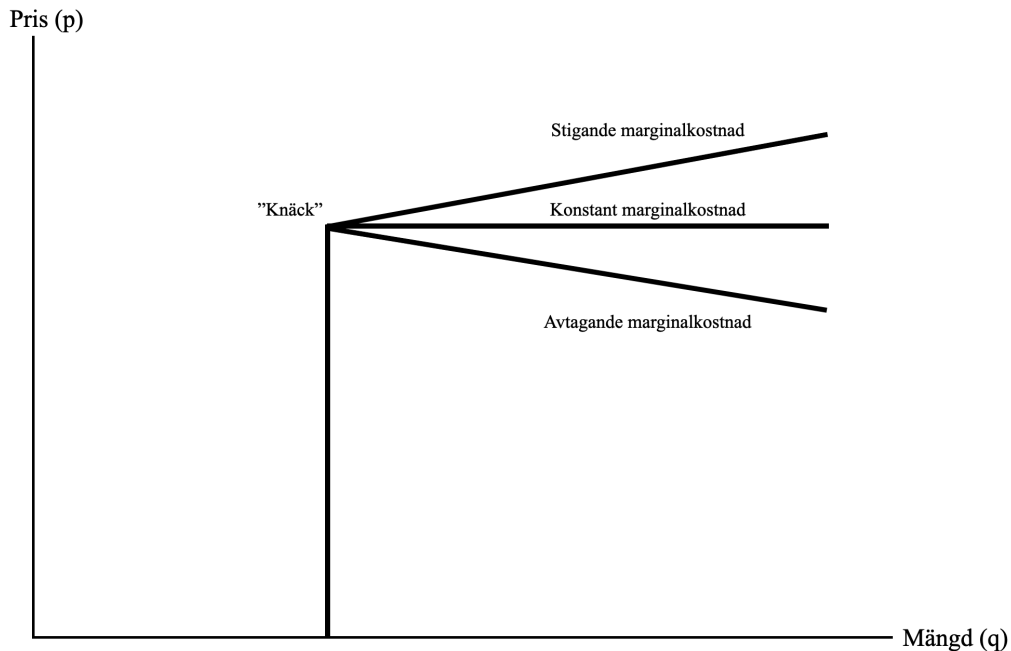
Marknader styrs av efterfrågan och utbud, vilket bestämmer vilken mängd som säljs till ett visst pris. Det finns en jämvikt där utbud och efterfrågan möts. Det är på den prisnivå säljaren inte är villig att sälja en till vara utan att gå upp i pris och konsumenterna inte är villiga att köpa en till vara utan att gå ner i pris. Det kan förtydligas genom *figur 1* där efterfrågan motsvarar den kurva med negativ lutning då köparen är mindre villig att köpa varor när priset ökar. Utbudet är den positivt lutande kurvan, som förklaras av att säljarna är villig att sälja mer när priset på varan ökar. Efterfrågans styrs inte enbart av priset, utan preferenser, ekonomisk ställning och substitut styr konsumenternas vilja att betala, vilket motsvaras av att utbudets pris beror på faktorer som varans produktion och möjligheten att sälja varan på en annan marknad (Bengtsson 2018).



Figur 1: Illustration utbud- och efterfrågekurva med utpekad jämvikt

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Hur mycket en marknad påverkas av prisförändringar och som till följd av det kan tänka sig att byta ut en vara eller marknad styrs av elasticiteten. När exempelvis utbudet är oelastiskt påverkas inte utbudet av en vara särskilt mycket vid en prisändring. Även om efterfrågan ökar eller minskar i förhållande till priset (Bengtsson 2018). Fastighetsmarknaden är oelastiskt till följd av sitt begränsade utbud. Fastigheter är unika. Bland annat är de bestående under lång tid, har ett låst läge och innebär en stor investering (Lind & Persson 2015). Att fastighetsmarknaden är oelastisk innebär att när efterfrågan sjunker på kort sikt kan inte utbudet snabbt anpassas efter den nya efterfrågan eller flytta till en annan, bättre, marknad. När efterfrågan i stället ökar är det inte möjligt att snabbt bygga nytt då det tar tid. På lång sikt är det däremot möjligt, vilket beskrivs med att utbudskurvan har en "knäck", se *figur 2*. Knäckens utfall visar på en stigande, konstant eller avtagande utbud på sikt beroende på marginalkostnaden att bygga nytt (Geltner, Miller, Clayton & Eichholtz 2006, ss.7).



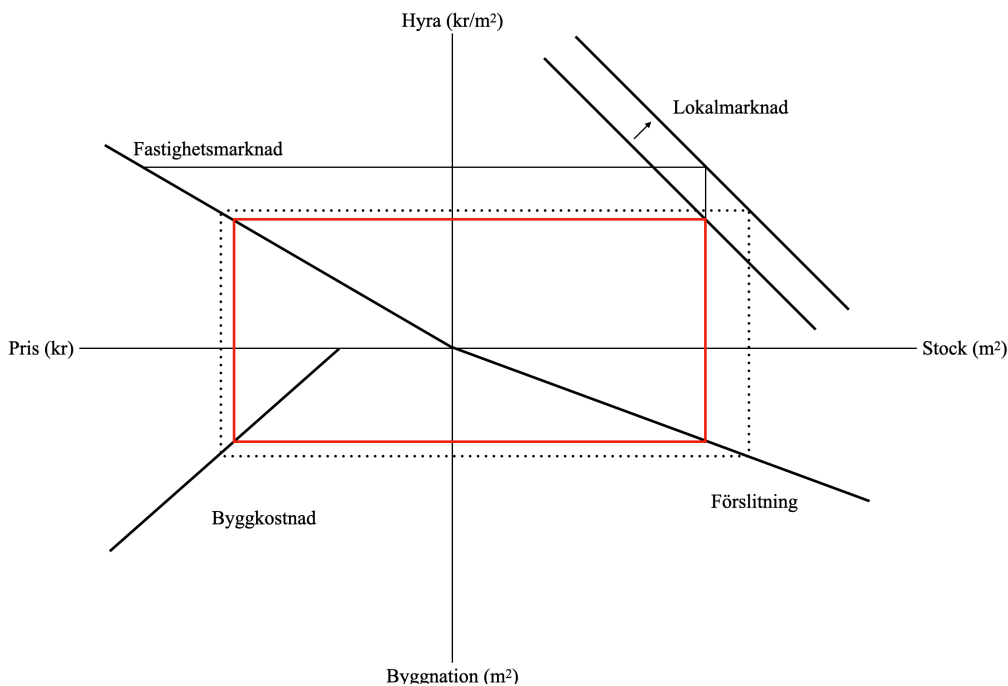
Figur 2: Avbildning av utbudskurva med en "knäck" (Geltner, Miller, Clayton & Eichholtz 2006, ss.7)

4.1.2 4Q-modellen

4Q-modellen en väl etablerad modell av DiPasquale och Wheaton (1992). Det är ett sätt att beskriva hur olika ingående delar i fastighetsmarknaden hänger ihop. Modellen delar upp fastighetsmarknaden i två delar, en för utrymmen och en för tillgångar, för att beskriva deras samband. Detta för att visa hur både den kommersiella marknaden och bostadsmarknaden påverkas av olika ändringar (DiPasquale & Wheaton 1992, ss.181). För att se sambanden delas fastighetsmarknaden upp i olika delmarknader i fyra kvadranter. Den första, nordöstra kvadranten representerar lokalmarknaden där den horisontella axeln visar stocken (m^2), yta lokaler, medan den vertikala axeln visar

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

hyran (kr/m^2). Den andra kvadranten, i det nordvästra hörnet, är fastighetsmarknaden. Den vertikala axeln delas med lokalmarknadens hyra (kr/m^2), medan den horisontella axeln är fastighetens värde (kr/m^2). Tredje kvadranten i sydväst representerar byggmarknaden. Denna delar horisontell axel, fastighetens värde (kr/m^2), med fastighetsmarknaden. Den vertikala axeln visar nyproduktionen (m^2). Slutligen, den sista, fjärde kvadranten i sydöst visar på förslitningen. Den vertikala axeln nybyggnation (m^2), delas med byggmarknaden och är vad som behövs byggas för att kunna ha en konstant stock. Den horisontella axeln är stocken (m^2), som delas med lokalmarknaden. Fastighetsmarknaden är i jämvikt då varje delmarknad har samma värde som delmarknaderna den delar axel med. Då är det även möjligt att märka ut jämvikten med en rektangel, se *figur 3* (Ibid, ss.187).



Figur 3: Avbildning av 4Q-modellen, den röda rektangeln är marknadens jämvikt före en förändring på lokalmarknaden och den prickade rektangeln är jämvikten efter (DiPasquale & Wheaton 1992, 188; Bengtsson 2018, s.112)

När en faktor ändras på marknaden, som efterfrågan på lokaler eller fastighetsmarknadens avkastningskrav, kommer jämvikten att rubbas. En kortsiktig reaktion från marknaden på en ändring kan vara en överreaktion. Det kan till och med resultera i det motsatta på lång sikt (DiPasquale & Wheaton 1992, s.182; Bengtsson 2018; s.114) Ett exempel på detta som Bengtsson (2018, ss.112) är om efterfrågan på lokaler ökas, då kommer efterfrågan skiftas åt höger och hyran ökar. Detta kommer att innebära ökade fastighetsvärden, som i sin tur leder till ökad nybyggnation. Följden blir att stocken ökar och eftersom mer byggs än vad som slits. Eftersom stocken ökar kommer det i sin tur innebära en lägre hyra än den ursprungliga. Hur marknaderna reagerar på olika ändringar långsiktigt ses i *tabell 6*.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Tabell 6: Långsiktig effekt vid förändring på en delmarknad (Bengtsson 2018, s.114)

	Påverkan på hyran	Påverkan på fastighetsvärde	Påverkan på byggande	Påverkan på stock
Högre efterfrågan på lokaler (bostäder)	+	+	+	+
Högre avkastningskrav	+	-	-	-
Högre byggkostnader	+	+	-	-
Högre deprecieringstakt	+	+	+	-

4.1.3 Bostadsbrist

I denna rapport definieras bostadsbrist ett underskott av bostäder, som följer Boverkets bostadsmarknadsenkät. Detta för, med den förenklade anledning, att det är så landets bostadsbrist mäts. Däremot ifrågasätts betydelsen av bostadsbrist av Bengtsson (2020, s.5). Bedömningen görs om det finns ett över- eller underskott på bostadsmarknaden, men vad detta är beror på hur brist på bostäder definieras (Bengtsson 2020, s.5)

Vad bostadsbrist betyder är inte alltid självklart, men det anges att behovet av bostäder sannolikt inte var lika aktuellt sedan Miljonprogrammets start (Bengtsson 2020, ss.5). Bengtsson (2020, s.5) tar upp att man i frågan måste ange vad *brist på bostäder betyder*. Det ges i rapporten exempel på att det kan vara allt från att man inte har ett hem till att man inte har sitt drömboende. Beroende på vad definitionen är varierar även åtgärderna. Som en del i Bengtssons (2020, s.34) lärdomar i rapporten bör man fokusera på *brister i människors boende som hindrar dem från att leva sina liv som de vill* när man ser till bostadsbrist.

I bostadsmarknadsenkäten sammanställer Boverket (2022a) bostadsmarknadens läge i Sveriges kommuner. Under 2022 var det drygt 70 procent kommuner som ansåg att det var ett underskott på marknaden. Framst trodde responderande kommuner att orsaken till underskottet är att bostäderna saknar rimliga boendekostnader. Underskottet är däremot en minskning från rekordåret 2017. Utifrån det man sammanställt i riket så tros underskottet förbli högt, men med viss minskning. Dessutom påpekas det att det finns ett behov av större lägenheter, främst fyra rum och kök. Vilket var nytt eftersom det tidigare varit tre rum och kök som haft ett större underskott (Boverket 2022b). Underskottet på bostäder är som störst i de centrala orterna och särskilt stor för vissa grupper som bland annat studenter och personer med funktionsnedsättning. Enkäten besvarades dock innan Ukrainakrigets utbrott, varav en hög nyproduktion förutsågs. Man hade väntat sig mycket nyproduktion, den högsta nivån som enkäten någonsin uppmätt (Boverket 2022a). Förutsättningarna för bostadsbyggandet har dock försämrats till följd av höjda energipriser och sämre ekonomiskt läge, skriver Boverket (2022d) i december. Effekten blir dock något förskjuten där den stora inbromsningen kommer vara från år 2024.

4.2 Värdeteori

Marknadsvärdets definition kommer från Internation Valuation Standard och gäller globalt. Gustafsson, Landeman och Palm (2017) har översatt definitionen till svenska som,

Marknadsvärde är det bedömda belopp för vilket en tillgång eller skuld borde kunna överlåtas vid värdetidpunkten mellan en villig köpare och en villig säljare i oberoende ställning till varandra, efter sedvanlig marknadsföringstid, där parterna har handlat kunnigt, insiktsfullt och utan tvång.

Kort sammanfattat innebär det mest sannolika priset på en fri och öppen marknad (Borg, Henge & Palm 2015, s.523; Bengtsson 2018, s.56). För att en investering ska ske krävs en värdebedömning för att avgöra vilket investeringsalternativ av, till exempel, kommersiella fastigheter, obligationer och aktier som är mest lönsamt (Bejrums & Lundström 1993, s.13). Denna värdebedömning har en osäkerhet eftersom värdet enligt Persson (2015, s.301) är *en funktion av framtida potentiella nyttor*. Samtidigt som värdebedömningen i praktiken är en förenklad funktion av endast det mest värdepåverkande faktorerna (Persson 2015, s.303). För fastigheter brukar marknadsvärdet bedömas enligt ortspris-, kassaflödes- och/eller produktionskostnadsmetoden. Metoderna fungerar var för sig, men är olika bra lämpade för olika situationer (Ibid, s.330). Det är också möjligt om det finns tillräckligt med underlag att jämföra metodernas bedömning för att öka det bedömda marknadsvärdets kvalitet och trovärdighet. Detta är möjligt eftersom metoderna idealt ska ge samma resultat (Ibid, s.330).

4.2.1 Ortsprismetoden

Fastighetsvärderingens grundläggande metod är ortsprisvärdering, som innebär att liknande, tidigare sålda, fastigheter jämförs med den fastighet som ska värderas (Bengtsson 2018, s.144). Då fastigheter är unika så är målet att hitta så lika jämförelseobjekt som möjligt både med hänseende till läge och typ av fastighet. Ju fler lika fastigheter som hittas, som uppfyller kriterierna, desto bättre bedömt sannolikt värde kommer fastigheten att få eftersom jämförelseobjekten är normalfördelade (Ibid, s.144). Dock är antalet fastigheter som används som jämförelseobjekt en fråga om kvalitet och kvantitet. Till exempel, om jämförelseobjekten är väldigt lika behövs färre jämförelseobjekt med anledning av det är mer sannolikt att fastigheten i fråga kommer säljas till samma pris (Ibid, ss.149).

När det är ett få antal fastigheter sålda i närtid kan man genom en upp- eller nerräkning anpassa försäljningspriset för tidigare sålda objekt till den aktuella värdetidpunkten. Svårigheten är att ha en representativ utveckling på fastigheternas prisnivå. Som alternativ kan andra index användas för den lokala prisutvecklingen, som SCB:s fastighetsprisindex, Valueguards hedoniska index eller ett eget index (Bengtsson 2018, ss.150).

Småhusmarknaden är särskilt lämpad för denna metod eftersom det finns förhållandevis många fastigheter samt att det är en god omsättning. Alltså finns det

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

många jämförelseobjekt. När det gäller hyresfastigheter är det en lägre omsättning och därav också svårare att hitta ett representativt ortsprismaterial.

4.2.2 Kassaflödesmetoden

Kassaflödesmetoden, är en värderingsmetod där driftnettot kapitaliseras på sikt. Det innebär att nuvärdet beräknas på framtida kassaflöden samt restvärdet (R) år T som motsvarar kalkylperiodens slut. Kassaflödena (K) diskonteras till dagens värde, genom en nuvärdesberäkning, genom att kassaflödet divideras med avkastningskravet (r) med hänsyn till vilket år det enskilda kassaflödet är beräknat. Restvärdet beräknas genom direktkapitaliseringsmetoden, Gordons formel, vilket är att dividera kassaflödet ett år efter kalkylperiodens slut (K_{T+1}) med direktavkastningskravet (y) (Bengtsson 2018, ss.160).

Gordons formel:

$$R = \frac{(K_{T+1})}{y}$$

Kassaflödesmetoden:

$$NV = \frac{K_1}{(1+r)^1} + \frac{K_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{K_T + R}{(1+r)^T}$$

Kassaflödesmetodens ingående delar kan påverka nuvärdet, fastighetens värde. Driftnettot är skillnaden mellan intäkter och utgifter som beror på olika faktorer. Intäkterna motsvarar hyran hyresgästerna betalar in varje månad, med avdrag för vakanser. Medan utgifterna motsvarar kostnaderna för främst drift och underhåll, men även fastighetsskatt och tomträttsavgäld. Delposterna kan ställas upp som i *tabell 7*. Driftnettots delar bedöms i kassaflödesvärderingen för kalkylperioden (Bengtsson 2018, s.239). I värderingen tas hänsyn till fastighetsägarens finansiella kostnader då det endast visar på värdet av investeringen (Ibid, s.172).

Tabell 7:

Driftnettoberäkning

(Bengtsson 2018, s.240)

+	Potentiell bruttohyra
-	Ekonomisk vakans
=	Effektiv bruttohyra
+	Andra inkomster
-	Driftkostnader
-	Underhållskostnader
-	Fastighetsskatt
-	Tomträttsavgäld
=	Driftnetto (I)
-	Investeringar
=	Driftnetto (II)

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Efter kalkylperiodens driftnetton kommer restvärdet, vilket är ett långsiktigt driftnetto på resterande tid, efter kalkylperioden, (år T+1), som evighetskapitaliseras. Detta beräknas genom att dividera driftnettot med ett långsiktigt direktavkastningskrav känt som "exit yield" (Persson 2015, s.354). Restvärdet motsvarar marknadsvärdet år T (Bengtsson 2018, s.273). Ju längre kalkylperiod man har och desto högre det långsiktiga avkastningskravet är desto mindre blir restvärdet (Persson 2015, s.355).

Direktavkastningskravet (y) kan beräknas som ett normaliserat driftnetto dividerat med fastighetens värde (Persson 2015, s.358). Direktavkastningskravet tillsammans med driftnettots tillväxt (g) är avkastningskravet (r) (Ibid, s.359).

Beräkning av direktavkastning:

$$y = \frac{DN}{MV}$$

Avkastningskrav som summan av direktavkastningskrav och driftnettots tillväxt:

$$r = y + g$$

Avkastningskravet beror bland annat på var fastigheten är belägen och bygger på ränteläget och fastighetens risk (Bengtsson 2018, s.172). Ju högre risk man är villig att ta desto högre blir avkastningskravet medan fastighetsvärdet minskar. Varpå även marginalen minskar för vad som är lönsamt. En förändring som påverkar intäkterna innebär alltså en större risk till att förvärvet inte blir lönsamt.

Avkastningskravet är summan av den riskfria avkastningen (r_f) och en riskfaktor (RP_i), som beror på hur marknaden ser på risken (Bengtsson 2018, s.268). Den riskfria räntan i sin tur är ett reellt avkastningskrav, men den tar också hänsyn till inflation (Ibid, s.268). Driftnettots tillväxt är skillnaden mellan inflationen (p) och fastighetens depreciering (d) (Ibid, s.264). Den inflation som fastigheten väntar sig är att marknadshyran ökar med hänsyn till den allmänna inflationen. Deprecieringen i sin tur beror på att fastigheten åldras med tiden som innebär att denna tappas konkurrenskraft gentemot andra fastigheter. Samtidigt ökar drift- och underhållskostnaderna reellt, både med hänsyn till inflationen och en åldrande fastighet (Ibid, s.263).

Avkastningskravets komponenter:

$$r_i = r_f + RP_i,$$

Driftnettots tillväxt:

$$g = p - d$$

4.3 Fastighetsrättsliga subventioner

Det finns flera motiv till att ha subventioner på bostadsmarknaden såsom att öka nybyggnation och minska boendekostnader. Bejrums och Lundströms (1993, ss.62) nämner bland annat att subventioner innebär att fler bostäder ökar rörligheten på marknaden och de kan innebära bättre lånevillkor. Författarna (Ibid, ss.62) skriver även att man genom subventioner kan stödja svagare grupper, öka sysselsättningsgraden samt bygga på ekonomiskt svaga orter. Subventionerna kan vara utformade på olika

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

sätt, beroende på hur fastighetsägaren erhåller direkta eller indirekta vinster kan värderingen av fastigheten försvåras (Thode & Levine 2017, s.142). Det kan vara för att öka incitament till att bygga mer, men det kan också vara av anledning att byggnation ska bli lönsamt på platser som annars inte vore lönsamma (Ibid, s.151) Lika så försvåras värderingen när subventioneringen blivit ett incitament till att bygga på en plats där det annars inte vore lönsamt (Ibid, ss.144).

Beroende på hur stödet är utformat får detta olika effekter, varpå att det finns svårigheter i värderingen (Thode & Levine 2017, s.142). Dessa effekter beror i sin tur på flera andra faktorer, enligt Berger, Englund, Hendershott och Turner (2000), som marknadsröntans utveckling och under hur lång tid stödet betalas ut. Subventionernas syfte är enligt Thode och Levine (2017, s.151) ofta att sänka hyresnivån. Detta innebär att pengarna från subventionen till viss del även tillfaller hyresgästerna.

Subventioner kan finnas på både utbuds- och efterfrågesidan, vilket har olika fördelar och nackdelar. När en subvention sker på efterfrågan görs det genom att hushåll direkt får stöd genom någon form av rabatt, som till exempel bostadsbidrag. När det i stället är ett subventionerat utbud försöker man minska hyran genom att subventionera bygg- och/eller underhållskostnader (Galster 1997, s.561). Galster (1997, s.566) skriver att båda varianter av subventioner förutspår att sänka hyran samtidigt som boendekvaliteten kan förbättras. Slutsatsen i Galsters (1997, s.575) analys har subventioner på efterfrågan många fördelar ur perspektivet att det är mer effektivt och rättvist. Detta eftersom subventionen direkt angriper problemets grund, att hushåll inte har råd. Subventioner på utbudssidan är i stället fördelaktigt ur det perspektivet att bostäder renoveras och inte överges. Man kan därför inte klart säga vilken typ av subvention som är bäst.

Investeringsbidrag är ett bidrag som är enkelt att förstå, men det kommer med risken att fastighetsägaren kan göra vinster om det inte föreskrivs med olika villkor. Dessa subventioner kan antingen betalas som en engångssumma eller också spridas ut över sikt. När det görs enligt det första alternativet innebär det att fastigheten inte blir kvar i subventionssystemet och följer de marknadsmässiga villkoren direkt (Bejrum & Lundström 1993, s64) och fastigheterna blir därmed lättare att värdera (Berger, Englund, Hendershott & Turner 2000).

5 Resultat intervjustudie

Intervjuernas resultat är uppdelat utifrån respektive tillfrågad grupp i fastighetsbranschen, fastighetsägare/fastighetsutvecklare, fastighetsvärderare och transaktionsrådgivare. I sin tur är resultatet strukturerat i form av olika värdepåverkande faktorer och synsätt som de olika parterna har på investeringsstödet. Även stödets avvecklande diskuteras.

Semantiskt riskerar direktavkastningskrav och avkastningskrav att förväxlas. Den teoretiska skillnaden är, som nämnt i *avsnitt 4.2.2*, driftnettots tillväxt, som beror på inflation och fastighetens depreciering. Driftnettots tillväxt är en del av avkastningskravet och är relevant i de fall en särskild hyresutveckling vägs in i fastigheten i form av derivering och inflation. I investeringsstödet fall, finns som sagt en hyrespotential efter år 15. Denna räknas inte in i driftnettots tillväxt. Potentialen kan både fördelas under hela kalkylperioden eller endast synas då man tror på en tillväxt i hyran utöver inflationen. Det kan antingen vara en del av direktavkastningskravet eller synas i driftnettoberäkningen. Det som främst diskuteras under intervjuerna är dock hur riskfaktorn (RP_i) hanteras. Det som bygger upp avkastningskravet, och indirekt även direktavkastningskravet. Direktavkastningskravet är dessutom den avkastning som direkt kan beräknas med hänsyn till driftnettot och marknadsvärdet ($y=DN/MV$). Ordvalet i resultatet speglar vad som menats under intervjuerna och i diskussionen är ordvalet konsekvent hanterat utifrån den tolkning som gjorts.

5.1 Fastighetsägare och fastighetsutvecklare

Av de intervjuade fastighetsägarna är det ett av företagen som enbart utvecklar fastigheter, resterande företag äger och förvaltar även sina projekt. Alla respondenter är anonymiserade slumpmässigt som *fastighetsägare 1–7* och representerar företaget i intervjuerna. Fastighetsägarna och fastighetsutvecklarna är i högsta grad en del av marknaden och en stor del av de som därmed avgör marknadsvärdet varpå frågor ställs om hur man resonerar med stödet. Alla företagen har uppfört byggnader med investeringsstöd i Skåne och de flesta företagen är främst verksamma i södra Sverige.

5.1.1 Varför investera i hyreshus med investeringsstöd?

Antalet fastigheter där hyreshus med investeringsstöd har uppförts är inte särskilt många till antalet, men det skiljer sig mellan företagen, från ett par stycken till ungefär 15. *Fastighetsägare 5* påpekar däremot att andelen hyreshus upprättade med investeringsstöd av deras totala bestånd är liten, i deras fall ca två procent.

När valet görs för vilken typ av hyreshus som ska bebyggas har kalkyler gjorts för minst två alternativ nämner fastighetsägarna. Även kundunderlag, vakansrisk och liknande spelar roll berättar *fastighetsägare 2*. *Fastighetsägare 7* påpekar dock att investeringsstödet för dem är en plusmöjlighet och att kalkylen ändå behöver vara lönsam för att påbörja en byggnation. Även när kalkylen för investeringsstödet har varit något mindre lönsam så påpekar *fastighetsägare 1* och *5* att hyreshus med investeringsstöd ändå valts av dem. Detta motiveras av *fastighetsägare 1* att höga hyror

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

innebär fler omflyttningar och mer kostnader i det långa loppet medan *fastighetsägare 5* säger att de sociala fördelarna väger tungt.

Det som påpekas i de flesta intervjuerna är dock att många projekt inte hade varit lönsamma utan investeringsstödet, särskilt på mindre orter. Samtidigt som det är på dessa platser byggnation med investeringsstödet varit mest lönsamt. Alltså har fler projekt kunnat aktualiseras och fler lägenheter kunnat byggas på marknaden säger *fastighetsägare 1*. *Fastighetsägare 5* påpekar också att investeringsstödet är av vikt för att få ihop kalkylen med hänsyn till byggpriserna, men för att ändå kunna undvika högre marknadshyror. I större orter, i och angränsande till Malmö, har det också i vissa fall varit lönsamt att bygga med stödet, eftersom risken som kommer med ändrade hyror har kunnat minskas. Även centralt i större städer var det planerat hos en av fastighetsägarna att bygga med investeringsstöd, anledningen till att det var planerat var just att konkurrensfördelen var så stor. Att det aldrig blev av var dock på grund av stödets avveckling. *Fastighetsägare 6* nämner möjligheten att bygga nytt också kan innebära att områden kan lyftas.

Att hyreshusen med investeringsstöd upprättas på grund av goodwill vill inte *fastighetsägare 6* påstå är en anledning. Fastighetsägaren anser däremot att det är en *win-win situation*, som kan lyfta olika områden. *Fastighetsägare 4* tycker det är positivt, men såsom *fastighetsägare 6* ses det mer som en bonus, som kan öka mervärdet i sin helhet. Vinsten i projektet är det som är mer betydande. Detta är något fler fastighetsägare också påstår. I vissa orter ligger presumtionshyran på samma nivå som investeringsstödet normhyra och det innebär också, enligt fastighetsvärderaren, att stödet blir som ett bidrag. Ett exempel som *fastighetsägare 4* tar upp är just att presumtionshyran på en ort var fem procent högre än vad normhyran skulle bli. Teoretisk sett skulle värdet för huset med investeringsstöd då vara fem procent lägre förutsatt att allt annat är detsamma. Men stödpengarna kompenserade detta ganska ordentligt vilket motiverar just valet av investeringsstödet.

Andra fördelar som respondenterna påpekar, till exempel som *fastighetsägare 2* säger, är att byggkostnaderna stigit så mycket de senaste fem åren att marginalerna på projekt har krympt. Det har i sin tur inneburit att högre hyror krävts för att kunna räkna hem projekten, men stödet har varit ett sätt att säkerställa bra och billiga lägenheter. *Fastighetsägare 2* säger också att ett motiv till investeringsstödet kan ha varit att man inte vill binda kapital i projekt, trots att det skulle innebära en mindre vinst. Dock är det inget respondenterna säger sig ha gjort. Även *fastighetsägare 5* berättar att belåningen är lägre i absoluta tal. *Fastighetsägare 3* påpekar också att investeringsstödet kan minska mängden eget kapital i projekt mycket. Stödet kan vara upp till 20–30 procent av byggnadskostnaderna och när man då haft en belåningsgrad på exempelvis 70 procent, har det inte krävts särskilt mycket eget kapital. *Fastighetsägare 1* i sin tur menar även på att vinsten för lägenheterna är säkrare, så trots ett lägre kvadratmeterpris så är investeringsstödet värt att använda.

5.1.2 Investeringsstödet's popularitet

Vid fråga till respondenterna om varför investeringsstödet varit så populärt, enligt SCB:s statistik på hur mycket som byggts av de olika formerna av hyresrätter de senaste fyra åren, har fastighetsägarna till viss del olika förklaringar. *Fastighetsägare 6* tror att det beror på att kalkylen för finansieringen underlättas. Det blir en mindre risk att prognostisera fel på intäkterna och man får pengar tidigt under livscykel. Dessutom är pengarna trygga då de är garanterade från staten. Vid jämförelse med presumtionshyran säger *fastighetsägare 6* även att det mest fördelaktiga väljs, vilket brukar vara investeringsstödet då det har en lägre hyra. Fastighetsägare 5 menar på att stödet kom under en tid när det var en *perfekt räntemarknad och perfekt miljö* och med dessa förutsättningar blev stödet för många ett bidrag eftersom flera kommuner blev bunden till en normhyra, som var i linje med marknadshyran. Fastighetsägaren påpekar också att det varit ett högt söktryck i kommuner där man vid stödets initiering inte tänkt sig att det skulle byggas. *Fastighetsägare 3* tror att populariteten till viss del kan vara kopplat till att man kan bli mer effektiv med sitt egna kapital, med anledning av Basel II direktivet, som inneburit att mer eget kapital krävs för att bygga hyresrätter idag.

5.1.3 Nackdelar med investeringsstödet

Byggrättens utformning och pris har varit skäl till att inte bygga med investeringsstöd som också berott på ekonomiska faktorer, enligt både *fastighetsägare 3* och *4*. Det kan ha varit att stora hus fått byggas, vilket inte gynnats av stödet. Även att bostadsrätter varit möjliga att bygga, som generellt ger en högre avkastning förutsatt att det finns en stark marknad.

Andra skäl till att inte bygga med investeringsstöd, som kunder till *fastighetsägare 3* ansett, är exempelvis ett mycket sämre driftnetto samt lite högre produktionskostnader. Men även att exkludera varmhyan nämns, som annars ingår i normhyran, minskar driftskostnaderna, samtidigt som lika mycket extra pengar kunnat lånas hos banken utan investeringsstöd motsvarande det investeringsstödet skulle gett.

Merparten av fastighetsägarna nämner under intervjuerna att det är mycket formalia som ligger bakom stöden. Det är mycket att hålla koll på, men *fastighetsägare 2* säger även att det extra arbetet kompenseras av de extra pengarna. Den stora svårigheten är främst att få in intyg från tredje part. Annars menar fastighetsägarna att man är väl införstådd i stödets krav. *Fastighetsägare 3* säger att extra kostnader för administration blir en overhead-kostnad och därmed inte heller påverkar själva fastighetens värde genom driftnettot. *Fastighetsägare 1* ser inga nackdelar själv med stödet, men nämner att det finns företag som gärna undviker stöden eftersom granskningar sker och dessa företag ser en risk att behöva betala tillbaka delar av eller hela stödet.

En nackdel till stödet, som *fastighetsägare 5* påstår finnas, är att förutom bli en konkurrent mot andra med stödet blir man även en konkurrent mot sig själv. Detta när två likvärdiga lägenheter finns förhållandevis nära varandra, men att hyran skiljer sig åt mellan de båda. Fastighetsägaren betonar att det ändå är värt med stödet. Andra fastighetsägare, som exempelvis *fastighetsägare 4*, nämner att en stor risk i stället är att stödet tagits bort en gång och nu ännu en ytterligare gång. Då investeringsstödet i

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

vissa fall varit avgörande för om det ska bli en affär eller ej kan detta också innebära en konsekvens att man inte vill ta risken att eventuellt inte få stödet. *Fastighetsägare 2* nämner även att det alltid finns en risk att konkurrera mot sig själv, som man gör mot andra när man bygger nytt. Däremot när det byggs i en tillväxtort bidrar konkurrensen även till omflyttning.

5.1.4 Hyreshusens utformning

Lägenheternas utformning är till viss del anpassad efter investeringsstödet i och med att mer stödpengar betalats ut för mindre lägenheter. Främst gäller det projekt som påbörjats efter investeringsstödet kom, säger *fastighetsägare 1*. *Fastighetsägare 1* och *3* påpekar dock att sker en god planering vid bebyggelse görs så att det som byggs också kommer kunna hyras ut. *Fastighetsägare 3* säger att hyresrätterna de har byggt har haft en sådan standard att framtida standardhöjningar ska kunna vara möjliga. *Fastighetsägare 2* säger att storleken på lägenheterna anpassas efter stödet, men påpekar att man ändå får stödpengar upp till lägenhetens maximala storlek. Att bygga större lägenheter, men fortfarande ta stödet, poängteras vara värt det när exempelvis attraktiviteten ökar eller att man anpassar lägenheterna till byggrättens utformning.

5.1.5 Förvärv av hyreshus med investeringsstöd

I vissa fall har fastighetsutvecklarna sålt sina projekt under projektutvecklingsstadiet, vilket både *fastighetsägare 4* och *7* nämner. Enligt *fastighetsägare 2*, som har sålt av hyresrätter med investeringsstöd, har motivet varit att man vill koncentrera sin marknad geografiskt, respondenten var inte själv involverad i försäljningen, men uppfattningen är att det varken är svårare att sälja eller mer attraktivt än andra fastigheter. *Fastighetsägare 3* nämner att de haft två projekt på gång att säljas, med skarpa intressenter, men i och med att räntorna började stiga förra året, 2022, var det svårigheter i finansieringen som satte stopp för förvärven. Fastighetsägaren tror ändå att hyreshusen med investeringsstöd kan ha blivit mer attraktiva eftersom projekten kan säljas billigare. *Fastighetsägare 1*, som handlat med fastigheter, påpekar dock att den stora skillnaden är att man med hyreshus upprättade med investeringsstöd är bunden till att följa stödets regler under 15 år. Det innebär att det krävs att man som köpare behöver vara väl införstådd för att inte riskera att förlora stödet. Intresset i att förvärva fastigheter med investeringsstöd har *fastighetsägare 4* inte märkt någon större skillnad, utan intresset handlar mer om platsen och förutsättningarna för affären i sig.

5.1.6 Investeringsstödet framtida utveckling

Hyreshus med investeringsstöd skiljer sig inte särskilt mycket, enligt *fastighetsägare 4*, mot andra hyreshus när det är upprättat. Den stora skillnaden är att hyrorna inte kan höjas till samma nivå. *Fastighetsägare 4* påpekar att stödet är viktigast i uppförandeskedet. Däremot varierar synen på vad som händer med hyran från år 16 till viss del. Flera av fastighetsägarna har inte tänkt på vad som händer eftersom deras horisont är kortare. Andra nämner dock att det kommer vara hyresförhandlingarna som styr. *Fastighetsägare 1* säger att det sannolikt kommer vara ett glapp mellan bruksvärdeshyran och normhyran eftersom de har samma procentuella hyresutveckling, som innebär att en förhandling till bruksvärdeshyran kommer att vara möjlig. En av fastighetsägarna nämner att när investeringsstödet först kom resonerades

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

det som en vinstmöjlighet när hyran höjs till bruksvärdeshyran. *Fastighetsägare 7* säger att syftet från Länsstyrelserna och den politiska vinkeln inte är att höja hyran, även om fastighetsägarna vill maximera hyran. I stället kommer frågan vara aktuell år 16 för vad man har rätt till, vilket förhandlingar med hyresgästföreningen får avgöra eftersom fastighetsägaren inte vill ta risken med en egensatt hyra. *Fastighetsägare 7* påpekar även att hyran år 16, liknande presumtionshyran, skulle kunna avgöras juridiskt. Men fastighetsägaren säger också att det kan resultera i en stor möjlighet som kan bli väldigt lönsam om hyran får och kan höjas.

Fastighetsägare 4 tror att hyran kommer vara olika beroende på de olika fastighetsägarnas inriktning, där vissa kommer hålla kvar en lägre hyra medan andra tar chansen och höjer denna. Även *fastighetsägare 2* nämner detta och tillägger, såsom *fastighetsägare 7*, att de flesta fastighetsägarna vill vinstmaximera och tror därmed att hyran kommer att fasas in till bruksvärdeshyran år 16.

Normhyran på vissa orter tangerar nästan presumtionshyran idag, säger *fastighetsägare 3*. Att hyran kan höjas år 16 är något de själva inte lägger ner någon aspekt i. Enligt fastighetsägaren kommer hyrorna däremot inte kunna höjas direkt vid år 16, eftersom man fortfarande är något låst till den allmänna hyresutvecklingen och har en förhandlingsordning.

Fastighetsägare 5 berättar att de själv varit i kontakt med olika fastighetsvärderare där man haft diskussion om vad som händer med hyran år 16. Ett perspektiv var att marknaden inte tänker på att hyran höjs år 16 utan i stället fokuserar marknaden på en lägre risk, som speglas i direktavkastningskravet. Medan en annan fastighetsvärderare hade ansett att det varit rimligt att höja hyran, men att den sker stegvis från år 16. Det tredje alternativet som nämndes är att hyran höjs rejält år 16, vilket enligt fastighetsägarens personliga åsikt vore orealistiskt.

5.1.7 Energikostnader

Den generella åsikter för investeringsstödet energikrav är positiv, vilket bland annat *fastighetsägare 7* uttryckte. Det har blivit en viktigare fråga även hos hyresgästerna. *Fastighetsägare 3* berättar att det har märkts att det blivit svårare att hyra ut lägenheter med kallhyra de senaste åren. Att bygga efter det extra energistödet varierar, exempelvis har *fastighetsägare 1* inte byggt med energibonusen då de till en början inte hade organisationen på plats och sedan inte hann få kommande projekt beviljade innan stödets avveckling. *Fastighetsägare 2* anser att det extra arbetet som krävs för att få bonusen är en lönsam investering, medan *fastighetsägare 5* anser att kravet är ganska tufft eftersom kompletteringar av uppvärmningssystem krävs, såsom, till exempel, solceller och värmepumpar. Fastighetsägaren säger dock att man fortfarande försöker få det extra stödet, som också blir lättare att arbeta mot i kombination med andra miljörelaterade mål. *Fastighetsägare 4* berättar att de inte sökt det extra stödet, utan det är i stället ett beslut inom bolaget där man tycker hållbarhet är viktigt och har interna energikrav. Konsekvensen blir dock att det är en lägre tröskel för valet att söka det extra energistödet.

När det byggs mer energieffektivt kan dessutom huset certifieras, som i sin tur kan innebära att man kan låna grönt, berättar *fastighetsägare 3*. *Fastighetsägare 2* säger också att finansieringsrabatten blivit mer betydande med dagens marknadsläge i och med att räntan stigit och att man har mindre marginaler att arbeta med. Att certifiera husen kan ha fördelar säger *fastighetsägare 4* eftersom vissa investerare har vissa klassningar som deras grundkrav. Även *fastighetsägare 6* nämner att låna grönt kan vara något som påverkar kalkylen.

5.1.8 Hyreshusens driftnetto

Det som påverkar driftnettot för hyreshus med investeringsstöd är främst hyresintäkterna, enligt fastighetsägarna i och med att de börjar vid tre fixa nivåer beroende på ort. I utgifter är den stora skillnaden, enligt *fastighetsägare 1*, stödets begränsning på energianvändning, som också minskar kostnaderna. I värderingen behöver man dock, enligt fastighetsägaren, ta hänsyn till att priserna kommer gå ner igen och en jämkning krävs i själva värderingen. *Fastighetsägare 6* ser också att man fått igen kostnaderna av att bygga med högre energikrav, inte minst i nutid när elkostnaderna varit högre. Dessutom kan solceller ge ökade intäkter. *Fastighetsägare 4* instämmer i att driftnettot minskar. Det är dock främst i den långsiktiga förvaltningen som man kan få nyttan, eventuellt även mot en extra kostnad. *Fastighetsägare 5* säger också att driftskostnaden kan bli lägre, men även extra omsorg kan krävas, som innebär extra personalkostnader. *Fastighetsägare 5* påpekar att nyproduktion generellt idag har rätt så höga energistandarder, samt att det ofta skiljer från fall till fall. Mycket behöver falla samman för att det ska bli billigare och ibland är det inte förrän man värderar driftskostnaderna som man ser hur bra vissa energilösningar fungerar med andra. Eventuellt skulle nyproduktion med investeringsstöd vara lite bättre i och med det extra bidraget, men det är svårt att säga om drifts- och underhållskostnaderna påverkas, menar fastighetsägaren.

Gällande varmhyran har *fastighetsägare 2* hört att varmhyran är något man ska kunna ta ut extra för som intäkter i driftnettot. Som exempel nämndes att en diskmaskin kan läggas till i efterhand. Det betonas dock att det är en risk, eftersom det beror på Länsstyrelsernas bedömningar av lagtexten. Därmed har fastighetsägaren beslutat om att inte göra några ändringar till sin egen fördel eftersom det kommer med risken att behöva betala tillbaka en del av stödet, om inte hela. Under intervjun nämner *Fastighetsägare 3* också varmhyran och säger att detta är en trygghet för hyresgästen eftersom den kan vara något lägre. *Fastighetsägare 5* nämner att vad som inkluderas i varmhyran är oklart och påpekar att Boverkets har ändrat sina formuleringar.

Fastighetsägarna planerade inte projekt med investeringsstöd med någon hänsyn till vilket års hyresförhandling det färdigställda huset hamnar i, av anledning att normhyran är låst. *Fastighetsägare 2* nämner däremot att om det var möjligt att styra vilken förhandling man går in i så är det positivt, men i byggprojekt är det ofta många andra tidsfaktorer som spelar roll, vilka man inte kan påverka. *Fastighetsägare 5* nämner även detta och lyfter regeringsuppdraget Boverkets haft om en modell för årlig uppräknings av normhyran, vilket skulle kunnat haft större inverkan i dagsläget om stödet funnits kvar. Särskilt när inflationen är hög.

5.1.9 Hyreshusens vakans

Det som skiljer hyreshusen med investeringsstöd mot andra hyreshus är till stor del vakansen, som är återkommande i alla intervjuer. Att hyresrätter med investeringsstöd skulle vara mer attraktivt än utan anser inte *fastighetsägare 6*. Detta beror på att bostadsköerna är så långa för att vakanserna är låga. *Fastighetsägare 1* märker däremot att lägenheterna med investeringsstöd är mer efterfrågade och *fastighetsägare 7* påstår att hyresrätterna går fort att hyra ut. Numeriskt kan man ta hänsyn till vakansen i driftnettot, men även i direktavkastningskravet säger *fastighetsägare 5*.

Fastighetsägare 6 säger att man räknar med en vakans, om än låg, som beror på att exempelvis en hyresgäst inte betalar en månad eller liknande. Vakansen är inte bara låg Skånes städer, enligt fastighetsägaren, utan även i angränsande kranskommuner till, exempelvis, Lund och Malmö där pendeltågen passerar.

De lägenheter som blir tillgängliga med investeringsstödet kan vara attraktiva i det hänseendet att det kan ha varit så att det inte byggts något nytt på orten på länge och att man då skapar en ny produkt säger *fastighetsägare 2*. När det är samma produkt, säger fastighetsägaren, kan det i stället handla om en konkurrensskillnad, där man för samma summa antingen kan hyra en helt ny lägenhet med normhyra eller en äldre med bruksvärdeshyra. *Fastighetsägare 5* poängterar också att normhyran i sig inte är en ”billig” lägenhet, utan det är en sanning med modifikation eftersom det endast är en billig lägenhet i det avseende att det är nyproduktion.

5.1.10 Kalkylen för hyreshus med investeringsstöd

Den största skillnaden i kalkyler mellan hyreshus, med och utan investeringsstöd, är enligt respondenterna direktavkastningskravets risk i form av vakansgrad samt att intäkterna är mer trygga.

Avkastningskravet skiljer sig något mellan hureshus med, respektive utan, investeringsstödet. *Fastighetsägare 2* säger att denna dock skiljde sig marginellt på en fastighet de räknat på. Där var direktavkastningskravet på hus med investeringsstöd 0,25 procentenheter lägre. Även *fastighetsägare 1* nämner att differensen är 0,25 procentenheter mellan nyproduktion med presumtionshyra, respektive med investeringsstöd. *Fastighetsägare 3* säger att direktavkastningskravet varit ungefär samma, enligt deras erfarenhet, när transaktionsrådgivare varit inblandade, men att värdet är lägre för hyreshusen med investeringsstöd på grund av lägre driftnetton. Även då banken gör en värdering över *fastighetsägare 3s* bestånd har banken tagit samma direktavkastningskrav för alla hyreshus på samma ort. *Fastighetsägare 5* berättar om olika sätt att se på direktavkastningskravet. Ett sätt är att skilja på det initiala avkastningskravet och direktavkastningskravet på restvärdet, den så kallade ”exit yelden”, när hyran inte anpassas år 16. Det initiala avkastningskravet kommer var lägre på ett projekt med investeringsstöd. Tror man att hyran vid investeringsstödet utgång kommer vara i nivå med andra hyror, menar fastighetsägaren, att objekt och exit yelden bör vara samma, men då påpekas det att det i stället blir en fråga om vilket år man tror hyran är på samma nivå. Skillnaden i avkastningskraven idag vågar inte fastighetsägaren svara på eftersom åsikten sannolikt kommer ändras med tiden. Med

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

den utgångspunkt att man höjer hyran stegvis anser *fastighetsägare 5* att restvärdet för liknande hyreshus med, respektive utan investeringsstöd, bör vara samma.

Betydelsen för när hus med investeringsstöd är uppförd, tror *fastighetsägare 5* kan spela en liten roll värdemässigt. Personligen tror dock fastighetsägaren att direktavkastningskravet skulle kunna gå ner något. Detta på grund av att normhyran är fix, vilket innebär att normhyran kommer vara lägre mot alla andra hyror som drar ner risken ytterligare. Detta för att vakanserna troligen är mindre för att de flesta har råd att bo i lägenheterna.

Både *fastighetsägare 1* och *3* säger att kvadratmeterpriset är lägre för hyreshusen med investeringsstöd i jämförelse med hyreshus med presumtionshyra. Detta, menar *fastighetsägare 3*, beror på ett lägre driftnetto för hyreshusen med investeringsstöd. *Fastighetsägare 5* berättar också att räntetäckningsgrad och kvadratmeterpris verkar bli mer och mer centralt, med följderna att direktavkastningskravet blir en funktion av beräkningen och mer generell. Ett motiv till detta är att vid jämförelsen så är ytor lättare att beräkna än exakta driftnetton. Skillnad mellan lägenheter med, respektive utan, investeringsstöd baserat på kvadratmeterpriset tror fastighetsägaren finns, men gapet har nog minskat.

Ett exempel från *fastighetsägare 5* är två projekt nära varandra, där det ena är upprättat med investeringsstöd, men inte det andra. Då var exit yielden högre för hyreshuset med investeringsstöd som också talar mot vad *fastighetsägare 5* själv tror. I detta fall var argumentet att det initiala avkastningskravet alldeles för lågt att ingen ville köpa objektet på den nivån, vilket innebar att exit yielden anpassades. Det nämns dock att detta varit en outlier och senare också har korrigerats, men det berodde till stor del på att driftnettot var mycket mindre.

5.1.11 Kalkylperiodens längd

Sett till kalkylperioden skiljer denna sig mellan olika fastighetsägare. Flera värderar sina bestånd årligen för bokslut. Värderingarna skiljer sig åt både hur de gör och över vilken kalkylperiod. De flesta är på fem eller tio år och påpekar att man ännu inte tagit hänsyn till vad som händer efter år 15 i kalkylperioden.

5.1.12 Presumtionshyra

När det gäller presumtionshyran antyds det att hyran är högre än bruksvärdeshyran och i varje intervju är hovrättsdomarna ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21 aktuella, vad gäller hur presumtionshyran får höjas. För denna hyra, tror *fastighetsägare 1* och *6*, att man kommer nå bruksvärdeshyran. *Fastighetsägare 1* påpekar att konsekvensen av hovrättsdomen, där hyresutvecklingen endast får vara 50 procent av den allmänna hyresutvecklingen, att fastighetsägaren är ännu mer övertygad om att presumtionshyran går samman med bruksvärdeshyran. Fastighetsägaren lyfter även upp att investeringsstödet är en form av presumtionshyra, men att det är under bruksvärdeshyran. Långsiktigt skulle därför en hyra med investeringsstöd vara mer lönsam än den vanliga presumtionshyran eftersom investeringsstödet följer den generella höjningen.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Fastighetsägare 6 säger även att presumtionshyran beror lite på hyresförhandlingarna med hänsyn till nuvarande ekonomiska läge där hyrorna höjs mycket och där även nästa år pekar på en hyreshöjning över två procent. Förr eller senare kommer hyrorna dock nå samma nivå. *Fastighetsägare 5* påpekar att den uppfattningen man haft om hyran från år 16 nu ställts om på grund av hovrättsdomen. *Fastighetsägare 2* är osäker hur mycket man bedömt presumtionshyran efter domen, då domen inte hunnit få fullt genomslag. *Fastighetsägare 5* berättar att de själva gjort simuleringar och att hyreshus med presumtionshyra kan minska upp till tio procent i värde när man halverar det antagna indexet.

Efter att investeringsstödet upphävts säger *fastighetsägare 3*, att presumtionshyran är den hyressättning man nu bygger efter. Medan investeringsstödet fanns var det i stället mer aktuellt för hus med främst större hyresrätter. Den stora skillnaden, påpekar *fastighetsägare 3*, är att hyreshus men presumtionshyra inte är en konkurrenskraftig produkt eftersom hyran är mycket högre. Fastighetsägaren säger att de i viss mån är beredda på en högre omsättning, men det är inte något som värderas särskilt mycket eftersom de ändå inte räknar med några vakanser. Däremot skulle det kunna innebära mer administration till en början för nya objekt.

5.1.13 Dagens konjunktur och marknadens framtid

Frågor ställdes även till respondenterna om den nuvarande lågkonjunkturen för att se om detta påverkar värdena på hyreshusen annorlunda. Inte bara togs stödet bort under årsskiftet 2021–2022, utan även byggpriserna började stiga i mars 2022. Det är endast de hyreshus som har fått allokerade medel som kan färdigställas med investeringsstödet. Fastighetsägarna är överens om att mindre kommer att byggas och flera betonar att detta särskilt kommer drabba de sämre lägena. *Fastighetsägare 1* säger att projekt har fått pausas, där investeringsstödet avveckling blivit en indirekt faktor. Även *fastighetsägare 6* påpekar att mindre kommer att byggas på grund av att risken för förlustaffärer ökat. *Fastighetsägare 4* förklarar också att det blir ett tvärstopp eftersom en hel marknad av hyresrätter försvinner med investeringsstödet avveckling och fastighetsägaren tror inte att hyreshus kommer kunna byggas överhuvudtaget med hänsyn till hur marknaden ser ut just nu, där marginalerna på projekt minskat. Även *fastighetsägare 2* har egna projekt som i och med stödets avveckling inte kommer genomföras, men fastighetsägaren tror att det framför allt är på mindre orter det inte kommer kunna byggas. I medelstora orter finns andra instrument, som markanvisningstävlingar där hyresrätter kan byggas till en lägre hyra. En synvinkel som *fastighetsägare 3* lyfter är att fastighetsägare under en lång tid varit intresserade av höga avkastningar på sitt egna kapital. Väljer fastighetsägare att bygga idag till en betydligt lägre avkastning så finns risken att hela avkastningen upphör om räntan höjs med en procentenhet.

Sett till hur direktavkastningskravet ändrats på grund av lågkonjunkturen så anser fastighetsägarna unisont att detta har gått upp. *Fastighetsägare 5* förklarar detta med att finansieringskostnader har stigit och likaså räntorna för alternativinvesteringar. Det har inneburit att även direktavkastningskravet har stigit för att man kräver en högre kompensation på hyreshusets driftnetto. Hur mycket det har ökat varierar. Vissa respondenter vet inte säkert, andra som *fastighetsägare 1* säger att det rör sig

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

om åtminstone 0,5 procentenheter. Fastighetsägaren påpekar dock att hyreshöjningar för 2023 varit så pass höga att det inte slagit igenom helt. *Fastighetsägare 3* är osäker på ökningen, men hade ett exempel där de vunnit en markanvisningstävling. Där hade deras fastighetsvärderare sagt att direktavkastningskravet under två år ökat från 3,7 till minst 5 procent. *Fastighetsägare 3* påpekar att ökningen på direktavkastningskravet slår olika hårt beroende på vilken ursprunglig nivå som varit.

Hyreshöjningarna har varit större än normalt i år, påpekar *fastighetsägare 7*. *Fastighetsägare 1* säger som exempel att hyran i årets hyresförhandling ökade med cirka fem procent, medan det andra år är vanligen en höjning mellan 0,5 och 2,5 procent. Däremot tror *fastighetsägare 1* att det är lägenheter med presumtionshyra som drabbats mer av lågkonjunkturen då de har en lägre hyreshöjning mot andra hyresrätter.

Fastighetsägare 3 tycker det är svårt att spekulera i om konkurrensen skulle öka. Detta med resonemang om att marknaden idag eftertraktar större kassaflöden. Däremot anser fastighetsägaren att hyreshus med investeringsstöd har något bättre kassaflöde. Det beror på att lägre uppvärmningskostnader och driftkostnaderna kan hållas nere på grund av att dessa lägenheter ofta har solceller. Vilket skulle kunna vara en konkurrensfördel. *Fastighetsägare 7* säger dock att investeringsstödet har påverkat hela marknaden och risken att inte kunna hyra ut på vissa platser riskerar att öka, om efterfrågan inte är tillräckligt stor, vilket blir en viktig del i marknadsundersökningar inför nya projekt. *Fastighetsägare 6* säger att när pengar är billigt att låna så är känslan att objekt med förädlingsvärde är mer attraktivt än nyproduktion eftersom nyinvestering och hyreshöjningar är möjligt. Fastighetsägaren är inte säker eftersom det nu finns få transaktioner att gå på i den region fastighetsägaren är verksam, men fastighetsägaren tror att marknaden förmodligen börjar ändras.

5.2 Transaktionsrådgivare

De intervjuade transaktionsrådgivarna representerar väl kända företag verksamma i Skåne. De har varit i fastighetsbranschen flertalet år och innehar kunskap om investeringsstödet. Respondenterna är anonymiserade slumpmässigt som *transaktionsrådgivare 1–3* och representerar företaget i intervjuerna. Transaktionsrådgivare är en intressant grupp eftersom det är de som är med vid själva försäljningen av fastigheter och medlar mellan de två handlade parterna. Få fastigheter har hittills sålts med stödet, men det är ändå denna grupp som förmodligen har bäst koll på marknadens nuläge.

5.2.1 Försäljningar med investeringsstöd

Innan februari 2022, var bostadsmarknaden det största segmentet av transaktioner. Särskilt intressanta var hyresbostäder från det äldre beståndet eftersom de hade en hyrespotential, som kunnat uppnås genom till exempel en renovering. Marknaden har gått från att vara god för hyresfastigheter till att bli mycket mer illikvid, säger *transaktionsrådgivare 2*. Detta eftersom hyresbostäders intäkter historiskt sett har varit lätta att förutspå, men i och med att räntorna stigit har finansieringskostnaderna blivit mycket svårare att prognostisera.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

När man ser till de försäljningar som varit med investeringsstöd, säger *transaktionsrådgivare 1*, att de inte känner till någon affär som sålts med ett befintligt hyreshus med investeringsstöd, vilket beror på att stödet är relativt nytt. De försäljningar som varit är främst i samband med produktion genom forward funding, vilket är då en långsiktig investerare går in tidigt och eventuellt även finansierar bygget. *Transaktionsrådgivare 3* säger att ett fåtal fastigheter har sålts med investeringsstöd, även *transaktionsrådgivare 2* har varit involverad i några transaktioner. En av transaktionerna som tas upp var ett hus med och ett utan stöd som såldes till samma investerare. Det var ett krav från säljaren, men motiverades även med att undvika en jobbig konkurrenssituation där hyresrätterna har olika prissättning.

Om förmedlingen av hyreshus med investeringsstöd skiljer sig mot andra hyreshus tycker *transaktionsrådgivare 3* är svårt att svara på. Detta eftersom investeringsstödet är en liten komponent av alla olika faktorer man betraktar vad gäller fastigheten. Vid en försäljning menar *transaktionsrådgivaren* att man försöker lyfta varje hus respektive styrkor, vilket innebär att man inte gör så mycket annorlunda. Det kan dock bli en fördel när det övriga beståndet är utan stöd eftersom hyran är avsevärt mycket lägre. Vid försäljningar kan det bli att man i framtiden, mer och mer, kommer sälja vidare en hyrespotential som finns i hyreshusen med stöd, vilket kan bli ett säljargument, säger *transaktionsrådgivare 2*. *Transaktionsrådgivare 1* säger att själva investeringsstödet har varit väldigt bra ur ett transaktionsperspektiv. Det beror på att köparen får en bättre produkt med mindre pressade hyror samtidigt som det eventuellt ger lite lägre omflyttning. Dessutom är fastigheterna lättare att förmedla, enligt *transaktionsrådgivaren*, eftersom säljaren kan nöja sig med ett lägre pris.

5.2.2 Investerare i hyreshus med investeringsstöd

Investeringsstödet är en attraktiv hyressättning för investerarna, enligt *transaktionsrådgivare 1*. Detta beror på att stödet håller priserna nere genom lägre hyror och omflyttning. *Transaktionsrådgivaren* tillägger dock att betalningsviljan även beror på läget, vilket också styrts var investeringsstödet finns. Enligt *transaktionsrådgivare 2* är hyreshus med investeringsstöd attraktiva eftersom den låga hyran skapar en trygg förvaltning och lägenheterna kommer vara lätta att hyra ut.

Vilka investerare som är intresserade av investeringsstödet är, enligt *transaktionsrådgivare 2*, passiva investerare liknande annan nyproduktion. Underhållsbehovet av fastigheten är lågt och hyrorna kan inte höjas till följd av en renovering. I framtiden skulle det däremot kunna vara en ny typ av köpargrupp, spekulerar *transaktionsrådgivare 2*. Eventuellt skulle viss renovering kunna göras efter 15 år, som skulle kunna få upp hyrorna ytterligare. Samtidigt kan investerarna inte längre vara lika passiva eftersom man även kommer gå in förhandlingar med hyresgästerna. *Transaktionsrådgivare 2* säger att kundunderlaget mot likvärdiga hyreshus utan stöd inte skiljer sig särskilt från de med investeringsstöd. Vad investeraren är intresserad av beror på dennes affärsplan. Däremot påpekar *transaktionsrådgivaren* att investeraren är mer intresserad av hyreshus med investeringsstöd eftersom de har en lägre risk, särskilt på mindre orter som är mer känsliga för höga hyror.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Transaktionsrådgivare 3 säger också att investeringsstödet i sig varit mer intressant för att kunna bygga på mindre orter. Köp i sin tur är generellt sett mer intressant på större orter eftersom investerarna har affärsplaner på var de ska köpa. Köpen beror därför till stor del på affärsplanen och vad som för tillfället finns på marknaden. Även *transaktionsrådgivare 1* säger att skillnaden mellan små och stora orter är att större orter har mer likvida marknader. Det är fler intressenter oavsett vad som säljs.

Det som skulle kunna göra investerare mindre intresserade av lägenheterna är, enligt *transaktionsrådgivare 1*, att stödet kommer med mycket administration och formalia som ska kunna visas upp en lång tid efter byggnadens uppförande. Det tror dock transaktionsrådgivaren har vägts upp av lägre hyra, mindre omflyttning, vakans samt att hyran kan höjas i linje med orten. Investeringsstödet har möjliggjort att man kunnat bygga på vissa orter där det annars inte hade varit möjligt. *Transaktionsrådgivare 3* nämner också att investeringsstödet kommer med flera förpliktelser, men de har inte fått uppfattningen av att någon tackar nej till en affär av anledning att det är just ett investeringsstöd.

Vid frågan om goodwill är ett motiv till att investera i hyreshus med investeringsstöd, tror *transaktionsrådgivare 1*, att det skulle kunna vara sekundärt, men främst är affärer vinstdrivna. Även *transaktionsrådgivare 3* menar att de sociala effekterna kan vara en bonus, men det viktigaste är att man som företag går *plus på sista raden*. Vilket även är av betydelse för de företag som tar ett stort samhällsansvar.

5.2.3 Investeringsstödet framtida utveckling

Sett till vad som händer med hyran år 16, tror *transaktionsrådgivare 1*, att en marknadsanpassning kommer ske. Vilket skulle innebära att man ganska snabbt kommer gå till bruksvärdeshyran på orten. Däremot tycker transaktionsrådgivaren att det är svårt att spekulera i eftersom det även beror på det ekonomiska klimatet. Slutsatsen är ändå att fastighetsägarna kommer implementera högre hyror så fort som möjligt, men hyreshöjningarna kommer sannolikt inte vara särskilt stora. Dessutom är det svårt för Hyresgästföreningen att argumentera att det ska vara någon annan hyra än just bruksvärdeshyran. Skulle det däremot innebära kraftiga höjningar, blir det sannolikt en infasning mot bruksvärdeshyran.

Transaktionsrådgivare 2 säger att det kommer bli mer konkret lägre fram, men det kan innebära en ganska ordentlig hyreshöjning för att komma upp till bruksvärdeshyran från år 16. Det kan av denna anledning också krävas en infasning av hyran. *Transaktionsrådgivare 3* säger att hyrans utformning efter år 16 sällan är något som diskuteras idag och att det inte är något de normalt tar i beaktning. Enligt *transaktionsrådgivare 1* har investerarna ett försiktigt förhållningssätt till hyresutvecklingen. Även om hyreshuset kan förmedlas med ett investeringsargument att hyran kommer kunna höjas om ett antal år, så tror transaktionsrådgivaren att det inte tas med i investerarnas egen kalkyl. Detta eftersom det finns en större osäkerhet när det är något längre in i framtiden.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Transaktionsrådgivare 3 påpekar att hyrorna för investeringsstöden är lägre än för annan nyproduktion, men hyrorna är fortfarande höga. Vilket kan innebära att man framöver väljer att investera i äldre hus eftersom vi är i en lågkonjunktur. Att intresset för hyreshus skulle öka i och med konjunkturen, baserat på att hyrorna ändå är lägre i jämförelse med liknande produkter, skulle kunna vara möjligt, men, enligt transaktionsrådgivaren, är det svårt att svara på eftersom det inte finns något sådant till försäljning idag.

Teoretiskt sett kommer efterfrågan på lägenheter öka, vilket innebär att lägenheterna blir lättare att hyra ut, säger *transaktionsrådgivare 1*. Detta förklarar transaktionsrådgivaren med att färre hyreshus kommer kunna byggas framöver till följd av bland annat lågkonjunktur, inflation, höga byggkostnader och ett avvecklat investeringsstöd. Samtidigt har Sverige en växande befolkning och någon form av bostadsbrist i stora delar av landet, vilket kommer öka behovet av bostäder.

Sett på framtiden, säger *transaktionsrådgivare 2*, är många marknader idag mättade. Det gäller till exempel Örebro, Uppsala, Växjö och Helsingborg. Det innebär att hyresgästerna söker sig till de billigare lägenheterna, det vill säga de med investeringsstöd. Det leder till att det kan bli dyrare att äga hyreshus utan stöd i och med att vakansrisken ökar. Samtidigt säger transaktionsrådgivaren att problemet kommer att lösa sig självt av den anledning att marknaden idag innebär att färre bostäder produceras, åtminstone under 2023 och 2024, samtidigt som dessa städer, med en mättad marknad, har en befolkningstillväxt.

Transaktionsrådgivare 2 tar också upp, möjligen poängterat som ett teoretiskt resonemang, att även om den procentuella hyresutvecklingen är den samma för ett hus med respektive utan investeringsstöd så skiljer sig hyresökningen i reala termer. Oftast handlar det om marginella summor, men är det mycket inflation under en tid skulle detta kunna utgöra en risk.

5.2.4 Hyreshusens utformning

Transaktionsrådgivare 1 nämner att man kan fråga sig om investeringsstödet också kommer med en baksida. Byggs lägenheterna på efterfrågan eller optimeras de endast för att maximera stödet? Transaktionsrådgivaren säger att investerarna blev duktiga, efter införandet av investeringsstödet, på att utforma produkterna. Ettorna var 35 kvadratmeter och man höll lägenheterna under 70 kvadratmeter för att maximera stödnivån. Detta gjorde i sin tur att kalkylerna såg bättre ut för både utvecklare och långsiktiga ägare. Frågan, transaktionsrådgivaren ställer sig, är om mindre orter också efterfrågar de mindre lägenheterna som byggts. *Transaktionsrådgivare 2* säger också att stödet påverkat lägenheternas utformning, till det mindre. De har inte sammanställt om stödet faktiskt är maximerat, men transaktionsrådgivaren har ändå fått uppfattningen att man byggt för att maximera stödet.

Om de små bostäderna är mindre attraktiva på små orter vet inte *transaktionsrådgivare 1*, men transaktionsrådgivaren tror dock att dessa blir uthyrda även om en enrumslägenhet sannolikt har en högre omflyttning. *Transaktionsrådgivare 2* säger att det kan bli problem med att för mycket smått byggs där hyran per kvadratmeter blir

högre, vilket är ett problem man tidigare noterat. Särskilt i större, städer säger transaktionsrådgivaren, har mindre lägenheter byggts. Transaktionsrådgivaren tillägger också att det finns en efterfrågan.

5.2.5 Energikostnader

Efterfrågan på hus, som är certifierade, är högre, vilket även många investerare kräver idag på de hus de köper. Enligt *transaktionsrådgivare 2* är det närmast är ett hygienkrav. Att certifiera huset och att uppfylla stödets olika energikrav går lite hand i hand, men transaktionsrådgivaren menar på att det är ingen större skillnad om det är ett hyreshus med stöd eller inte. Det gäller snarare om det är nyproduktion eller ej. Det har även blivit en viktigare del i kalkylen, med tanke på att energipriserna har ökat och det nyproducerade hyreshusen har ett mer stabilt driftnetto. Vid en försäljning kan det däremot vara lite problematiskt för nya hus eftersom man inte vet vad normalkostnaden på energi är för huset.

Transaktionsrådgivare 1 säger också att man kan anta lägre kostnader i driftnettokalkylen för hus med investeringsstöd, till följd av att de är byggda med bättre energikrav. Transaktionsrådgivaren säger att de däremot bara kan argumentera för att det borde vara lägre energikostnader i husen än om man endast hade byggt efter Boverkets byggregler (BBR), som borde återspeglas i kalkylen. Transaktionsrådgivaren påpekar även att de inte kan avgöra hur andra ska tänka. *Transaktionsrådgivare 3* säger att de upplever att de flesta tar investeringsstödet extra energibonus, vilket kan vara ett extra argument att investera i hyreshusen. Dessutom genom att certifiera husen kan man få bättre lånevillkor, vilket kommer bli viktigare i förhållande till bankerna.

5.2.6 Hyreshusens driftnetto

Teoretiskt sett så borde det vara lägre driftskostnader för hyreshus med investeringsstöd då de är något mer energieffektiva, säger *transaktionsrådgivare 1*. Driftskostnaderna är ganska lika för hyreshus, med respektive utan investeringsstöd, det är individuella faktorer som skiljer typerna av hyreshus åt, säger *Transaktionsrådgivare 3*.

Sett till vilken hyra som kan tas ut, säger *transaktionsrådgivare 2*, är det inte en varmhya som måste tas ut. Deras tolkning är att extra kostnader kan tas ut, men de kan inte regleringen i detalj. Transaktionsrådgivaren påpekar att det *till viss del är en bedömningsport*.

5.2.7 Hyreshusens vakans

Vid tal om vakans, säger *transaktionsrådgivare 1*, att lägre hyror innebär att risken för vakans också minskar. *Transaktionsrådgivare 3* säger också att det finns en skillnad i vakansen till följs av olika hyresnivåer. Vakansen är dessutom högre byggnadens första år till följd av omflyttning, där den även är lägre för hus med investeringsstöd.

5.2.8 Kalkylen för hyreshus med investeringsstöd

Ser man till värderingen generellt, säger *transaktionsrådgivare 3*, så har hyreshus med investeringsstöd ett lägre direktavkastningskrav. Hur mycket det skiljer sig åt beror på väldigt många faktorer, men skillnaden mellan orter är inte så stor eftersom orten redan är inräknad i värdet, säger transaktionsrådgivaren. Det lägre direktavkastningskravet beror på att det är en lägre risk för huset med en lägre hyra, som beror på, bland annat, lägre omflyttning i jämförelse med annan nyproduktion. Dessutom leder en högre omflyttning till mer administrationskostnader, som också kan avspeglas i direktavkastningskravet. Det finns även andra faktorer som påverkar, så som ytskikt, solceller och certifieringar, menar transaktionsrådgivaren.

Även *transaktionsrådgivare 2* anser att hyreshus med investeringsstödet har en lägre risk. Transaktionsrådgivaren säger att både kalkylräntan och exit yield är lägre mellan hyreshus med respektive utan stöd, förutsatt att hyreshusen är lika på alla andra faktorer. Hur mycket direktavkastningskravet skiljer sig är svårt att säga, tycker transaktionsrådgivaren. *Transaktionsrådgivare 1* säger att direktavkastningskravet kunnat pressas ner något för hyreshusen med investeringsstöd. Det skulle kunna röra sig mellan 0,25 och 0,5 procentenheter. Transaktionsrådgivaren lägger däremot till perspektivet att det finns även fall där produkten aldrig skulle ha byggts om inte investeringsstödet hade varit tillgängligt och att direktavkastningskravet därmed också är en produkt av nybyggnadskostnaden.

5.2.9 Kalkylperiodens längd

Hur lång kalkylperioden är skiljer sig mycket beroende på typ av kund, säger *transaktionsrådgivare 3*. Däremot räknar de själva oftast med kalkyler om tio år, eftersom ju längre kalkylperioden blir ökar gissningarna och således antagandenas risk, som man gör på inflation och ränta. *Transaktionsrådgivare 2* säger att även de gör kalkyler på tio år, men vid marknadsföring av en fastighet görs i stället en ettårskalkyl. Deras bild är att investerare för hyresbostäder är ganska långsiktiga eftersom det ofta är stora bolag som har en lång horisont.

5.2.10 Finansiering vid köp av hyreshus med investeringsstöd

Hyreshus med investeringsstöd är mer riskfyllt i ett finansiellt perspektiv, enligt *transaktionsrådgivare 2*. Detta med hänsyn till att kassaflödet är lägre för ett hyreshus med investeringsstöd. Även om direktavkastningskravet är högre för ett likvärdigt hus utan investeringsstöd kompenseras inte skillnaden i driftnetto. Därmed blir avkastningen nominellt något högre för hyreshuset utan stöd, förutsatt att det är en fungerande marknad där man lyckas hålla huset fullt uthyrt.

Det finns modeller för värderingen där hänsyn tas till belåningsgraden. De är dock svårt att använda med hänsyn till dagens ekonomiska läge som är väldigt volatilt, säger *transaktionsrådgivare 2*, som tycker att det blir mer rättvist att göra en värdering utan hänsyn till finansieringen. Generellt sett bör detta inte påverka värdet, säger också *transaktionsrådgivare 2*, men det skulle eventuellt kunna vara så att hyreshus med investeringsstöd har en något högre belåningsgrad. Belåningsgraden beror även på individuella faktorer som om man är en trogen kund, säger transaktionsrådgivaren.

Transaktionsrådgivare 3 säger att de tar med finansieringen i sin kalkyl, med en belånad kassaflödesmodell. De gör både denna kalkyl samt en direktavkastningsmodell för att kunna ringa in värdet. Belåningsgraden tros inte påverkas för att det är ett hyreshus med investeringsstöd, säger transaktionsrådgivaren. Men banken kan känna sig något tryggare med hus med investeringsstöd för att det blir lättare att hyra ut och skulle därför kunna ge bättre villkor för hyreshuset. Transaktionsrådgivaren säger också att en känslighetsanalys brukar ibland vara med när en fastighet "pitchas".

5.2.11 Presumtionshyra

Sett till presumtionshyran, säger *transaktionsrådgivare 1*, är det en stor skillnad mot andra hyreshus eftersom hyreshus med presumtionshyra har en sämre hyresutveckling än vad man tänkt sig. Transaktionsrådgivaren tror att hovrättsdomarna, ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21, till viss del kom som *en blixtn från klar himmel*. Att hyresutvecklingen är sämre beror, utöver hovrättsdomen, på att hyran redan är hög. Ingen sätter en presumtionshyra under bruksvärdeshyran, tror transaktionsrådgivaren.

Transaktionsrådgivare 2 tar upp att det varit en diskussion på marknaden om hur investeringsstödshyran ska höjas med anledning av hovrättsdomen för presumtionshyran, eftersom investeringsstödet är en typ av presumtionshyra. Deras tolkning är dock att investeringsstödet får höjas lika mycket som i orten i övrigt och de har även sett förhandlingar där detta har skett. Transaktionsrådgivaren säger dock att domen varit tydlig och att man pratar om stora värdeminskningar som rör sig mellan sju och tio procent på fastigheterna. Till följd av inflationen har detta dessutom fått en ännu större effekt i hyresutvecklingen.

Transaktionsrådgivare 3 vet själv inte hur hovrättsdomen har tillämpats i de följande hyresförhandlingarna, även om det bör varit något som har behandlats. När hyreshus förmedlas, inklusive presumtionshyran, säger transaktionsrådgivaren, är den största faktorn för intresset hyran. Den får inte vara för hög. Parter har tackat nej till hyreshus av denna anledning. Transaktionsrådgivaren nämner även ett exempel där investeraren valt att frånträda hyresförhandlingen efter en transaktion eftersom hyran varit för hög.

5.2.12 Dagens konjunktur och marknadens framtid

Transaktionsrådgivare 2 säger att direktavkastningskraven idag är låga på bostadsfastigheter. Det i sin tur innebär att finansieringskostnaderna slår hårdare mot hyreshus med investeringsstöd än mot andra typer av hyreshus, framför allt för att marginalerna är mindre. Beroende på vilken tidpunkt man mäter från så har direktavkastningskravet ökat olika mycket, påpekar transaktionsrådgivaren. Mellan slutet av 2021, då marknaden var bäst, till mars 2022 har direktavkastningskravet ökat med ca en procentenhet. Däremot vill inte säljarna sälja än, även om köparna är redo och har accepterat ökningen menar transaktionsrådgivaren. *Transaktionsrådgivare 1* säger att direktavkastningskravet säkert gått upp en procentenhet, vilket främst beror på en mycket dyrare finansiering. *Transaktionsrådgivare 3* säger liknande att allt, oavsett attraktivitet, har gått upp med en procentenhet. Det är dock bostäder som har drabbas hårdast eftersom de är de mest lågavkastande bestånden och redan har en åtströpt kalkyl.

Investeringsstödet har, enligt *transaktionsrådgivare 2*, setts som ett väldigt bra och förutsägbart system. Stabilitet i driftnettot är något investerarna varit villiga att betala mer för. I och med den höga inflationen har situationen ändrats, inflationen är just nu högre än hyreskompensationen, cirka fem procent ökning i hyra och kanske 15 procent i driftskostnad. Utöver detta har även finansieringskostnaderna stigit mycket. Vilket innebär att driftnettot också har minskat menar transaktionsrådgivaren.

5.3 Fastighetsvärderare

Av de intervjuade fastighetsvärderarna är alla de tillfrågade av Samhällsbyggarna auktoriserade fastighetsvärderare och har varit med i flertalet projekt där hus med investeringsstöd har värderats, både där hus eventuellt ska upprättas med stöd och där hus redan är bebyggda med stödet. Alla respondenter är anonymiserade slumpmässigt som *fastighetsvärderare 1–4* och representerar sitt företag i intervjuerna. Fastighetsvärderarna är av stor vikt för att förstå marknaden eftersom deras arbete sträcker sig över flera fastigheter och grundar sig i att efterlikna marknaden. Värderingar med investeringsstöd har främst skett inför upprättande av hyreshus när stödet fanns och det blev mer populärt med åren. En av fastighetsvärderarna säger att det uppskattningsvis har rört sig om 20–30% av alla värderingar.

5.3.1 Värdering av hyreshus med investeringsstöd

När det kommer till hur ofta fastigheter idag värderas säger *fastighetsvärderare 3* att det främst varit en slutvärdering som följer vid projekts slutförande. *Fastighetsvärderare 4* säger att det endast är en liten del som säljs av projekten upprättade med investeringsstöd, projekten är främst upprättade för egen förvaltning. Värderaren instämmer dock i att bostadsmarknaden helt stannat av. Syftet till värdering idag har enligt *fastighetsvärderare 2* och *4* varit för omfinansiering. *Fastighetsvärderare 2* säger även att merparten av det som värderas idag är upprättat med investeringsstöd enbart för bokslut.

Intressenterna för fastigheterna har, enligt *fastighetsvärderare 4*, en stor spridning. Vid investering var det främst läget som avgjorde om hyreshus var upprättade med investeringsstöd eller inte. *Fastighetsvärderare 1* håller med om att det varit en stor spridning mellan aktörerna, vad beträffar långsiktiga eller kortsiktiga värderingar. *Fastighetsvärderare 2* nämner läget, likt *fastighetsvärderare 4*, att det varit mer en fråga om vilka regioner investeringsstödet upprättats, till skillnad mot andra hyreshus. Helt nya marknader uppstod med investeringsstödet. Man märkte att det först var de kommunala bostadsbolagen som började med stödet, med det följdes sedan även av den privata marknaden, säger *fastighetsvärderare 2*.

5.3.2 Investeringsstödet's popularitet

Att stödet varit populärt är fastighetsvärderarna ense om. Deras syn på varför man investerat i hyreshus med investeringsstöd är generellt att det har funnits en vinst i projekten, där investeringsstödet i huvudsak betraktats som ett bidrag. *Fastighetsvärderare 3* påpekar att när stödnivåerna höjdes och energibonusen tillkom, blev stödet mer attraktivt. I kombination med marknaden och dåvarande ränteläge blev

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

det fördelaktigt att bygga med stödet. Enligt *fastighetsvärderare 1* har det möjliggjort byggande på vissa platser, medan det på andra platser varit ett bidrag då bruksvärdeshyran motsvarat normhyran. I mellanstora städer har det varit en balansgång, enligt fastighetsvärderaren, vad gäller om man använt stödet eller inte, vilket till viss del berott på läget i staden. *Fastighetsvärderare 4* pekar på poängen med stödet, där det till viss del var att gynna mindre orter, som hade det svårt att få ihop kalkylen, samtidigt som att risken för vakans minskar med lägre hyror. Liknande, säger *fastighetsvärderare 2*, incitamenten till att investera i projekt med stöd har varit att projektet går runt ekonomiskt, stödet har setts som bidrag samt att man sett ett behov av lägenheter på platsen i fråga. *Fastighetsvärderare 4* säger också att en faktor som gjort stödet populärt är att man kunnat bygga för samma pris som hyreshus utan stöd och dessutom fått bidrag. Utöver detta har man sedan kunnat få en extra vinst genom att sälja hyreshusen med investeringsstöd till samma pris som ett hyreshus utan stöd. Samtidigt finns en framtida potential som kan göra investeringen attraktiv.

5.3.3 Investeringsstödet framtida utveckling

På de flesta orter skiljer sig investeringsstödet normhyra mot bruksvärdeshyran på orten och de satta presumtionshyrona. *Fastighetsvärderare 2* säger att de, när investeringsstödet kom, funderade på hur man skulle ta hänsyn till framtida händelser såsom normhyran vid investeringsstödet utgång. När man sedan såg till de transaktioner som ägt rum, insåg man att investerarna inte brydde sig särskilt mycket om den framtida hyran. Intäkter, kostnader och direktavkastningskravet var mer intressant. Fastighetsvärderaren ser ändå att det finns en potential i att gå upp till bruksvärdeshyran och möjligheten borde ha ett värde, men menar på att det är en skillnad i hur man räknar mot vad man tror om hyresutvecklingen. Att gå upp till bruksvärdeshyran när ett par hundra kronor skiljer i kvadratmeterpris lär dock ta ett antal år, säger *fastighetsvärderare 2*. Fastighetsvärderaren säger även att det kan bli än mer intressant i framtiden hur man värdesätter den potentiella värdeökningen när den endast ligger ett par år fram i tiden, eftersom upplevelsen är att det inte är något marknaden värdesätter idag. Det finns mer aktuella problem att fokusera på i nuläget, såsom räntenivån, än vad en eventuell framtida intäkt kan tänkas vara. Vid fråga om efterfrågan kommer kvarstå när hyran höjs, svarar *fastighetsvärderare 2*, att det alltid kommer finnas en risk. Risken är dock större på mindre orter.

Fastighetsvärderare 3 har liknande resonemang, de tror inte att någon resonerar om vad man tror hyran kan höjas till år 16. Det skulle däremot till viss del kunna speglas i direktavkastningskravet. Det skulle eventuellt kunna vara så att hyrorna från år 16 kommer närma sig bruksvärdeshyran. Eftersom det varit en procentuell ökning för de olika hyrorna under de 15 första åren har ökningen varit olika stor ökning i reala termer. Detta skulle kunna innebära att det tar längre tid att nå upp till bruksvärdet, men den faktiska betydelsen är mer osäker. *Fastighetsvärderare 4* har inte spekulerat i frågan särskilt mycket, men säger att de sett kalkyler där det är en högre hyresökning de första åren efter år 15, på cirka fem till sju procent, för att sedan trappa ner till inflationsantagandet för att spegla framtiden. Deras uppfattning är ändå att de flesta räknar med att man kommer gå mot bruksvärdeshyran.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Fastighetsvärderare 1 nämner att där normhyran idag redan är nära bruksvärdeshyran kommer det inte heller vara någon skillnad om 15 år. Däremot är fastighetsvärderaren mer osäker och håller frågan öppen angående vad som sker där hyran skiljer sig mer än 15. Även *fastighetsvärderare 2* poängterar att i de orter där normhyran och investeringsstödet hyra är lika höga, och endast skiljer med ett tiotal kronor per kvadratmeter, kommer man snabbt kunna fasa in hyran. Vilket också är främst i dessa fall man använt sig av stödet som fastighetsvärderaren tror, som betyder att stödet varit ett bidrag.

Fastighetsvärderare 3 säger att när man upprättat byggnader med investeringsstödet så har det inte spelat någon roll eftersom den generella hyresutvecklingen varit låg, men fastighetsvärderaren säger också att det blivit mer betydande med inflationen eftersom det finns lägenheter som blivit klara under 2023 och därav missat den mer betydelsefulla hyreshöjningen, vilket påverkat direktavkastningskravet med högre potential eller lägre risk.

5.3.4 Hyreshusens utformning

Värderarnas generella uppfattning är att det kan vara ett problem att för många lägenheter som byggs är för små. *Fastighetsvärderare 4* säger dock att det kan skilja sig mellan orter och att investerarna behöver ha gjort sin efterforskning. Det är inte bara investeringsstödet lägenheter som byggs som är för små, säger *fastighetsvärderare 3*. I vissa städer har det byggts stora komplex med små lägenheter eftersom man trott på hög efterfrågan. Senare har man märkt att större lägenheter först blir uthyrda eftersom efterfrågan på dessa är större till följd av att det byggts för få. *Fastighetsvärderare 2* säger att de inte vet om beståndens exakta antal, vad gäller vardera typ av lägenhet, men snittlägenheten är mindre. Dessutom poängteras en eventuell kommande risk då de som nu bor i mindre lägenheter om något år vill byta till större boende, men att det då saknas ett utbud av större lägenheter. Främst finns risken i mindre orter. Det gäller dock inte utbildningsorter. I utbildningsorterna förväntas fler söka sig till de mindre lägenheterna. Även efterfrågan på lägenhetens utformning har ändrats från att investeringsstödet upprättades säger *fastighetsvärderare 2*, vilket möjligtvis beror på pandemin. *Fastighetsvärderare 1* säger att få ettor har byggts i de värderat. Detta beror på att man byggt med investeringsstöd i städers utkanter där efterfrågan är mindre. Ettor byggs främst för studenter och i centrumområden där man kan få ut en betydligt högre hyra än normhyran.

Konsekvensen på värdet med för många små lägenheter, säger *fastighetsvärderare 3*, kan vara högre direktavkastningskrav eftersom det blir en ökad omflyttning och slitage, liknande studentlägenheter.

5.3.5 Energikostnader

Vid en jämförelse av energistandarden mellan hyreshus, med respektive utan investeringsstöd, säger *fastighetsvärderare 1* att det inte är någon direkt skillnad mellan nyproducerade hyreshus, vilket också *fastighetsvärderare 4* tror. *Fastighetsvärderare 1* påpekar att energiförbrukningen är generellt sett låg och att kostnaderna för energi därmed blir ganska försumbara.

Att arbeta för en bättre energistandard, tror *fastighetsvärderare 3*, kommer ha en större betydelse i framtiden, men nuläget är vanligtvis utgångspunkten för värderingen, vilket innebär att frågan blir mindre intressant. Hus med investeringsstöd har något bättre energistandard än de utan investeringsstöd säger fastighetsvärderaren, men grundnivån för hus är idag hög. Det betyder att skillnaden inte är särskilt stor. När finansiella system plockar upp miljötänket mer, säger fastighetsvärderaren, kommer det att påverka fastigheterna ytterligare. Det beror på att fastigheter är lånedrivna och finansieringen kommer bli billigare om hyreshusen håller högre energistandard och certifieras. Hyreshusen med investeringsstöd har eventuellt lite lägre kostnader på grund att det har högre energikrav samt att de kan ha något lägre direktavkastningskrav till följd av en något lägre ränta. Värderaren nämner att det idag kan röra sig om någon tiondels procentenhet, men att man i framtiden talar om procentenheter. Däremot tror *fastighetsvärderare 3* att skillnaden blir rätt så liten av den totala driften, särskilt när endast fastighetsel räknas in.

Ser man till om husen faktiskt certifieras är åsikterna delade. *Fastighetsvärderare 2* säger att i de senaste projekten så har husen upprättade med energibonus också certifierats. *Fastighetsvärderare 1* säger att investeringsstöden upprättats i utkanterna av städer och där är frågan om certifiering inte lika stor som i mer centrala delar. Huvudfokus har snarare legat på att få ner kostnaderna så mycket som möjligt.

5.3.6 Hyreshusens varmhya

Vid diskussion om vad som gäller för hyran så har *fastighetsvärderare 1* hört att det inte behöver vara en varmhya. Det betyder att värme och varmvatten kunnat betraktas som tillägg. Dessutom kan fastighetsel till trapphus och tvättstuga läggas till i normhyran. *Fastighetsvärderare 3* påpekar att det varit en diskussion om vad som gäller, men har förstått det som att varmvatten och bredband kan tas ut som en extra avgift. Det behöver dock specificeras i hyresavin. Däremot skiljer det sig hur fastighetsägaren har gjort, varpå totalhyran mellan lägenheter kan skilja sig mer.

5.3.7 Hyreshusens vakans

Det har byggts i en omfattning som lett till en mättnad på vissa marknader. Som exempel nämner en fastighetsvärderare bland annat Växjö och Kalmar, där det till och med varit lite bekymmer att hyra ut vissa hyresrätter med investeringsstöd. Även om en mättnad på marknaden på vissa ställen noterats så har *fastighetsvärderare 3* inte hört att det är något problem att få hyreshus upprättade med investeringsstöd uthyrda. Generellt har de inte sett någon skillnad i risken för vakans eftersom det är brist på bostäder. De själva räknar därför sällan med vakans, justerat i direktavkastningskravet. Dock räknas det ändå med vakans i de orter där denna är tydlig och bestående över tid.

Omflyttning beror i huvudsak på lägenhetstyp. Mindre lägenheter har generellt en högre omsättning än större. Även nybyggda lägenheter har en högre omsättning de första åren, säger *fastighetsvärderare 1*. Vakansrisken har varierat med tiden, säger fastighetsvärderaren. Förr var det en högre risk, och därmed högre direktavkastningskrav, vad gäller nya lägenheter, vilket har svängt till att vara mer

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

attraktivt mot äldre lägenheter. Med tanke på att ekonomin nu går mot ett sämre läge innebär det att äldre lägenheter blir mer attraktiva igen, menar fastighetsvärderaren. Nyare lägenheter är dyrare och man har då inte råd att bo i dessa. Även *fastighetsvärderare 3* framför likadant resonemang, nya bostäder har varit väldigt attraktiva fram tills nu. *Fastighetsvärderare 1* säger också att vakans är en faktor som skulle kunna påverka hyreshusets värde, men understryker att generellt finns ingen vakans på marknaden. Det innebär att vakansen i sin helhet betraktas försumbar.

Fastighetsvärderare 2 anser att vakansen generellt är väldigt låg i städer och att det endast finns under nyproducerade hus första år som präglats av en högre omflyttning. Detta är inget som skiljer sig beroende på typ av hyressättning. Då investeringsstödslägenheterna är billigare och generellt mindre kan det ändå resultera i en mindre risk på vakans, enligt *fastighetsvärderare 2*. Eftersom fler kan söka sig till dessa lägenheter. Fastighetsvärderaren säger att de justerar vakansen på intäktssidan, till skillnad från *fastighetsvärderare 3*.

Även *fastighetsvärderare 4* menar på att vakansrisken är väldigt låg och har i realiteten ingen betydelse, ändå så räknar de med en skillnad på ca 0,3 till 0,5 procentenheter. De menar på att risken för vaknas hade haft en större betydelse om vakansen, därmed även skillnaden i vakans, hade varit högre. *Fastighetsvärderare 3* delar denna värdering, de trodde vakansen kunde skilja sig på direktavkastningskravet om ungefär 0 till 0,5 procentenheter till följd av lägre omflyttning när stödet kom. Med tiden har detta slätats ut något säger fastighetsvärderaren och menar på att det idag är på marginalen och att de inte räknar med någon vakans.

En annan faktor, som *fastighetsvärderare 4* nämner, som minskar värdet på investeringsstödet är den procentuella hyresutvecklingen. I reala termer blir hyresutvecklingen lägre för investeringsstödet. Däremot förutsätter det en hög inflation, säger fastighetsvärderaren, eftersom det är då skillnaden blir mer betydande. Teoretiskt förblir vakansrisken lägre för de hyresrätter som har lägre hyra, vilket inte är den faktiska konsekvensen till följd av bostadsbrist.

5.3.8 Kalkylen för hyreshus med investeringsstöd

Fastighetsvärderare 1 har själv haft ett projekt där hyreshus nära varandra, med investeringsstöd respektive utan, har värderats. När ett hyreshus varit upprättat med investeringsstöd har fastighetsvärderaren bedömt risken i vissa fall som något lägre, men det har inte varit några särskilt stora skillnader mellan direktavkastningskraven. Särskilt på grund av att bostadsbristen varit stor under lång tid. Därför har vakansen också satts till noll, vilket man nu börjar se skillnad på i vissa orter.

Hur själva värderingen utförs, säger *fastighetsvärderare 2*, är mer en teknisk manöver. Det viktigaste är att värderingen av en fastighet, eller hus, görs på samma sätt som tidigare försäljningar har analyserats. *Fastighetsvärderare 2* nämner att det finns både direkta och indirekta faktorer som påverkar värdet. Direkta faktorer är en lägre hyra och eventuellt särskilda energikrav som skulle kunna påverka. Värderaren tillägger också att mycket nyproduktion idag generellt håller en hög klass, vilket innebär att det kanske inte är en skillnad. Som indirekt faktor nämns, exempelvis, att en lägre hyra till

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

viss del skulle kunna innebära lägre omflyttning. Flera kan tänka sig en billigare lägenhet eftersom det passar deras ekonomi. En anpassning görs för hyresutvecklingen från år 16, vilket innebär att hyran antingen fhas in mot en bruksvärdeshyra eller så görs en anpassning till ett lägre direktavkastningskrav. Enligt fastighetsvärderaren kunde direktavkastningskravet innan räntan började stiga skilja med ca 0,25 procentenheter. Där var direktavkastningskravet för huset med investeringsstöd lägre, i jämförelse mellan hyreshus med respektive utan investeringsstöd.

Fastighetsvärderare 3 säger att de hade en diskussion om hur värderingen skulle ske när stödet först kom och om man skulle räkna annorlunda. Deras slutsats blev att de inte trodde att marknaden värderar fastigheten särskilt annorlunda när investeringsstödet löper ut år 15. Därför anpassar de direktavkastningskravet till en lägre nivå för att simulera hyresutvecklingen. Direktavkastningskravet skiljer sig dock något beroende på skillnaden på hyresnivån. Fastighetsvärderaren säger också att hyreshus med investeringsstöd är mer likt det äldre beståndet med avseende på att det finns en potential i hyresutvecklingen där alla hyror över tid går mot samma nivå. Samtidigt är investeringsstödet mer likt nyproduktion på så sätt att det är mer jämförbara som produkt. Fastighetsvärderaren säger också att de har svårt att göra jämförelsen vad gäller skillnader eftersom de varit med i få projekt där två jämförbara fastigheter sålt på samma läge. Det har mer blivit att man byggt allt med stöd på vissa orter, vilket resulterat i att alla faktorer vägts in i direktavkastningskravet.

Även *fastighetsvärderare 4* säger att den potentiella hyresutvecklingen speglas i direktavkastningskravet i kalkylen. Direktavkastningskravet blir en residual där allt vägs samman. Enligt fastighetsvärderaren är kravet ungefär 0,25 och 0,5 procentenheter lägre, men det beror på skillnaden i hyra mellan hyreshus med och utan investeringsstöd. För att kontrollera att direktavkastningskravet är rimligt kan kalkylen kontrollräknas, säger *fastighetsvärderare 4*. Då kan man värdera fastigheten som om det är utan stöd, vilket innebär att man kan se skillnaden. Då borde skillnaden vara det man får i stöd, vilket det är i vissa fall.

Skillnaden på direktavkastningskravet mellan olika orter beror på hyresskillnaden, säger *fastighetsvärderare 3*. Då skillnaden är liten på små orter skulle direktavkastningskravet kunna skilja sig med någon tiondels procentenhet, medan till exempel i Malmö handlar det snarare om kanske 0,25 procentenheter och uppåt. Även *fastighetsvärderare 2* säger att det varierar mellan orter.

Synen på risken med att göra en glädjekalkyl varierar. *Fastighetsvärderare 1* tror att risken inte finns eftersom marknaden själv är kunnig och gör betydande avvägningar. *Fastighetsvärderare 2* säger att det är en glädjekalkyl när fastigheter blir övervärderade. Problematiken torde dock var större för investerarna, men det kan självklart bli ett problem då värderarna ska efterlikna marknaden. Däremot tillägger fastighetsvärderaren att bostadsmarknaden är en reglerad marknad och möjligheten till en glädjekalkyl blir då mindre. *Fastighetsvärderare 4* säger att det finns köpta projekt där köparen räknat med att kunna höja hyran med 15 till 20 procent år 16, vilket innebär att man köpt fastigheten för dyrt om det inte blir utfallet.

5.3.9 Kalkylperiodens längd

Kalkylperiodernas längd varierar mellan fastighetsvärderarna, därav även hur mycket hänsyn man tar till hyran vid kalkylperiodens slut. En av fastighetsvärderarna värderar mestadels på kalkyl om ett eller fem år för att inte räkna på större förändringar. Detta för att kunna hålla ett försiktigt förhållningssätt där man spekulerar så lite som möjligt om framtiden. En annan värderar med en kalkyl på tio år, eftersom osäkerheten ökar ju längre fram i tiden man räknar. En fastighetsvärderare säger att de främst gör kalkyler på 20 år, detta för att få med sådant som händer under de senare åren. Den sista fastighetsvärderaren har också kalkylperioder på minst 15 år för att visa fastighetsskattens påverkan.

Två av värderarna påpekar dock vikten av att försöka efterlikna marknaden så mycket som möjligt. Att väga in för mycket detaljer är inget investerarna själva skulle göra, varför det heller inte är intressant i själva kalkylen.

5.3.10 Andra värdebedömande metoder

Viss hänsyn tas även till kvadratmeterpriset. *Fastighetsvärderare 4* säger att utöver att sätta en rimlig nivå på direktavkastningskravet ser man också till att kvadratmeterpriser inte blir allt för högt. Detta är en form av rimlighetsbedömning.

Sett till belåningsgrad, säger *fastighetsvärderare 4*, skiljer det sig inte, eftersom bankerna ofta har en policy om maximal belåningsgrad. Bankerna ser dock till en stresskalkyl, som baserar lånevolymen mot driftnettot. Denna kan i stället resultera i att lägenheterna med investeringsstöd får låna mindre pengar till följd av ett lägre driftnetto. *Fastighetsvärderare 2* påpekar dock att belåningsgraden inte är något värderingen tar hänsyn till, även om det är en viktig del för hur investeraren ska betala.

5.3.11 Presumtionshyra

När det kommer till presumtionshyran så är hovrättsdomarna, ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21, centrala bland fastighetsvärderarna. *Fastighetsvärderare 1* säger att man egentligen inte ser någon större skillnad vid värdering av presumtionshyra. När presumtionshyran är över bruksvärdeshyran så ska den sänkas. Det var dock inget *fastighetsvärderare 1* uppmärksammat på en konferens som anordnades under hösten 2022. Det togs upp att det fanns en oro med anledning av domen. Fastighetsvärderaren är däremot inte övertygad om att presumtionshyran, som upprättades för 15 år sedan, är högre än marknadshyran idag. Detta med anledning av att byggnadskostnaderna stigit så mycket, som i sin tur tvingat upp hyrorna, det vill säga bruksvärdeshyran.

Till skillnad från investeringsstödet så ses inte presumtionshyrans framtida hyresutveckling som en potential. Snarare anses det att om presumtionshyran fasas in mot bruksvärdeshyran så är det till det sämre, enligt *fastighetsvärderare 2*. hovrättsdomen har inneburit att det nu, från år ett, blir en annan kalkyl för hyreshusen med presumtionshyra i och med att hyresutvecklingen ändrats. Vilket innebär att värdet på huset sjunker. Fastighetsvärderaren säger också att det blir en fråga om hur länge hyresutvecklingen är begränsad eller om hyran fasas in direkt år 16.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Fastighetsvärderare 3 säger att direktavkastningskravet efter hovrättsdomen har gått upp för husen med presumtionshyra då de blivit mycket svårare att sälja. Själv tycker fastighetsvärderaren att det i praktiken inte är en särskilt stor skillnad. Konsekvensen av domen har blivit att man i stället bygger med bruksvärdeshyror eller egensatta hyror. Detta eftersom poängen med att få i gång byggandet genom en premie med möjligheten till en högre hyra försvann med domen, säger fastighetsvärderaren. Fastighetsvärderaren berättar även om ett exempel de nyligen varit med om där en kund valde bruksvärdeshyran av den anledningen att denna hyra stigit förhållandevis mycket. Dessutom skulle det, enligt fastighetsvärderaren, kunna bli tydligare att hyreshus med investeringsstöd blir mer attraktiva till följd av sin lägre hyra. När det kommer till värderingen, säger *fastighetsvärderare 3*, så har de inte helt bestämt sig ifall de ska räkna med halva hyresutvecklingen efter inflationen under fastighetens resterande tid som presumtionshyra.

Fastighetsvärderare 4 instämmer i att det kan vara så att hus med investeringsstöd kan bli mer attraktiva som konsekvens av hovrättsdomen. Vid jämförelse av presumtionshyra och bruksvärdeshyra, säger *fastighetsvärderare 4* att man förutsätter att presumtionshyran är högre än bruksvärdeshyran varpå presumtionshyran har ett högre direktavkastningskrav som också beror på vakans och risk. Direktavkastningskravet är också högre med anledning att hyreshuset med presumtionshyra är nyproduktion. Det innebär att potentialen att ta ut en högre hyra redan är förbrukad till följd av, till exempel, en renovering.

5.3.12 Dagens konjunktur

Fastighetsvärderare 4 tror inte att det nuvarande konjunkturläget kommer påverka skillnaden i direktavkastningskrav på hyreshusen, med respektive utan stöd. Att den riskfria räntan ökar påverkar alla segment lika mycket menar fastighetsvärderaren, dock med undantag i de få fall där fastigheter köps kontant. Fastighetsvärderaren säger även att konjunkturläget inneburit att bostadsmarknaden gått från att vara det mest populära investeringssegmentet till det motsatta. Detta eftersom kostnaderna har ökat i linje med inflationen, men att hyran inte får höjas lika mycket. *Fastighetsvärderare 2* säger att konjunkturläget påverkat direktavkastningskravet rätt så mycket, men det stäcker sig mellan 0,25 och nästan 1 procentenhet.

Att byggpriserna har ökat skulle indirekt kunna påverka hyresförhandlingen säger *fastighetsvärderare 3*. Fastighetsvärderaren påpekar också att de inte är särskilt insatta i själva förhandlingen. *Fastighetsvärderare 4* säger att en skillnad med konjunkturen är effekten av räntehöjningarna som inneburit att man har mindre tillgångar att röra sig med. Det innebär att färre investeringar kan göras, vilket gör att särskilt äldre bostäder får det tuffare. *Fastighetsvärderare 1* tror inte att konjunkturen innebär en större omflyttning hos befolkningen, mer än på marginalen. Detta eftersom den stora massan har varit på bostadsmarknaden och betalat för sina boenden en lång tid. Det inkluderar när räntan varit på samma nivå som i dagsläget, varpå att denna grupp inte drabbas lika hårt.

6 Analys

Analysen kopplar samman den teoretiska bakgrunden och teorin med intervjuerna. Syftet är att i varje avsnitt analysera det som har sagts för att besvara frågeställningarna som upprättats i rapporten. Inledningsvis presenteras räkneexempel för att tydligare illustrera betydelsen på värdet när olika värderingar med kassaflödesmetoden görs. Diskussionen är den avslutande del av kapitlet som består av några avslutande reflektioner.

6.1 Exempel på värderingar

Som exempelhus för kalkylerna har ett hus upprättat med investeringsstöd valts ut ur en lista tillhandahållen av Boverket med beviljade investeringsstöd mellan december 2016 och november 2022. Hyreshuset är utvalt av tre anledningar; det saknas inte statistik, maximal normhyran tas ut på orten och huset finns i Skånes län. Det är fiktivt placerat på Klostergården, ett B-läge i Lund, och färdigställt 2023 med normhyra 1 450 kr/m² och år. Den totala ytan är 3 211 kvadratmeter. En uppskattning görs i tabell 8 för antalet rum lägenheterna har, för att kunna beräkna ut den årliga hyran, med hänsyn till stödberättigade ytor. Normhyran för lägenheterna blir 1 593 kr/m² och år. Värderingarna har i sin tur gjorts med hjälp av Bryggans egna värderingsverktyg IPA. Som jämförelsehus används ett hus uppfört med bruksvärdeshyra. Jämförelsehuset är således lika på alla faktorer utom just hyran. Med hjälp av Bryggan uppskattas hyran till 2 135 kr/m² och år. I kalkylerna är värdetidpunkten alltid 21 april 2023.

Tabell 8: Uppskattning av antal rum och genomsnittlig yta

Antal rum	Antal lägenheter	Yta per lägenhet (m ²)
1	5*	33,6
2	17**	37
3	17**	70
4	15	81,6
Totalt	54	3211

*10% måste vara lägenheter med ett rum enligt stödet (SFS 2016:881)

**50% av antalet lägenheter mellan 36–70 kvm, lägenhetens yta är max 70 kvm

6.1.1 Anpassad hyresutveckling eller direktavkastningskrav

För att simulera hur man kan räkna med hänsyn till hyresutvecklingen görs två exempel av de troliga typfall i hur hyran värderas, i enlighet med det som framkom under intervjuerna. Antingen anpassas hyran från år 16 och går mot marknadshyran eller så har hyran samma hyresutveckling, men direktavkastningskravet anpassas. Dessutom görs en tredje kalkyl, som ett nollalternativ, för att jämföra värdet av ett hyreshus med bruksvärdeshyra. Denna beräkning hittas i bilaga A. Kalkylerna görs på totalt 20 år för att simulera vad som troligt kan ske fem första åren efter stödets utgång.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

När bruksvärdeshyran och investeringsstödshyran skiljer sig mer blir resultaten mer extrema, men poängen är ändå den samma i varje fall. Till simuleringen har ett fall valts där det finns en större skillnad för att kunna poängtera skillnaderna. Är bruksvärdeshyran för låg var investeringsstödet en möjlighet till att kunna bygga på orten eller ett extra bidrag. Samtidigt ska det vara realistiskt, om bruksvärdeshyran är för hög var det inte lönsamt att bygga med investeringsstöd, eftersom vinsten utan vore mycket större.

När hyran anpassas från år 16 är det rimligt att hyran inte får en för hög ökning utan att det sker en anpassning, vilket troligen innebär en infasning till bruksvärdeshyran. En normal, förutspådd hyresutveckling är cirka två procent med hänsyn till inflationsmålet. Hyran skulle kunna fasas in genom att den ökade hyresutvecklingen årligen minskar, eller så kvarstår samma hyresutveckling ett antal år. För att den allmänna hyresutvecklingen ska vara sannolik behöver den vara så pass låg att den skulle godkännas av Hyresgästföreningen. En lägre hyresutveckling på, till exempel, fyra procent är mer sannolikt än sex procent. Däremot innebär olika nivåer att infasningen sker över olika lång tid, det är en kortare tidsperiod för en högre hyresutveckling. Bilaga B visar ett alternativ då hyresutvecklingen är på fem procent. Vid år 20 är det fortfarande en relativt stor intäktskillnad mellan hyreshusen. Vilket innebär att en hyresutveckling på fem procent skulle behöva pågå under många år, vilket, i sin tur, eventuellt skulle kunna påverka hyreshusets risk. Utan hänsyn till några andra faktorer vore värdeskillnaden 36 Mkr (112 respektive 148 Mkr). En hyresökning om 8,15 procent skulle krävas från år 16 för att år 20 vara på samma nivå som bruksvärdeshyran. I detta fall skulle värdeskillnaden vara 21 Mkr (127 respektive 148 Mkr). Värdeskillnaden beror på att intäkterna varit lägre under de 15 första åren och stödpengarna fungera som en kompensation. Värdena vid justering på hyresutvecklingen är sammanställt i tabell 9.

Tabell 9: Anpassad hyra från år 16

Typ av hyra	Värde (Mkr)	Hyresutveckling efter år 15	Nås motsvarande bruksvärdeshyra?
Bruksvärdeshyra	148	2 %	-
Investeringsstöd	112	5 %	Nej
Investeringsstöd	127	8,15 %	Ja, år 20
Investeringsstöd	115	5,75 %	Nej

Om hyran inte anpassas efter år 15 utan att direktavkastningskravet i stället anpassas så talar respondenterna om en skillnad upp till 0,5 procent. Detta skulle innebära en värdeskillnad om 33 Mkr (115 respektive 148 Mkr), som kan ses i bilaga C. För att få samma värdeskillnad, men endast genom en justering i hyresutvecklingen efter år 15, skulle det krävas att hyran ökar med 5,75 procent årligen. För att i detta fall nå samma värde på hyreshusen, krävs det att direktavkastningskravet justeras ner med 1,2 procentenheter. Direktavkastningskravet är då på 2,4 procent, vilket är osannolikt i och med att det är så pass lågt. Värdena vid justering på direktavkastningskravet är sammanställt i tabell 10.

Tabell 10: Anpassat direktavkastningskrav från år 16

Typ av hyra	Värde (Mkr)	Skillnad på direktavkastningskrav (kalkylens direktavkastningskrav)	När varierar direktavkastningskravet
Bruksvärdeshyra	148	0 % (3,60 %)	-
Investeringsstöd	115	0,5 % (3,1 %)	Hela kalkylperioden
Investeringsstöd	148	1,2 % (2,4 %)	Hela kalkylperioden

6.1.2 Värdeskillnad utifrån när hyreshuset är upprättat

En kalkyl har gjorts för ett hus med investeringsstöd som var färdigställt 2020 och ett färdigställt 2023. Tanken är då, som nämnt i en intervjuerna, att vädret för hyreshuset upprättat tidigare, 2020, ska ha ett högre marknadsvärde än det uppfört 2023. Eftersom det första huset fått ta del av en högre allmän hyresutveckling, vilket huset från 2023 missat. Vid simulering är det samma fiktiva hus som jämförs. Efter år 15 sker en ökad hyresutveckling för husen med investeringsstöd för att nå upp till bruksvärdeshyran. Huset med bruksvärdeshyra är samma som nämnt i *avsnitt 6.1*, bilaga A.

Hyreshusen med investeringsstöd är belägna i Lund och eftersom det anses vara en attraktiv ort bör vakansen inte vara särskilt mycket lägre. Simuleringen har haft en vakansgrad på 0,9 procent medan hyran varit under bruksvärdeshyran, för att visa på en liten skillnad. Efter år 15 har en hyresutveckling skett om fem procent för att nå upp till bruksvärdeshyran. Kalkylperioden har gjorts på två sätt; den ena är på 24 år vilket är det längsta möjliga, medan den andra är gjord på 20. Kalkylerna på 24 år hittas i bilaga D och E.

Hyreshuset med investeringsstöd upprättat 2020 hade samma normhyra vid uppförandet som det 2023. År 2023 ligger normhyran på 1 731 kr/m² och år för huset upprättat 2020, dvs en årsintäkt om 5 559 000 kr. Det är med hänsyn till hyresutvecklingen som varit i simuleringens verktyget. När det är en procentuell hyresökning om fem procent sju år efter år 15 och 2,75 procent det åttonde året, nås bruksvärdeshyran år 24. Med samma direktavkastningskrav, som på hyreshuset med bruksvärdeshyra, blir fastighetens värde 135 Mkr. Huset med investeringsstöd upprättat 2023 kommer behöva cirka tio år med en hyresutveckling om fem procent, men kalkylen rymmer endast nio år. Detta värde blir 122 Mkr, med övriga faktorer lika.

Kalkylperiodens längd har också betydelse när hänsyn tas till hyrespotentialen. När en simulering görs på 20 år kommer inte bruksvärdeshyran nås med en procentuell hyresutveckling på fem procent för hyreshuset som är upprättat 2023. Värdet blir i detta fall 134 Mkr om huset är upprättat år 2020 och 112 Mkr om upprättat år 2023. Det innebär alltså att när huset är upprättat kan ha betydelse för värdet. Att ändra på direktavkastningskravet skulle också kunna inverka på värdet. I detta fall måste direktavkastningskravet för hyreshuset upprättat 2023 behöva sjunka med cirka 0,55 procent för samma värde om 134 Mkr. Utan hänsyn till hyrespotential i fastigheterna

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

skulle värdet skilja sig med 12 Mkr (112 respektive 100 Mkr). De olika värdena och ingående faktorer är sammanställt i tabell 11.

Tabell 11: Skillnad i värde upprättat år 2020 respektive 2023

Typ av hyra	Värde (Mkr)	Upprättat	Hyresutveckling från år 15	Nås bruksvärdeshyran?	Kalkylperiodens längd
Bruksvärdeshyra	148	-	2 %	-	-
Investeringsstöd	134	2020	5 %	Nej	20 år
Investeringsstöd	112	2023	5 %	Nej	20 år
Investeringsstöd	135	2020	5 % (år 23, 2,75 % och år 24, 2 %)	Ja	24 år
Investeringsstöd	122	2023	5 %	Nej	24 år
Investeringsstöd	112	2020	2 %	-	24 år
Investeringsstöd	100	2023	2 %	-	24 år

6.1.3 Presumtionshyra med hänsyn till ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21

Flera av respondenterna påpekade att till följd av hovrättsdomen minskade värdet på hyreshus med presumtionshyran upp till tio procent. Vid en enkel beräkning, bilaga F och G, där hyresutvecklingen anpassas för presumtionshyran och jämförs med hur den var innan hovrättsdomen är värdeskillnaden cirka 15 procent. Detta är med en hyra på bruksvärdesnivån om 2 135 kr/m² och år (112 respektive 131 Mkr). Det är samma storleksordning både när nivån på presumtionshyran samt direktavkastningskravet ändras något. När hyran beräknas om till faktisk årshyra av en mall tillgodosedd av Boverket, via Bryggan, skulle den årliga intäkten vara ungefär det dubbla, 3 191 kr/m² och år. Den procentuella skillnaden blir då 13 procent (188 respektive 216 Mkr). Domen har haft alltså haft en betydande inverkan på hyreshusens värde eftersom det med domen blivit tydligt hur beräkningen ska ske. Hur mycket värdet påverkas även vilket år presumtionshyran är på.

6.2 Attraktiviteten för hyreshus med investeringsstöd

Det är ingen överdrift att påstå att investeringsstödet varit populärt. Utöver SCB:s statistik (2019; 2020; 2021; 2022) bekräftar respondenterna i intervjustudien att stödet varit attraktivt, även om flera aktörer upprättat få hyreshus med investeringsstöd. Inte minst har stödet varit attraktivt på de orter där skillnaden mellan normhyran och bruksvärdeshyran är mindre, som också stämmer med Andersson och Nilssons studie (2021). Där var slutsatsen att stödet är lägesberoende i Stockholmsregionen. Det kan däremot bekräftas att det också gäller utanför Stockholmsregionen. I detta fall södra Sverige, där respondenterna främst är verksamma. Vilket till stor del beror på att stödet i stället blir ett bidrag, enligt respondenterna. Samtidigt var det andra omvärldsfaktorer,

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

såsom en *perfekt räntemarknad och miljö*, som gynnade stödet, vilket *fastighetsägare* 5 påpekar.

Motiven till att uppföra hyreshus med investeringsstöd är dock många och skiljer sig mellan aktörerna och individuella fall. Konkurrens fördelar och möjligheten att få en lönsam kalkyl är de främsta anledningarna, vilket, bland annat, Näringsdepartementet (2015) förutsåg. Att hyran är begränsad, och när den är lägre än bruksvärdeshyran, innebär det att andra parter, utöver fastighetsutvecklarna, får ta del av vinsten (Thode och Levine 2017). Det innebär att hyreshusen också är attraktiva enligt hyresgästerna. Hyran är lägre i jämförelse med andra lägenheter med samma standard och samtidigt finns ingen begränsning av vem som kan bo i lägenheten. Åsikten huruvida det i realiteten är mer attraktivt med hyresrätter med stöd jämfört utan stöd varierar dock mellan respondenterna eftersom bostadsbristen är så pass ansevärd. I teorin är hyresrätterna med investeringsstöd mer attraktiva.

Möjligheten att bygga hyreshus på platser där det under långt tid inte byggts något nytt har möjliggjorts med stödet. Till viss del finns också en goodwill i projekten, men det är sekundärt och har mer betraktats som en positiv bonus. Att belåningen i absoluta tal minskar kan också öka stödets attraktivitet. Under det senaste året har dessutom fördelen att hyresutvecklingen följer ortens allmänna utveckling blivit aktuellt.

Möjligheten att i stället bygga bostadsrätter, byggrättens utformning eller ett sämre driftnetto, har talat emot att bygga med investeringsstödet, eftersom man försökt att maximera vinsten. Det är dock tydligt att hyresrättsmarknaden stärkts gentemot bostadsrättsmarknaden, vilket Näringsdepartementet (2015) hoppades på. Detta bekräftar en av respondenterna; Näringsdepartementets (2015) förutspådda konsekvens, att den formalia som följer investeringsstödet kan också upplevas som en extra kostnad, eller till och med som en avgörande faktor. Hos respondenterna, som alla har investerat med stödet, överväger dock fördelarna. Framför allt i de fall man riskerar att konkurrera mot hus i sitt eget bestånd utan stöd. Det är dock viktigt att poängtera att en liknande konkurrens kan vara aktuell även om man valt att bygga utan stöd. Det här väcker ändå frågan om inte konkurrenssituationen är bättre när man har ett hus med investeringsstöd eftersom man mer säkert kan säga att detta blir fullt uthyrt.

Kalkylen behöver vara lönsam. Det har dock blivit svårare under de senaste åren eftersom, bland annat, byggpriserna ökat, vilket inneburit att stödets betydelse också ökat, säger fastighetsägarna. Även inflationen har bidragit till att marginalerna minskar i kalkylen. I kombination med stödets avveckling har det sammantaget betytt att mycket mindre kommer vara möjligt att byggas, enligt fastighetsägarna.

När det kommer till investerare, som är intresserade av investeringsstödet, var det enligt transaktionsrådgivarna samma grupp som vill investera i annan nyproduktion. Det vill säga passiva investerare. Samtidigt påstås det att hus med investeringsstöd generellt kan vara mer attraktiva eftersom de bär en lägre risk, inte minst på de mindre orterna. Enligt värderarna har intressenterna en stor spridning och läget har större betydelse för vem som investerar i hyreshus med investeringsstöd.

Det är inte säkert att lägenheterna uppförda med investeringsstöd generellt är mindre än andra lägenheter. De flesta respondenter har dock uppfattningen om att lägenheternas utformning har anpassats efter stödet. Detta lyftes fram som ett eventuellt framtida problem under intervjustudien. Man försöker förstås minimera risken inför byggnation varpå marknadsundersökningar görs innan nya hus byggs. Ortens storlek och läge har också betydelse. Däremot anser *transaktionsrådgivare 1* att lägenheterna fortfarande kommer bli uthyrda, även om omflyttningsgraden kan öka, särskilt för små lägenheter.

6.3 Den sannolika hyresutvecklingen efter år 15

Synen på vad som händer med hyran från år 16 för hus upprättade med investeringsstöd varierar, som nämnt i resultatet. Den allmänna uppfattningen är dock att det är en faktor som ligger långt fram i tiden. Det är därmed inte något marknaden tar hänsyn till och bör därför inte påverka marknadsvärdet idag. Potentialen som finns skulle dock kunna speglas i en lägre risk i direktavkastningskravet, som både *fastighetsägare 5* och *fastighetsvärderare 3* spekulerar. En lägre risk i direktavkastningskravet innebär att avkastningskravet också är lägre med hänsyn till riskfaktorn (RP_1) (Bengtsson 2018). Man får dock inte glömma *transaktionsrådgivare 1* som nämner att rådgivaren har ett försiktigt förhållningssätt till hyresutvecklingen eftersom osäkerheten, och därmed risken, ökar ju längre in i framtiden man kommer.

Ser man på framtiden är den allmänna tron hos respondenterna sammanfattat som att någon form av hyreshöjning kommer ske för att närma sig bruksvärdeshyran. Detta bekräftar Olsson och Finnhults (2021) och Boberg och Egerups (2021) slutsatser om att man på sikt trodde att normhyran kommer höjas efter år 15. Beroende på den faktiska hyresskillnaden kommer infasningen ske över olika lång tid. Dock är det med undantag från de mindre orterna, där bruksvärdeshyra och normhyran redan är på samma nivå. Om infasningen sker hela vägen till bruksvärdeshyran varierar mellan respondenterna, men möjligheten anses ändå finnas. Hur man individuellt väljer att göra beror sannolikt på vad man mest värdesätter; en konkurrensfördel med hänsyn till en lägre vakansrisk eller en likvärdig hyra mot resterande bestånd. Den generella teorin, som respondenterna verkar ha, är att det kommer bli en fråga i den följande hyresförhandlingen. *Transaktionsrådgivare 1* säger att gissningsvis kommer Hyresgästföreningen ha svårt att argumentera för något annat än bruksvärdeshyran. Det kan även bli i enlighet med *fastighetsvärderare 4* som säger att, det skulle kunna bli en mer intensiv hyreshöjning de första åren efter investeringsstödet upphörande för att sedan trappas ner till inflationsantagandet. Även möjligheten att lyfta det juridiskt nämns och sett till det svenska hyressättningsystemet är också en egensatt hyra möjlig. Detta även om risken också ökar, vilket knyter an till Svensson och Zaars (2016) slutsats beträffande troliga utfall för presumtionshyran.

En intressant synpunkt som tas upp är att den reala ökningen för investeringsstödshyran är mindre än för bruksvärdeshyran. Om inflationen skulle vara hög och långvarig skulle det därför kunna innebära att skillnaden ökar ytterligare. Vilket i sin tur skulle kunna innebära att det tar längre tid för investeringsstödshyran att fasa in till bruksvärdet. Det påpekas däremot att det är på marginalen. Skillnaden är större för hyreshus

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

uppförda med investeringsstöd mot de utan, ju senare i tiden husen är uppförda. Detta i och med att hyreshuset gått miste om den inflationspåverkade hyresökningen. Det som nämns under intervjuerna är sammantaget att den fixa normhyranivån inte påverkar när huset uppförs. Däremot kan det ha större betydelse om man går miste om höga hyreshöjningar till följd av inflationen. Vid beräkning av detta, förutsatt att inflationen bidrar till en hög hyresutveckling under 2022–2023 skulle skillnaden i värdet bli cirka tio procent vid år 20, om ingen infasning görs. En infasning kunde nästan göras hela vägen, *avsnitt 6.1.2*, för båda fastigheterna. Då skiljer sig värdet som mest cirka 9,5 procent mellan husen, vilket är mer än på marginalen. Skulle stödpengarna räknas in så skulle däremot den procentuella skillnaden också vara lägre.

Värderare 2 påpekar att potentialen bör ha ett värde, även om det idag inte är en del av värderingen. Potentialen skulle kunna bli mer aktuell i framtiden och därmed även värdesättas i värderingen. Med hänsyn till respondenternas svar är detta något som kanske skulle vara aktuellt när man är på investeringsstödet sista fem år. Potentialen ligger för långt fram i tiden och har sannolikt förlorat ännu mer fokus eftersom hyreshusen idag är tämligen nära marginalen för vad som är lönsamt. Marknadens kortsiktiga perspektiv med nuvarande räntehöjningarna är mer aktuella för vad man har råd med. En potentiell hyreshöjning är en osäkerhet som ligger för långt fram i tiden och man vill därmed inte räkna med den risken. När man sedan vet hur hyresutvecklingen sker från år 16 kommer man sannolikt också kunna inkludera potentialen vid värderingen för de hyreshus som inte ännu nått år 15. Det skulle i framtiden kunna bli ett säljargument, vilket lyfts fram av en av transaktionsrådgivarna.

6.4 Marknadens värdesättande faktorer

För att besvara studiens frågeställning, vilka faktorer som värdesätts av marknadens aktörer, är det viktigt att komma ihåg vilka objekt som jämförs. Det bör vara så likvärdiga objekt som möjligt, där hyreshusen antingen är eller inte är upprättade med investeringsstöd. Det här baseras på ortsprismetoden (Bengtsson 2018). Alltså behöver fastigheterna helst finnas på samma läge och vara upprättade under samma år med mera. Vilka faktorer som då skiljer sig åt är intressanta. Många värderingar har gjorts på hyreshus upprättade med investeringsstöd, men främst är de utförda inför investeringar. En del är dock gjorda för bokslut och omfinansieringar, desto färre inför försäljning. Dessutom är marknaderna på mindre orter mindre likvida, alltså finns det färre försäljningar att ta del av. Det har även på många platser blivit så att man antingen bygger med stöd eller inte, säger *fastighetsägare 3*. Vilket innebär att det är svårare att hitta jämförbara projekt med, respektive utan, stöd.

Investeringsstödet är ett stöd som betalas ut som ett engångsbelopp, men med förpliktelser i 15 år. Alltså gäller inte de marknadsmässiga villkoren direkt, som Bejrums och Lundströms (1993) nämner. Värderingen förenklas på så sätt eftersom ingen hänsyn behöver tas till stödbeloppet i själva värderingen, vilket Berger, Englund, Hendershott och Turner (2000) nämner är en svårighet vid själva värderingen. Investeringsstödet är en subvention på utbudssidan som innebär att uppförandekostnaderna minskar, vilket också innebär att bostädernas standard fortsätter hållas hög (Glaster 1997). Stödpengarna är främst något som värdesätts vid

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

beslut om det är värt eller inte att investera en nybyggnation, varpå det inte är något som värderas vid, till exempel, en kommande försäljning.

Vid värdering gäller det även att skilja på var investeringsstödet är uppfört. Som *fastighetsägare 4* nämner, är vinsten med investeringsstöd större på de orter där nivån på normhyran är likvärdig med bruksvärdeshyran eftersom man får stödpengar. Det borde därmed inte vara någon värdeskillnad mellan hyreshusen, eftersom driftnettot och därmed vakansen är på samma nivå. På många av de minsta orterna hade dock inte hyreshus byggts utan stöd eftersom det annars inte funnits någon lönsamhet. Dessutom gäller det att skilja på bruksvärdeshyrans nivå för nyproduktion och det äldre beståndet mot normhyran. Eftersom attraktiviteten skiljer mellan de två typerna av bestånd, både för investerare och hyresgäster.

Som nämnt i den teoretiska bakgrunden är fastigheter unika (Bengtsson 2018, s.144), det blir extra tydligt under intervjuerna. Värdet på hyreshusen upprättade med investeringsstöd skiljer sig ibland mer och ibland mindre mot hyreshus utan. Det gäller därför att särskilja vad som är unikt för just huset med investeringsstöd mot det utan. Energikraven är exempelvis höga på hyreshus med investeringsstöd och det kan påverka värdet, säger värderarna. Det stärks av Olsson och Finnhults (2021) slutsats, att energibidraget kan vara betydande för investeringskalkylen. Det är dock, efter intervjuerna, svårt att dra en slutsats om standarden är bättre jämfört med annan nyproduktion. Särskilt vad gäller sådant som har betydelse i följande värderingar. Standarden är, som sagt, hög för hus med investeringsstöd, särskilt när man sökt energibonus, men den är också väldigt hög för annan nyproduktion. Vilket, enligt majoritetens syn från intervjustudien, beror på att man vill certifiera husen. Samtidigt som det märkts att det blivit en viktigare fråga hos hyresgästerna. Även om energiprestanda vore bättre så nämns det att det ändå är osäkert om drifts- och underhållskostnaderna faktiskt påverkas. Bland annat säger *fastighetsvärderare 1* att energiförbrukningen idag generellt sett är låg och energikostnaderna blir därför försumbara. Dessutom räknas endast fastighetsdelen in i kalkylen och inte den totala driften, vilket gör att elkostnaden utgör en väldigt liten del i kalkylen, som *fastighetsvärderare 3* poängterar.

Kassaflödet för hyreshusen med investeringsstöd har ett lägre driftnetto. Detta beror på att intäkterna är lägre och kostnaderna är generellt oförändrade mot andra hyreshus. Det överensstämmer med Boberg och Egerups (2021) slutsats för hur deras intervjuade fastighetsvärderare tänker. Kostnaderna kan vara något lägre främst till följd av energikraven, vilket även Boberg och Egerup understryker, men, som nämnt, varierar respondenternas åsikter i frågan. Det är därför svårt att säga om detta är en värdepåverkande faktor för alla hyreshus med investeringsstöd i jämförelse med liknande hyreshus utan stöd. I övrigt är det individuella faktorer som skiljer hyreshus åt, som även *transaktionsrådgivare 3* påpekar. Med hänsyn till energiprisernas ökning har det blivit en viktigare aspekt i kalkylen, hyreshusen med extra stöd kan därför ha drabbats i mindre utsträckning. För att det däremot ska ha en större betydelse för värdet förutsätter det att ökningen av energipriserna också förblir långsiktig.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Det som utmärker hyreshus med investeringsstöd mot andra hyreshus är tryggheten. Kalkylen som gjordes vid investeringsbeslut har främst skiljt sig mot andra typer av hyreshus med hänsyn till att vakansrisk och omflyttning är lägre, samt att det är en trygg hyra. Skillnaden i vakans är dock liten, om den finns, eftersom bostadsbristen påpekats vara stor, vilket bekräftas av Boverket (2022a). Med hänsyn till intervjuerna verkar det som att vakans ändå tas med i beräkningen. Det är dock värt att påpeka att *fastighetsvärderare 1* anser att skillnaden i vakans är försumbar. Omflyttning anses dessutom vara större vad gäller mindre lägenheter, men omflyttningen verkar ändå vara lägre när man ställer jämförbara hyreshus mot varandra. Detta resulterar i att man antingen kan dra ner på direktavkastningskravet eller justera det i bortfall av intäkter. Det överensstämmer med Andersson och Nilssons (2021) slutsats, som menar att stödet kan minska vakansrisken. Även Boberg och Egerups (2021) slutsats pekar på att fastighetsvärderarna räknar med minskad vakansgrad och omflyttningskostnader, vilket innebär en lägre risk i direktavkastningskravet. Oavsett hur man gör det rent praktiskt, justering i driftnetto eller direktavkastningskrav, så innebär det ändå samma resultat. Detta bygger på vad *transaktionsrådgivare 1* anser, det vill säga att säljarna kan nöja sig med ett lägre pris på hyreshuset, vilket innebär att fastigheterna är lättare att förmedla.

Marknadens aktörer diskuterar om en justering i direktavkastningskravet. Det innebär en justering nedåt för hyreshus med investeringsstöd på mellan 0,10 och 0,50 procentenheter. Det finns även fall som respondenter tagit som exempel där ingen skillnad gjorts. *Transaktionsrådgivare 3* påpekar att skillnaden mellan orter inte borde vara så stor med hänsyn till att orten redan är inräknad i värdet. *Fastighetsvärderare 3*, och *fastighetsvärderare 2*, säger dock att skillnaden i direktavkastningskrav är mindre på mindre orter, men det varierar från ort till ort. Det är rimligt eftersom en ökad hyresskillnad mellan orterna speglas i en större skillnad i vakans, som syns i direktavkastningskravet.

Värderingen skiljer sig alltså inte på något utmärkande sätt mot andra hyreshus utan investeringsstöd. Det är främst hyresnivån som ger olika effekter på hyreshusets värde. *Fastighetsägare 4* anser förutsatt att avkastningskravet är lika så är skillnaden i värdet samma som skillnaden i hyra. Det innebär att inga andra faktorer skulle spela roll på värdet. I ett fall som *fastighetsägare 3* nämner tar inte bankerna hänsyn till olika avkastningskrav beroende på fastighet. *Transaktionsrådgivare 2* säger att både kalkylräntan och exit yield är lägre förutsatt att hyreshusen är lika på alla andra sätt. *Värderare 3* har ett liknande resonemang; marknaden tar inte hänsyn till någon ändring i hyran år 16 och anpassar direktavkastningskravet till en lägre nivå för att simulera en skillnad i hyresutvecklingen. *Fastighetsvärderare 2* nämner att de betraktade olika aspekter i värderingen när hyreshusen med investeringsstöd först kom. Slutsatsen var dock att intäkter, kostnader och direktavkastningskravet var mest intressant hos marknaden. En framtida hyrespotential var alltså mindre intressant. Värderingen är dock främst en teknisk manöver, påpekar *fastighetsvärderare 2*. Värderar man på samma sätt som försäljningarna har analyserats så ska också värdet blir rimligt.

Hyresutvecklingen från år 16 kan illustreras på flera sätt, som nämndes i intervjuerna. De två mest sannolika metoderna, illustrerade i *avsnitt 6.1.1*, är att det antingen sker en hyreshöjning från år 16 eller så sätts ett lägre direktavkastningskrav. Hur man än ser på situationen så är värdet lägre för hyreshuset med investeringsstöd mot de utan, med hänsyn till lägre intäkter de 15 första åren. I framtiden kommer det däremot, med stor sannolikhet, vara liknande värden på hyreshusen eftersom de kommer att ha liknande hyresnivåer. Ett tredje sannolikt alternativ som vissa av respondenterna målar upp är att inte alls se till hyrespotentialen. Även Olsson och Finnhult (2021) nämner att två av deras respondenter fortsatt räknar med normhyran från år 16. Det här eftersom en av anledningarna är att det finns en risk att hyran inte kan höjas lika mycket som man önskar i hyresförhandlingen.

Värdering med hänsyn till en belånad kassaflödesmodell görs av *transaktionsrådgivare 3*. Både denna transaktionsrådgivare och *transaktionsrådgivare 2* påpekar svårigheten med modellen med hänsyn till det nuvarande ekonomiska läget, där det är en hög risk sett på framtiden. *Transaktionsrådgivare 3* nämner också att själva belåningen inte påverkas av vilken typ av hyressättning hyreshuset har. Men synen på möjlig belåningsgrad för hyreshusen varierar. Belåningsgraden blir mindre i absoluta tal påstår några fastighetsägare. *Transaktionsrådgivare 2* säger att belåningsgraden skulle till och med kunna vara högre, men det är individuellt. Däremot kan banken se detta som en tryggare fastighet och ge bättre lånevillkor. *Fastighetsvärderare 4* tror inte heller att belåningsgraden skiljer sig, då nivån brukar ha ett övre tak. Men fastighetsvärderaren påpekar att det lägre driftnettot som hyreshus med investeringsstöd har i stället kan betyda att mindre pengar kan lånas med hänsyn till den stresskalkyl banker ofta gör. I Andersson och Nilssons (2021) studie nämner ett av de intervjuade bolagen att belåningsgraden kan öka med hänsyn till att hyreshuset är en större säkerhet. Det kan däremot inte bekräftas att det faktiskt är så med hänsyn till denna studies svar. Däremot, som de påstår, är det helt rimligt att räntekostnaderna kan minska med en lägre belåningsgrad. Det är däremot osäkert om det innefattar en procentuell minskning, vilket är tveksamt om belåningsgraden och räntesatsen är detsamma.

6.5 Påverkan på marknaden till följd av stödets avveckling

En faktor som är viktig för själva värdet av hyreshus är nuvarande konjunkturläge, som påverkat räntorna. Det är generellt inte något som tas med i värderingen idag, vilket också påpekas under intervjuerna, men det är fortfarande en indirekt faktor för hur mycket investerare är villiga att betala. Bostäder har varit väldigt attraktiva att investera i, som nämns under intervjuerna. Det som däremot inte ska glömmas, som påtalas av *transaktionsrådgivare 3*, är att det är ett lågavkastande bestånd vilket också innebär att de drabbats hårdast i nuvarande konjunkturläge. Även i som nämnt i den teoretiska bakgrunden (Sköldefors 2022) påpekades det av att hyresfastigheten drabbas hårdare då marknaden är mer reglerad. Till stor del kan det bero på, vad *fastighetsägare 3* nämner, att hela avkastningen riskerar att upphöra vid ytterligare en procentenhets höjning av räntan. Finansieringskostnaderna är svåra att förutspå, därav har direktavkastningskravet gått upp för att kompensera intäktsförlusterna. Den faktiska ökningen är osäker mellan respondenterna, men det rör sig åtminstone mellan 0,5 och 1 procentenhet, i något fall nämns även 0,25 procentenheter.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Konjunkturläget har inte bara inneburit att det säljs färre fastigheter. Det är också en stor enighet att byggandet kommer att minska framöver. Främst beror det på byggpriserna och konjunkturläget med höjda räntor som följd. Investeringsstödet avveckling har inte bidragit åt det positiva hållet, utan har i stället ökat svårigheterna att få till lönsamma projekt. Det här drabbar främst mindre attraktiva lägen, som redan tidigare hade svårt att vara lönsamma.

Att konkurrensen för hyreshus med investeringsstöd skulle öka är svårt att svara på. Men vissa indikatorer pekar på att husen står sig bättre i lågkonjunkturen, som att driftkostnader kan hållas nere till följd av en god energistandard. Däremot kan stigande finansieringskostnader slå hårdare mot hyreshus med investeringsstöd eftersom de har en mindre marginal att röra sig på till följd av ett lägre direktavkastningskrav. Fastighetsvärderare 4 påpekar att möjligheten till investeringar minskar i samband med att likviditeten minskar. Det skulle teoretiskt sett kunna tala för att hyreshus med investeringsstöd blir mer attraktiva. De är relativt billiga och kräver ingen större investering. Förutsatt att hyran kan höjas år 16 och att det är en långvarig lågkonjunktur med hög ränta så finns dessutom en hyrespotential som inte kräver någon ekonomisk investering. Det som talar mot *fastighetsvärderare 4s* påstående är det *transaktionsrådgivare 3* säger; att man på grund av lågkonjunkturen väljer att investera i äldre lägenheter. Samtidigt så är intäkterna lägre, men tryggare. Men det skulle, enligt *transaktionsrådgivare 3*, fortfarande kunna bli så att man hellre vill investera i hyreshus med investeringsstöd eftersom de har ett lägre värde, till skillnad från motsvarande nyproduktion, även om det i dagsläget inte finns försäljningar man kan jämföra med.

Med hänsyn till 4Q-modellen (DiPasquale och Wheaton 1992) innebär investeringsstöd att jämvikten på marknaden ändrats. I fallet med investeringsstödet så ges pengar som stöd. Då bör det alltså bli det billigare att bygga. Följden blir att hyran minskar, lika så minskar fastighetsvärdet. Medan byggandet och stocken ökar. Det som däremot talar emot detta är Warsame, Wigren, Wilhelmsson och Yang (2013), som menar på att subventioner ökar byggkostnaderna. Vilket får till följd att det blir det motsatta. Vad den faktiska effekten blivit är svårt att svara på med hänsyn till intervjuerna. Byggkostnaderna har ökat det senaste året, vilket flera respondenter tar upp, om stödet haft någon bidragande faktor är mer osäkert.

Ett par respondenter nämner under intervjuerna att det med hänsyn till stödet har byggts mycket på vissa orter, eftersom det blivit mer lönsamt. Det har byggts så pass mycket att marknaden blivit mättad och vakanser därför blivit mer betydande i kalkylen. Efterfrågan på bostäder, lokaler, minskar alltså, vilket enligt 4Q-modellen innebär att hyran, fastighetsvärdet, byggandet och stocken minskar. Det som också påpekas av respondenterna är att detta är främst gäller på orter som har en befolkningstillväxt, vilket innebär att det på sikt inte är något problem. Det betyder att det kommer bebyggas betydligt mindre under de kommande åren, enligt *transaktionsrådgivare 2*. Alltså kommer efterfrågan på bostäder öka igen, som då i stället ökar hyran, fastighetsvärde, byggandet och stocken varpå dessa faktorer blir oförändrade.

6.6 Skillnader och likheter kopplade till presumtionshyra

Investeringsstödet skulle kunna ses som presumtionshyrans motsats. I intervjuerna ses det oftast som en självklarhet att presumtionshyran är högre än bruksvärdeshyran, även om det av flertalet av respondenterna poängterar att den också kan vara lägre. Att investeringsstödet hyra är en typ av presumtionshyra nämns också. Värderingen skiljer sig inte avsevärt mot en vanlig bruksvärdesvärdering för dessa hus. Hyran är dock högre och detta påverkar i sin tur direktavkastningskravet genom vakansrisken. Att vakansrisken är något högre på dessa hus har inte haft någon större betydelse. Detta eftersom den generella vakansen är låg. I en av intervjuerna påpekas det dock att fastighetsägarna i viss mån är beredda på en högre omsättning.

För alla respondenter är hovrättsdomarna ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21 relevanta som är återkommande vid diskussion om presumtionshyran. Domen var något som många på marknaden inte räknat med. Den begränsade hyresutvecklingen har i sin tur har en stor betydelse för hyreshusens värde i jämförelse mot andra hyreshus som kan följa den allmänna hyresutvecklingen. *Fastighetsägare 1* nämner även att hyreshus med presumtionshyra därför kan ha drabbats mest av lågkonjunkturen. Bland annat nämner *fastighetsägare 5* och *transaktionsrådgivare 2* att värdet på hyreshus med presumtionshyra kan minskat upp till tio procent, enligt deras simuleringar, och med rådande inflation skulle det innebära en ännu tydligare effekt. Vid en enkel simulering på 16 år, med en hyresintäkt om 2 135 kr/m² och år, *avsnitt 6.1.3*, så skiljer sig värdet med nästan 15 procent. Det är alltså märkbart att husen har blivit svårare att sälja, vilket inneburit ett högre avkastningskrav. Dessutom nämner två av värderarna att hus med investeringsstöd som konsekvens också skulle kunna bli mer attraktiva.

Generellt tror man att hovrättsdomen innebär att presumtionshyran kommer att nå bruksvärdeshyran, men hur lång tid det faktiskt tar är osäkert. Det finns en individuell aspekt för hyreshusen, där gapet mellan presumtionshyra och bruksvärdeshyra kan skilja sig åt olika mycket. Däremot har attraktiviteten för dessa hyreshus minskat eftersom hyresutvecklingen blivit svagare. Den främsta effekten, som påpekas av *fastighetsvärderare 3*, är att man idag väljer att inte bygga med presumtionshyra, utan endast med bruksvärdeshyra. Detta eftersom hyrorna är på rätt så jämförbara nivåer.

I intervjuerna diskuteras om hovrättsdomen påverkar hyresutvecklingen för investeringsstödet. Troligen är det inte fallet. Det som talar emot är presumtionshyrans syfte, att kunna bygga lönsamt, vilket ger möjligheten att ta ut en högre hyra. På de orter där investeringsstödet varit extra lönsamt är där bruksvärdeshyran varit låg. Hus med presumtionshyra byggs på orter som har en hög betalningsvilja. Hyran är låst i 15 år, därefter ska hyran fasas in mot bruksvärdeshyran enligt SOU 2017:65. Vilket hovrättsdomarna syftat till att göra verklighet av, hyran ska närma sig bruksvärdeshyran i reala termer. En fastighetsvärderare nämner i sin intervju att ingen deltagare vid en konferens hösten 2022 hade sett en skillnad i hyresutvecklingen mellan presumtionshyran och bruksvärdeshyran. *Fastighetsvärderare 3* påpekar att presumtionshyrans syfte till viss del försvunnit med hovrättsdomen. Syftet var att få i gång byggandet genom en premie. Om det faktiskt har skett är osäkert, men som nämnt har åtminstone setts en skillnad vid val av hyressättning.

6.7 Diskussion

Möjligheten att ha en hyra under bruksvärdeshyran, som också är en konkurrensfördel, är egentligen alltid möjlig, oavsett hyra. Uppfattningen jag har är att man ändå går på bruksvärdeshyrans nivå när man sätter hyran. Därför är det tveksamt om investeringsstödet hyra faktiskt skulle vara under bruksvärdeshyran när den, om möjligt, fasats in mot bruksvärdessystemet. Det som motiverar detta är att man en gång fått pengar som gjort investeringen lönsam. Att bygga eller förvärva något utan investeringsstöd innebär att man skulle betala ett överpris om man väljer en lägre hyra. Det ökar sannolikheten att hyreshus med investeringsstöd skulle kunna ha just en lägre hyra.

En teori till varför investeringsstödet varit så populärt är att små lägenheter gynnas vid byggnation. Då kan fler små lägenheter än stora lägenheter byggas på samma yta, vilket skulle kunna generera mer intäkter. I stället för att lägenheterna har samma utformning och att investeringsstödet fungerar som ett substitut för de andra hyressättningsformerna. En av Näringsdepartementets (2015) förutspådda konsekvenser till investeringsstödet var att mer skulle byggas, vilket också SCB:s statistik visar. Det är dock svårt att svara på om det byggs mer eller om det som byggs i stället är med investeringsstöd. Det skulle vara av värde att beakta statistik från innan investeringsstödet introducerades. Det hade också varit intressant att veta vilken yta som bebyggs med respektive hyressättning, eller för hur många personer. Sådan statistik kunde jag tyvärr inte hitta. Bristen i detta är att orsaken till populariteten av stödet hade kunnat bli mer nyanserad än vad den nu är. Ser man till syftet av studien där marknaderna med respektive utan investeringsstöd jämförs har det dock ingen större betydelse.

Sett till varmhyan är det en oklarhet som finns vad gäller investeringsstödet. Från vissa fastighetsägares håll är det självklart att varmhyan räknas med i normhyran, medan det är mer av en verksamhet hos andra. Tolkningen skiljer sig sannolikt även mellan länen med. Eftersom det är Länsstyrelserna som beslutar om stödet och ser till att kraven uppfylls. Utöver den risk det är att eventuellt gå miste om stödpengar av anledning av att en för hög hyra tas ut så närmar sig hyran bruksvärdeshyran ytterligare och hyreshusen blir sannolikt ännu mer likvärdiga. Ser man till vad Boverket (2020a; 2021) skrivit så har formuleringen ändrat sig mellan 2020 och 2021. Från att tidigare ha inkluderat varmvatten och värme i hyran, eller att en överenskommelse om individuell debitering utöver normhyran varit möjligt, till att Boverket nu inte specificerar detaljerna kring detta. Utifrån vad som tidigare sagts, 2020, skulle det kunna ha en effekt på driftnettot, som är större än andra värdepåverkande faktorer vilket studien fokuserat på. Men det större problemet är att det finns en osäkerhet om vad som gäller, vilket är en värdepåverkande faktor.

När man ser till presumtionshyrans dom får man nästintill förutsätta att presumtionshyran är högre än bruksvärdeshyran. *Fastighetsvärderare 1* nämner i intervjun att det inte är säkert att hyran är högre än bruksvärdeshyran. Även *fastighetsvärderare 3* säger att bruksvärdeshyran och presumtionshyran idag är på jämförbara nivåer. Med hänsyn till hyresutvecklingen för presumtionshyran blir det

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

därmed inte ett attraktivt alternativ. Om presumtionshyran är under bruksvärdeshyran så kan lika väl en egensatt hyra eller en bruksvärdeshyra sättas så man med säkerhet kan följa ortens allmänna hyresutveckling. Och man kan ifrågasätta när presumtionshyran är lönsam. *Fastighetsägare 3* nämnde dock att man nu endast bygger med presumtionshyra efter investeringsstödet som skulle tala mot detta, men frågan är om domen och hyresutvecklingen var i åtanke i samband med påståendet. Utan faktiska siffror är det svårt att svara på hur det är, men att bygga med presumtionshyran verkar i alla fall vara mindre lönsamt.

Sett till presumtionshyrans syfte är också investeringsstödet syfte indirekt att övergå till en bruksvärdeshyra. Det finns en möjlighet, som nämns i *avsnitt 3.2.3*, att räkna upp hyran lika mycket som ortens allmänna utveckling (Boverket 2022e). För att nå bruksvärdeshyran behöver dessutom hyran öka. Av denna anledning vore det inte rimligt att hyran även har en lägre hyresutveckling, vilket framkom i ett par intervjuer. Dessutom är investeringsstödet en egen kategori av hyreshus, som lätt kan urskiljas från andra hus med presumtionshyror. Respondenter vet inte hur hyresutvecklingen blivit, men de som vid intervjutillfället hade sett årets hyresförhandlingar (2023) säger att hyreshus upprättade med investeringsstöd inte omfattats av hovrättsdomen.

7 Slutsats och framtida studier

Kapitlet sammanfattar arbetet och dess slutsatser. Dessutom presenteras studiens teoretiska bidrag och förslag på vidare studier som inte rymts i denna studie.

7.1 Slutsats

Arbetet har fortgått genom en intervjustudie med totalt 14 intervjuer. Det har inneburit att lika många perspektiv på har rapporterats, vilket har varit mycket givande. Hur marknaden för hyreshus med investeringsstöd skiljer sig mot den utan är relativt utforskat med hänsyn till hur mycket som *de facto* byggts. Tidigare studier har studerat om stödet varit lämpligt och hur stödet påverkar investeringsbeslut. Det har skett studier i mindre omfattning där man bland annat analyserat betydelsen av stödet vid nyproduktion och hur fastighetsvärderare hanterar investeringsstödet. Denna studie särskiljer sig genom att se över ett större perspektiv på marknaden för att förstå om värderingen skiljer sig mot annan värdering. Detta görs för att fastighetsvärderare i sitt arbete ska kunna efterlikna marknaden så bra som möjligt. Studien betraktar vad man tror händer med hyran från år 16, som även andra studier sett över, men ett par år fram i tiden. Dessutom undersöks det hur marknaden har påverkats med stödets borttagande och om synen för värdering av hyreshus med presumtionshyran skiljer sig.

Hyreshus med investeringsstöd är ett attraktivt investeringsalternativ, vilket även statistiken från SCB visar på. Däremot är det svårt att säga hur attraktiva hyreshusen är att förvärva när de är upprättade med investeringsstöd. Konjunkturläget har inneburit färre försäljningar och typen hyreshus med investeringsstöd är relativt nya på marknaden. Husen som idag är byggda har främst upprättats för en egen förvaltning. När man ser till attraktiviteten för hyresgästerna kan den vara något högre. Lägenheterna är nybyggda och samtidigt billigare än annan nyproduktion. På små orter är det dessutom ofta det enda hyreshus som under senare tid har upprättats. Men med hänsyn till att vakansen i landet är låg innebär att effekten inte blir lika märkbar. Hyreslägenheterna är attraktiva, men om de är mer attraktiva än hyreslägenheter upprättade utan stöd är inte självklart med hänsyn till hur bostadsmarknaden ser ut.

Hyresutvecklingen vid investeringsstödet upphörande år 16 tros generellt gå mot bruksvärdeshyran för att maximera vinsten. Att ha en hyra under bruksvärdeshyran, som också är en konkurrensfördel är alltid möjlig. Potentialen för hyreshöjningen är inte något som i nuläget värderas av marknaden. Det förhindrar dock inte att potentialen i framtiden kan påverka värdet. Eftersom marknaden då med större sannolikhet vet vad som sker, vilket innebär att potentialen kan värderas med lägre risk.

Värdeskillnaden mellan hyreshus upprättade med respektive utan investeringsstöd är att husen med investeringsstöd oftast har ett lägre värde till följd av att driftnettot är lägre. Värderingen är individuell och skiljer sig mellan aktörerna, men som *fastighetsvärderare 2* nämner, handlar en stor del om att analys och värdering ska göras konsekvent. När värderingen görs spelar inte alla omständigheter roll, utan det är vad marknaden värdesätter som är av vikt. Samtidigt som det i detta arbete varit viktigt att skilja på faktorer som är individuellt värdesättande och vad som beror på att hyreshuset

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

är upprättat med investeringsstöd. Det som skiljer sig mellan värdering av hus med respektive utan stöd är främst att direktavkastningskravet är lägre till följd av lägre vakans och omflyttning, när huset är upprättat med stöd. Det är ortsberoende, men generellt görs en liten skillnad. Samtidigt finns det fall där avkastningskravet sätts på samma nivå, vilket beror på bostadsbrist. Drift- och underhållskostnader skiljer som mest på marginalen mellan hyrestyperna och hyrespotentialen tas oftast inte med i värderingen. Det förklaras av att marknaden inte tar hänsyn till aspekten. Det finns dock fall där det sker. Antingen anpassas direktavkastningskravet eller så anpassas hyran efter år 15. Med hänsyn till räkneexempel i *avsnitt 6.1* är värdet lägre för hyreshus upprättade med investeringsstöd, men värdet ökar något när hänsyn tas till hyrespotentialen. Det är däremot svårt att få till en rimlig hyreshöjning under kort tid. På sikt är det både möjligt och sannolikt.

Avvecklingen av investeringsstödet har inte varit till någon fördel för den situation som råder på byggmarknaden. Det är däremot inte enbart detta som inneburit att det byggs mindre. Framöver kommer endast bostäder kunna byggas med de andra formerna av hyressättning, bruksvärdeshyra, presumtionshyra eller egensatt hyra. Att det byggs mindre är ett problem eftersom bostadsbristen är utbredd, men det finns undantag på vissa orter som nått ett överskott av bostäder. För dessa städer innebär möjligheten att bygga mindre att vakansen återigen minskar eftersom städerna omfattas av en befolkningstillväxt. Vad den långsiktiga konsekvensen blir är svår att säga eftersom många omvärldsfaktorer påverkar och de sista husen med redan allokerade medel till investeringsstöd byggs fortfarande. Däremot har marknaden ändrats i och med att hus med investeringsstöd byggts, som inneburit konkurrensfördelar för hyreshusen.

Den stora likheten mellan presumtionshyran och investeringsstödet är att hyresnivån påverkar direktavkastningskravet, än om åt motsatt håll. Mycket har dock ändrats för presumtionshyrans del i och med hovrättsdomarna, som kom under sommaren 2022, vilket styrkt hyressättningens hyresutveckling. Det här har även inneburit en stor värdeminskning. Hyresformen har blivit mycket mindre attraktiv och värdet på hyreshusen har rasat, utöver effekten av lågkonjunktur och ränteläge. Det har resulterat i att bruksvärdeshyran blivit den hyressättning man idag väljer, samtidigt som hyreshus med investeringsstöd kan ha blivit mer attraktiva att investera i.

Rapportens syfte var att förstå om, och hur, marknaden för upprättade med respektive utan investeringsstöd skiljer sig. Marknaden skiljer sig till viss del, även om det är många individuella faktorer av betydelse. Värdet på hus med investeringsstöd är lägre då normhyran är lägre och mer begränsad. Även direktavkastningskravet är lägre, vilket främst beror på den lägre hyresnivån. Skillnaden är liten och den är inte tillräckligt låg för att kompensera värdeminskningen som skillnaden i hyra innebär. Den framtida hyrespotentialen finns, men den ligger långt fram i tiden. Därför värdesätter oftast inte marknaden denna. Hovrättsdomarna, ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21, har betytt att presumtionshyran blivit en mindre attraktiv investeringsform. Det skulle kunna betyda att det hade varit mer attraktivt med investeringsstödet, om det inte hade avvecklats, men det skulle eventuellt även kunna vara det vid framtida investeringar. Det som är tydligt i studien är att bygga hyreshus med investeringsstöd på kort sikt varit lönsamt och byggnation har kunnat ske på platser där det annars aldrig skulle ha byggts.

7.2 Bidrag

Studien har bidragit till att öka förståelsen för hur fastigheter som är bebyggda med investeringsstöd värderas. Där en stor del av problematiken är att det inte finns en enhetlig metodik, precis som vid annan fastighetsvärdering. Det som studien visar på är dock att hyreshusen upprättade med investeringsstöd särskiljer sig med en lägre, låst normhyra. Direktavkastningskravet kan därför justeras ner något, vilket i sig beror på mindre omflyttning och vakans. Även om vakansen är låg verkar ändå direktavkastningskravet justeras åtminstone någon tiondels procent. Det finns en hyrespotential, men det är inget som marknaden idag värdesätter. Därav borde det inte heller vara en del av värderingen även om det finns aktörer som antingen värderar med en hyrespotential eller med en justering i direktavkastningskravet. Det kan genom studien inte bekräftas att hyreshusen upprättade med investeringsstöd har en lägre energikostnad. Energistandarden är dock hög i dessa hus, särskilt för de som sökt det extra energistödet, vilket i framtiden definitivt kan bli något som värdesätts ytterligare. Värdet har dock stor betydelse vad gäller vilken ort hyreshuset med investeringsstöd är uppfört. Är bruksvärdeshyran på samma nivå blir det ingen värdeskillnad, vilket innebär att stödet är en *win-win* situation då stödpengarna betalas ut.

Med anledning av flertalet omvärldsfaktorer har det resulterat i att byggnation nu, praktiskt taget, står still. Studien visar på att avvecklingen av stödet inte har mildrat situationen. Skulle räntan, bygg- och energikostnader vore på samma nivå som för två år sedan så vore troligen effekten ändå att mindre hade varit lönsamt att byggas. Eftersom husen har ett lägre värde skulle de kunna bli mer attraktiva. Särskilt i förhållande till presumtionshyran är investeringsstödet mycket tryggare och studien visar på att hovrättsdomen inte har bidragit något vad beträffar presumtionshyrans fördel.

7.3 Framtida studier

Under arbetets gång kommer många frågor upp som vore intressant att studera vidare, men som tyvärr inte får plats under det aktuella arbetets ramar. Att inse vad som är intressant och betydelsefullt att skriva om är mycket svårare innan man påbörjat själva studien. Därför vill jag avsluta studien med en sammanfattning av frågor som hade vara intressanta att fördjupa sig i.

Jag vill börja med att ge en rekommendation till kommande studier, vilket kort innebär att det de närmaste åren troligen inte är av vikt att studera investeringsstödet. Varken en kvalitativ eller kvantitativ studie. Få fastigheter har sålts och hur man ser på investeringsstödshyran kommer med största sannolikhet inte ändra sig de kommande åren om inte något särskilt händer. Det skulle, till exempel, kunna vara en prejudicerande dom som har konsekvenser för värdet. När man är på år 12, 13 kan det bli intressant om marknaden ser en potential i den eventuella hyreshöjningen och hur värdet påverkas. Eller kanske år 17 och senare. Då skulle det vara av värde att notera vad som hände med dessa lägenheter vid infasningen? Är det en typ av hyressättning som man borde ta tillbaka? Eller har stödet återinförts och vad har hyrespotentialen för

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

betydelse på nyupprättade hyreshus när man vet vad som händer med hyran efter år 15. Var det i längden en lönsam affär? Särskilt betydelsefullt kul skulle en kvantitativ studie vara. Hur de har faktiska försäljningarna gått? Jag hade själv under arbetets gång hoppats på att få en lista med fastigheter kopplade till de utbetalda stöden för att få med ett kvalitativt inslag. Det hade även varit intressant att se över vad som faktiskt gäller angående varmhyran, inkluderas den normalt eller ej? Tolkar Länsstyrelserna paragrafen olika och är fastighetsägare medvetna om att formuleringen mellan Boverkets (2020a; 2021) mall tagits bort?

Andra ämnen som jag tycker är av intresse, som jag skulle vilja lära mig mer om och tänkt på under arbetets gång är:

- Hur skulle investeringsstödet kunna formuleras för att förbättras vid ett återinförande? Eller krävs ett nytt stöd och hur skulle det kunna vara utformat? Ett stöd som är attraktivt, men inte fungerar som ett bidrag.
- Har presumtionshyrans syfte försvunnit med hänsyn till ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21? Och på hur lika nivåer är presumtions- och bruksvärdeshyran på?
- Hur påverkas belåningsgrad och räntenivå värden på hus? Är det en större skillnad när husen skiljer sig mer i värde?
- Hur påverkar energikrav värdet på hus, med någon specifik inriktning?
- Hur värdesätter hyresgäster energistandarden? Kan en god energistandard ha betydelse för vakansrisk?

Några frågor som vissa intervjuer snuddade vid och som hade varit intressant att fördjupa sig mer i är, bland annat, gröna lån och räntor kopplade till dessa, och hur gröna lösningar som solceller värderas.

Referenser

- Ahrne, G. & Svensson, P. (2022). Att designa ett kvalitativt forskningsprojekt. I Ahrne, G. & Svensson, P. (red.) *Handbok i kvalitativa metoder*. 3 uppl., Liber, ss.24–39.
- Almenberg, J., Ankarhem, M., Blom, K. & Jansson, T. (2022). *Ekonomisk kommentar Bostadspriser och ränteförväntningar*. Sveriges Riksbank.
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2022/bostadspriser-och-ranteforvantningar.pdf>
- Andersson, S. & Nilsson, M. (2021). Statligt investeringsstöd för hyresbostäder. Masteruppsats, Fastigheter och Byggnad. Kungliga tekniska högskolan.
<http://kth.diva-portal.org/smash/get/diva2:1572478/FULLTEXT01.pdf>
- Bejrums, H. & Lundström, S. (1993). *Bostadsbyggande på 1990-talet - Från Reglering till marknad*. Byggtrepreneurerna.
- Bengtsson, I. (2018). *Fastighetsvärdering - om värdeteori och värderingsmetoder*. 1 uppl., Studentlitteratur.
- Bengtsson, I., Hansson, Å., Kopsch, F., & Sjöstrand, M. (2020). *Möjligheter och åtgärder för en bättre fungerande bostadsmarknad*. Real Estate Science, Department of Technology and Society, Lund University.
- Berger, T., Englund, P., Hendershott, P.H. & Turner, B. (2000). The Capitalization of Interest Subsidies: Evidence from Sweden. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(2), ss. 199–217. doi:10.2307/2601239
- Betänkande av Utredning om hyressättning (2017). *Hyran vid nyproduktion - en utvärdering och utveckling av modellen med presumtionshyra* (SOU 2017:65). Justitiedepartementet.
- Blomkvist, P., Hallin, A. & Lindell, E. (2018). *Metod för företagsekonomer*. 1 uppl., Studentlitteratur
- Boberg, M. & Egerup, G. (2021). *Fastighetsvärderares hantering av investeringsstöd för hyresfastigheter*. Kandidatuppsats, Företagsekonomi. Karlstad Business School.
<http://kau.diva-portal.org/smash/get/diva2:1574570/FULLTEXT01.pdf>
- Borg, L., Henge, J. & Palm, P. (2015). Fastighetsnomenklatur. 12 uppl., I Institutet för värdering av fastigheter och samhällsbyggarna (red.) *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*. Fastighetsnytt Förlags AB. ss. 523–531.
- Boverket (2012). Bostadsmarknaden ur ett marknadsperspektiv. Rapport 2012:18.
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2012/bostadsbristen-ur-ett-marknadsperspektiv.pdf>

Boverket (2014b). Det svenska hyressättningssystemet. Rapport 2014:13.
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2014/det-svenska-hyressattningssystemet.pdf>

Boverket (2014a). Regionala bostadsmarknadsanalyser 2014. Rapport 2014:35.
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2014/regionala-bostadsmarknadsanalyser-2014.pdf>

Boverket (2015). Behov av bostadsbyggande. Rapport 2015:18.
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2015/behov-av-bostadsbyggande.pdf>

Boverket (2016a). *Information om Tidsbegränsat statligt stöd till hyresbostäder och bostäder för studerande.*
<https://www.boverket.se/contentassets/6dde4b62144447dd871947f98f0855aa/2017-01-information-om-tidsbegransat-stod-till-hyresbostader-och-bostader-till-studerande.pdf>

Boverket (2016b). *Vad är normhyra?*
<https://www.boverket.se/contentassets/6dde4b62144447dd871947f98f0855aa/2017-02-vad-ar-normhyra.pdf>

Boverket (2020a). *Hur används normhyra för stödet?*
<https://www.boverket.se/contentassets/6dde4b62144447dd871947f98f0855aa/hur-anvands-normhyra-for-stodet---juli-2020.pdf>

Boverket (2020b). *Modell för årlig omräkning av högsta tillåtna normhyror Slutrapport av regeringsuppdrag.* Rapport 2020:14.
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2020/modell-for-arlig-omrakning-av-hogsta-tillatna-normhyror.pdf>

Boverket (2021). *Hur används normhyra för stödet?*
<https://www.boverket.se/contentassets/6dde4b62144447dd871947f98f0855aa/hur-anvands-normhyra-for-stodet.pdf>

Boverket (2022a). *Bostadsmarknadsenkäten 2022.*
<https://www.boverket.se/sv/samhallsplanering/bostadsmarknad/bostadsmarknaden/bostadsmarknadsenkaten/> [2023-17-04]

Boverket (2022b). *Läget på bostadsmarknaden i riket.*
<https://www.boverket.se/sv/samhallsplanering/bostadsmarknad/bostadsmarknaden/bostadsmarknadsenkaten/region-kommun/riket/> [2023-17-04]

Boverket (2022c). *Regionala bostadsmarknadsanalyser 2022.* Rapport 2022:17.
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2022/regionala->

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

[bostadsmarknadsanalyser-2022--en-sammanställning-av-lansstyrelsernas-rapporter \[2022-01-23\]](#)

Boverket (2022d). Risk för mycket kraftig inbromsning av bostadsbyggandet. <https://www.boverket.se/sv/samhallsplanering/bostadsmarknad/bostadsmarknaden/indikatorer/> [2022-01-31]

Boverket (2022e). *Information om Långsiktigt investeringsstöd till hyresbostäder och bostäder för studerande*. https://www.boverket.se/contentassets/6dde4b62144447dd871947f98f0855aa/2022-02-information-om-langsigtigt-stod-till-hyresbost-och-bostader-till-studerande_rev2_tillganglig.pdf

Brukvärdesutredningen (2000). *Bruksvärde, förhandling och hyra - en utvärdering* (SOU 2000:33). Klimat- och näringslivsdepartementet.

Bryman, A. (2016). *Samhällsvetenskapliga metoder*. 3 uppl., Liber AB.

Bäckström, H. (2014). Svenska finanskriser – förutsättningar, förlopp och hantering. *Ekonomisk Debatt*, 42(7), ss.21-34.

DiPasquale, D., & Wheaton, W.C. (1992). The markets for real estate assets and space: A conceptual framework. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 20(2), 181-197. <https://proxy.mau.se/login?url=https://www.proquest.com/scholarly-journals/markets-real-estate-assets-space-conceptual/docview/211137828/se-2>

Ekonomifakta (2019). *Hyresreglering*. <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/bostader/hyresreglering/> [2023-02-24]

Ekonomifakta (2023). *Inflation*. <https://www.ekonomifakta.se/fakta/ekonomi/finansiell-utveckling/inflationen/>

Eriksson-Zetterquist, U. & Ahrne, G. (2022). Intervjuer. I Ahrne, G. & Svensson, P. (red.) *Handbok i kvalitativa metoder*. 3 uppl., Liber, ss.56–78.

Evidens (2021). Utvärdering av investeringsstöd till nya hyresbostäder. <https://evidensgruppen.se/wp-content/uploads/2022/01/rapport-investeringsstod-februari-2021.pdf>

Fastighetsägarna (u.å.a). *Vad ingår i en hyresförhandling?*. <https://www.fastighetsagarna.se/tjanster/hyresforhandling/>

Fastighetsägarna (u.å.b). *Så bestäms hyran*. <https://www.fastighetsagarna.se/globalassets/broschyrer-och-faktablad/ovrigt/sa-bestamms-hyran.pdf>

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Finansdepartementet (2019a). *Förslag till ändringar i förordningen (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande*. <https://www.regeringen.se/contentassets/2d4574a9a15f42e88f19f54bc145fb4c/forslag-till-andringar-i-forordningen-2016881-om-statligt-investeringsstod-for-hyresbostader-och-bostader-for-studerande.pdf>

Finansdepartementet (2019b). *Ändringar i förordningen om statligt investeringsstöd för hyresbostäder* [Artikel], 25 juni 2019. <https://www.regeringen.se/artiklar/2019/06/andringar-i-forordningen-om-statligt-investeringsstod-for-hyresbostader/>

Finansdepartementet (2020). *Remiss av Boverkets rapport Modell för årlig omräkning av högsta tillåtna normhyror*. <https://www.regeringen.se/remisser/2020/09/remiss-av-boverkets-rapport-modell-for-arlig-omrakning-av-hogsta-tillatna-normhyror/>

Finansinspektionen (2021). *Samlad utvärdering av makrotillsynsåtgärder*. (Dnr 21–17295). <https://www.fi.se/contentassets/a4a57058f9684015a801db0bb1527fa4/samlad-utvardering-makrotillsynsatgarder.pdf>

Finansinspektionen (2022a). *Stabiliteten i det finansiella systemet*. (Dnr 22–14407). <https://www.fi.se/contentassets/41777fc48dca42a1beab132d38b160e1/stabiliteten-finansiella-systemet-22-1.pdf>

Finansinspektionen (2022b). *Stabiliteten i det finansiella systemet*. (Dnr 22–29349). <https://www.fi.se/contentassets/e461438f7733491c859e5654ddd45aae/stabiliteten-finansiella-systemet-221129-sv.pdf>

Finansutskottet (2019). *Statens budget 2020 Rambeslutet av Finansutskottets betänkande 2019/20: FiU1*. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/arende/betankande/statens-budget-2020-rambeslutet_H701FiU1

Galster, G. (1997), Comparing demand-side and supply-side housing policies: Sub-market and spatial perspectives. *Housing Studies*, 12(4), ss. 561-577. doi:10.1080/02673039708720916

Geltner, D.M., Miller N.G., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2006). *Commercial Real Estate Analysis and Investments*. 2 uppl., LEAP Publishing Services.

Gustafsson, C., Landeman, M. & Palm, P. (2017) *Fastighetsnomenklatur*. 14 uppl., Studentlitteratur (red.) *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*. Fastighetsnytt Förlags AB. s. 557

Hanna, J.J. & Purasell, M. (2019). *Det långsiktiga investeringsstödet – Ett bostadspolitiskt misslyckande?.* Masteruppsats, Fastigheter och Byggande. Kungliga

tekniska högskolan. <http://kth.diva-portal.org/smash/get/diva2:1335500/FULLTEXT01.pdf>

Hyresgästföreningen (2013). *Bostadsbyggande Hinder, hyror och åtgärdsförslag*. <https://www.hyresgastforeningen.se/globalassets/bostadsfakta/rapporter/2013/bostadsbyggande-hinder-hyror-atgardsforslag-20131105.pdf>

Hyresgästföreningen (2020). *Remissyttrande Boverkets rapport "Modell för årlig omräkning av högsta tillåtna normhyror"*. Fi2020/02916/BB. <https://www.regeringen.se/contentassets/29c9a492cb5d448b868e6c8c489b8eef/hyresgastforeningen.pdf>

Hyresgästföreningen (u.å.). *Hyressättning i nyproduktion*. <https://www.hyresgastforeningen.se/om-oss/vad-vi-gor/hyresforhandling/hyressattning-i-nyproduktion/> [2023-02-24]

Högskolan i Borås (2022). *Guide till Harvardsystemet*. Version 9.9.1. <https://www.hb.se/globalassets/global/hb---externt/biblioteket/skriva-och-referera/harvardguiden-version9-9-1.pdf>

Justesen, L. & Mik-Meyer, N. (2013). *Kvalitativa metoder från vetenskap till praktik*. 1 uppl., Studentlitteratur

Klimat- och näringslivsdepartementet (2018). *Information med anledning av riksdagens beslut att avveckla vissa av de bostadspolitiska stöden*. <https://www.regeringen.se/artiklar/2018/12/information-med-anledning-av-riksdagens-beslut-att-avveckla-vissa-av-de-bostadspolitiska-stoden/> [2023-03-13]

Kågerman, P. (2015). Fastighetsöverlåtelse genom bolag. 12 uppl., I Institutet för värdering av fastigheter och samhällsbyggarna (red.) *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*. Fastighetsnytt Förlags AB. ss. 393–406.

Lind, H. & Persson, E. (2015). Fastighetsmarknad och marknadsanalys. 12 uppl., I Institutet för värdering av fastigheter och samhällsbyggarna (red.) *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*. Fastighetsnytt Förlags AB. ss. 235–264.

Länsstyrelsen Gävleborg (2022). *Analys av bostadsmarknaden i Gävleborg 2022*. (Rapport 2022:07). <https://catalog.lansstyrelsen.se/store/29/resource/343>

Länsstyrelsen Halland (2022). *Bostadsmarknadsanalys Halland 2022*. (Meddelande 2022:10). <https://hurvibor.se/wp-content/uploads/hallands-lan-2022.pdf>

Länsstyrelsen Värmland (2022). *Regional bostadsmarknadsanalys Värmlands län 2022*. (Publikationsnummer: 2022:15). <https://catalog.lansstyrelsen.se/store/38/resource/64>

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Länsstyrelsen Västerbotten (2022). *Bostadsmarknadsanalys Västerbottens län 2022*. (Diarienummer: 405-1840-2022).

<https://catalog.lansstyrelsen.se/store/34/resource/125>

Länsstyrelsen Västra Götaland (2022). *Bostadsmarknadsanalys 2022 Västra Götalands län*. (Rapport 2022:30).

<https://catalog.lansstyrelsen.se/store/13/resource/2681>

Marandi Roos, P. (2019). Hyresgäster får rätt till kraftiga hyressänkningar i historisk dom. *Hem&Hyra*, 2 december. <https://www.hemhyra.se/nyheter/hyresgaster-far-ratt-till-kraftiga-hyressankningar-historisk-dom/>

Newsec (2009). Newsec Nordic Report Spring 2009: Nedgången i transaktionsvolym på svenska fastighetsmarknaden 2008 dämpades av ett fåtal stora affärer.

<https://www.newsec.se/om-oss/pressrum/newsec-nordic-report-spring-2009-nedgangen-i-transaktionsvolym-pa-svenska-fastighetsmarknaden-2008-dampades-av-ett-fatal-stora-affarer-3262858> [2023-02-08]

Näringsdepartementet (2015). *Investeringsstöd för anordnande av hyresbostäder och bostäder för studerande* (Rapport Ds 2015:35).

<https://www.regeringen.se/contentassets/9c2261783b4c443c9acacaf13613b4e4/investeringsstod-for-anordnande-av-hyresbostader-och-bostader-for-studerande.pdf>

Olsson, S. & Finnhult, M. (2021). *Det statliga investeringsstödet för hyresbostäder: Fördelaktigt - men till vilken nytta?*. Kandidatuppsats, Företagsekonomi med inriktning finansiering. Högskolan i Halmstad. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1562955/FULLTEXT02>

Persson, E. (2015). Fastighetsvärdering. 12 uppl., I Institutet för värdering av fastigheter och samhällsbyggarna (red.) *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*. Fastighetsnytt Förlags AB. ss. 299–378.

Regeringen (2019). *Budgetproposition för 2020* (Regeringens proposition 2019/20:1). <https://data.riksdagen.se/fil/8F17473D-0DE1-4402-8AED-E3FF5E13CA24>

Riksdagen (2022). *Beslut om lagar*. <https://www.riksdagen.se/sv/sa-funkar-riksdagen/riksdagens-uppgifter/beslut-om-lagar/> [2023-01-19]

Ruane, J.M. (2009). *A och O i samhällsvetenskaplig forskning*. 1 uppl., Studetntlitteratur

Saunders M.N.K., Lewis, P. & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students*. 8 uppl., Pearson.

SCB (2019). *Hyresrätter i flerbostadshus (år 2018) fördelat efter region, typ av byggherre och modell för hyressättning*. *Korrigerad 2021-03-26*. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och->

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

[bebyggelse/bostads-och-hyresuppgifter/avgifter-hyror-for-nybyggda-lagenheter/pong/tabell-och-diagram/hyresratter-i-flerbostadshus-ar-2018-fordelat-efter-region-typ-av-byggherre-och-modell-for-hyressattning/](https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/bostads-och-hyresuppgifter/avgifter-hyror-for-nybyggda-lagenheter/pong/tabell-och-diagram/hyresratter-i-flerbostadshus-ar-2018-fordelat-efter-region-typ-av-byggherre-och-modell-for-hyressattning/)

SCB (2020). *Hyresrätter i flerbostadshus (år 2019) fördelat efter region, typ av byggherre och modell för hyressättning. Korrigerad 2021-03-26.* <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/bostads-och-hyresuppgifter/avgifter-hyror-for-nybyggda-lagenheter/pong/tabell-och-diagram/hyresratter-i-flerbostadshus-ar-2019-fordelat-efter-region-typ-av-byggherre-och-modell-for-hyressattning/>

SCB (2021). *Hyresrätter i flerbostadshus (år 2020) fördelat efter region, typ av byggherre och modell för hyressättning.* <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/bostads-och-hyresuppgifter/avgifter-hyror-for-nybyggda-lagenheter/pong/tabell-och-diagram/hyresratter-i-flerbostadshus-ar-2020-fordelat-efter-region-typ-av-byggherre-och-modell-for-hyressattning/>

SCB (2022). *Fastighetsprisindex.* <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/fastighetspriser-och-lagfarter/fastighetspriser-och-lagfarter/pong/tabell-och-diagram/fastighetsprisindex-ar-1981100/> [2023-02-08]

SCB (2022). *Hyresrätter i flerbostadshus (år 2021) fördelat efter region, typ av byggherre och modell för hyressättning.* <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/bostads-och-hyresuppgifter/avgifter-hyror-for-nybyggda-lagenheter/pong/tabell-och-diagram/hyresratter-i-flerbostadshus-ar-2021-fordelat-efter-region-typ-av-byggherre-och-modell-for-hyressattning/>

SCB (2023). *Konsumentprisindex (KPI), mars 2023.* <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-konsumtion/konsumentprisindex/konsumentprisindex-kpi/pong/statistiknyhet/konsumentprisindex-kpi-mars-2023/>

SCB (u.å.). *Genomsnittlig årshyra per kvm, kr efter år (1969–2022).* https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_BO_BO0406_BO0406G/BO0406TabAh/chart/chartViewLine/

SFS 1970:994. Jordabalk. Justitiedepartementet L1.

SFS 2016:880. *Förordning om statligt stöd för att anordna och tillhandahålla hyresbostäder och bostäder för studerande.* Näringsdepartementet.

SFS 2016:881. *Förordning om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande.* Landsbygds- och infrastrukturdepartementet BB.

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

SFS 2018:157. *Förordning om ändring i förordningen (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande*. Landsbygds- och infrastrukturdepartementet BB.

SFS 2019:1302. *Förordning om ändring i förordningen (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande*. Landsbygds- och infrastrukturdepartementet BB.

SFS 2019:476. *Förordning om ändring i förordningen (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande*. Landsbygds- och infrastrukturdepartementet BB.

SFS 2021:1294. *Förordning om ändring i förordningen (2016:881) om statligt investeringsstöd för hyresbostäder och bostäder för studerande*. Landsbygds- och infrastrukturdepartementet BB.

Sköldefors, F. (2022). *JLL Nordic Outlook*. JLL. <https://www.jllsweden.se/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/emea/sweden/se/jll-nordic-outlook-autumn-2022.pdf>

Svea hovrätt (2022). Rätt till hyresändring för viss nyproduktion. <https://www.domstol.se/nyheter/2022/06/ratt-till-hyresandringar-for-viss-nyproduktion/> [2023-01-31]

Sveriges allmännyttan (2022). *hovrättsbeslut om presumtionshyror kan påverka nyproduktionen*. <https://www.sverigesallmannytta.se/hovrattsbeslut-om-presumtionshyror-kan-paverka-nyproduktionen/> [2023-04-03]

Svensson, M. & Zaar, C. (2016). *Finns det en fasa inför infasningen?*. Masteruppsats, Fastighetsvetenskap. Lunds tekniska högskola. <https://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=8878975&fileId=8878982>

Sveriges Allmännyttan (u.å.). *Presumtionshyra vid nyproduktion*. <https://www.sverigesallmannytta.se/allmannyttan/allmannyttan-viktigare-an-nagonsin/presumtionshyra-vid-nyproduktion/> [2023-24-02]

Sveriges Förenade Studentkårer (2020). *Remissvar: Boverkets rapport "Modell för årlig omräkning av högsta tillåtna normhyror"*. Dnr P2-13/2021 <https://www.regeringen.se/contentassets/29c9a492cb5d448b868e6c8c489b8eef/sveriges-forenade-studentkarer.pdf>

Sveriges Riksbank (2021). *FÖRDJUPNING – Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris*. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/fordjupningar/svenska/2021/snabbt-stigande-bostadspriser-trots-coronakris-fordjupning-i-penningpolitisk-rapport-april-2021.pdf>

Sveriges Riksbank (2022a). *FÖRDJUPNING – Mycket talar för hög inflation i år och nästa* år.

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/fordjupningar/svenska/2022/220428/mycket-talar-for-hog-inflation-i-ar-och-nasta-ar-fordjupning-i-penningpolitisk-rapport-april-2022.pdf>

Sveriges Riksbank (2022b). *Hur mäts inflation?*
<https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/hur-mats-inflation/>

Sveriges Riksbank (2022c). Utmaningar för den finansiella stabiliteten [Pressmeddelande], 9 november. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/nyheter-pessmeddelanden/pressmeddelanden/2022/221109/pressmeddelande-utmaningar-for-den-finansiella-stabiliteten.pdf>

Sveriges Riksbank (2023a). *Penningpolitisk rapport februari 2023*.
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/svenska/2023/230209/penninpolitisk-rapport-februari-2023.pdf>

Sveriges Riksbank (2023b). *Styrränta, in- och utlåningsränta*.
<https://www.riksbank.se/sv/statistik/sok-rantor--valutakurser/styrranta-in--och-utlaningsranta/> [2023-02-10]

Swedbank (u.å.). *Varför ska man bry sig om styrräntan?*
<https://www.swedbank.se/privat/en-battre-framtid/spara/varfor-ska-man-bry-sig-om-styrrantan.html> [2023-02-10]

Thode, S.F. and Levine, M.L. (2017). On the Valuation of Real Estate with Public Sector Subsidies: Issues for Developers, Lenders, Appraisers, and Assessors. *Real Estate Finance (Aspen Publishers Inc.)*, 33(3), ss. 142–152.

Warsame, A., Wigren, R., Wilhelmsson, M. & Yang, Z. (2013). The Impact of Competition, Subsidies, and Taxes on Production and Construction Cost: The Case of the Swedish Housing Construction Market. *International Scholarly Research Notices*, vol. 2013, Article ID 868914, 7 sidor. doi:10.1155/2013/868914

ÖH 14593-20. Svea hovrätt.

ÖH 1854–21. Svea hovrätt.

Öljemark, J. (2023). *Bostadspriser*.
<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/bostader/Bostadspriser/> [2023-02-08]

Bilagor

Bilaga A - Värdering av hyreshus med bruksvärdeshyra

5.1 Bruksvärdeshyra

Typ ¹	Lokalnr	Hyresgåst	Area	Löptid	Hyres- resq ²	Moms	Tillägg ³	Kontr. inbet. ⁴	Markn.hyra ⁵
1		Bostäder (54 st)	3 211	2023-12	F2%		1 2 3 4 5 6 7 8	kr/kvm	kr/kvm
		Summa	3 211					6 855	2 135
								6 855	2 135

1 = Bostäder inkl. gruppbofäster
 2 = % Indexerad hyra (inkl. procentuall höjning) * areal * hyra * Omräkningshyra
 3 = Inslagskostnad 2-åriga 3-åriga 4-åriga 5-åriga 6-åriga 7-åriga 8-åriga 9-åriga 10-åriga 11-åriga 12-åriga 13-åriga 14-åriga 15-åriga 16-åriga 17-åriga 18-åriga 19-åriga 20-åriga 21-åriga 22-åriga 23-åriga 24-åriga 25-åriga 26-åriga 27-åriga 28-åriga 29-åriga 30-åriga 31-åriga 32-åriga 33-åriga 34-åriga 35-åriga 36-åriga 37-åriga 38-åriga 39-åriga 40-åriga 41-åriga 42-åriga 43-åriga 44-åriga 45-åriga 46-åriga 47-åriga 48-åriga 49-åriga 50-åriga 51-åriga 52-åriga 53-åriga 54-åriga
 4 = Hyra inklusive tillägg, ombyggnadstillägg samt rabatter
 5 = Hyra inklusive tillägg, exklusive ombyggnadstillägg samt rabatter

Hyror (hellsrsvärdet per kalkylstart 2023-01-01) Ekonomisk uthytningsgrad 100,0 %

Typ	Antal	Uthyrbar area, kvm	Hyror	Kontrakterade inbetalningar, tkr	Bedömd markn.hyra
Bostäder inkl. gruppbofäster	54	3 211	6 855	Totalt	kr/kvm ¹
Summa	54	3 211	6 855	6 855	2 135
					6 855

1. Uthyrbar area
2. Total area

Taxeringsvärdet

Värderingsenhet	Värdeår	Mark	Byggnad	Summa
Hyreshusenhet - bostäder	2023	33 000	69 000	102 000
Summa		33 000	69 000	102 000

Bedömda normaliserade drift- och underhållskostnader

Benämning	Bedömd kostnad	kr/kvm	Summa (tkr)
Dou-kostnader	450		1 445
Summa	450		1 445

Marknadsinformation

Lägesbifacifiering:	B	Delportfölj:	Klustergränsen
Marknadssegment:	Bostad	Objekttyp/typ:	Indem
		Längdskilt ekonomisk vakans: ¹	1,00 %

1. Andelen genomsläppta ekonomisk vakansgrader efter kalkylperiodens slut.

Kassanfördesanalys fr o m 2023-01

Antaganden (%/år)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Inflation	8,50	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Hyresutveckling - Bostäder	4,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Kostnadsutveckling Dou/h	8,50	3,00	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Ekonomisk vakansgrad	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kassanförde, tkr																					
+ Hyror	6 855	7 147	7 290	7 436	7 584	7 736	7 891	8 049	8 209	8 374	8 541	8 712	8 886	9 064	9 245	9 430	9 619	9 811	10 007	10 207	10 412
+/- Tillägg och rabatter																					
= Bruttohyra	6 855	7 147	7 290	7 436	7 584	7 736	7 891	8 049	8 209	8 374	8 541	8 712	8 886	9 064	9 245	9 430	9 619	9 811	10 007	10 207	10 412
- Vakans/Hyresföruster	-71	-73	-74	-76	-77	-79	-80	-82	-84	-85	-87	-88	-89	-91	-92	-94	-96	-98	-100	-102	-104
- Drift och underhåll	-1 445	-1 568	-1 615	-1 655	-1 697	-1 739	-1 782	-1 827	-1 873	-1 919	-1 967	-2 017	-2 067	-2 119	-2 172	-2 226	-2 282	-2 339	-2 397	-2 457	-2 519
- Fastighetskost/FASTIGHETSavgift	-86	-93	-96	-98	-100	-102	-104	-106	-108	-110	-112	-115	-117	-119	-122	-124	-127	-129	-132	-134	-137
= Driftnetto	5 325	5 415	5 506	5 596	5 686	5 776	5 866	5 956	6 046	6 136	6 226	6 316	6 406	6 496	6 586	6 676	6 766	6 856	6 946	7 036	7 126
- Hyresstämpelpassningar	-71	-73	-74	-76	-77	-79	-80	-82	-84	-85	-87	-88	-89	-91	-92	-94	-96	-98	-100	-102	-104
= Betalnetto	5 325	5 343	5 433	5 534	5 636	5 741	5 847	5 955	6 065	6 177	6 290	6 406	6 524	6 645	6 767	6 891	7 018	7 147	7 278	7 412	7 548

Avkastningsvärde

Förutsättningar	Avkastningsvärde
Kalkyrianta, betalnetto	148 308 tkr
Kalkyrianta, restvärde	308 tkr
Direktavk, restvärde	148 000 tkr
Beräknat restvärde	216 456 tkr

Beräkningar

Nuvärde av betalnetto	77 990 tkr
Nuvärde av restvärde	70 318 tkr
Avkastningsvärde	148 308 tkr

Nyckeltal

kr/kvm uthyrbar area	46 092 kr
Initial direktavkastning	3,60 %
Direktavk. full utnyttning	3,60 %
Markn.värde/tax.värde	1,45

Bilaga B – Investeringsstöd med fem procent hyresutveckling år 16–20

5.1 Hyresökning år 16-20, 5%

Kontrakt (helårsvärden per kalkylår 2023-01-01)

Typ ¹	Lokalnr	Hyresgäst Bostäder (54 st)	Area	Löptid 2023-12	Hyres- regl ²	Tillägg ³								Kontr. inbet. ⁴ tkr	Markn.hyra ⁵ kr/kvm		
						1	2	3	4	5	6	7	8				
1	1001-1		3 211	2023-12	F									1 593	5 116	1 593	5 116
		Summa	3 211											1 593	5 116	1 593	5 116

1. 1-bostäder inkl. gruppboistäder
2. Beräknat hyra Fiktivt procentuellt höjning Fiktivt hyra O-omräklinghyra
3. L-fästighetsstat Zvårna 3+Kya 4+VA 5+E 6+Drigt 7+Ombyggnadstillägg 8=Rebat
4. Hyra inklusive tillägg, ombyggnadstillägg samt rabatter
5. Hyra inklusive tillägg, exklusive ombyggnadstillägg samt rabatter

Hyror (helårsvärden per kalkylår 2023-01-01)

Typ	Antal	Uthyrbar area, kvm		Hyror	Bedömd markn.hyra	Ekonomisk uthyrningsgrad 100.0 %
		Totalt	Därav outh.			
Bostäder inkl. gruppboistäder	54	3 211	5 116	5 116	5 116	100.0 %
Summa	54	3 211	5 116	5 116	5 116	100.0 %

¹ Uthyrbar area ² Totalt area

Taxeringsvärden

Värdeinsparhet	Värdeår	Taxeringsvärde (tkr)
Hyreshusenhet - bostäder	2023	33 000
Summa	2023	33 000

Bedömda normaliserade drift- och underhållskostnader

Benämning	Bedömd kostnad	
	kr/kvm	Summa (tkr)
Dou-kostnader	450	1 445
Summa	450	1 445

Marknadsinformation

Lägesklassificering: B	Delportföli: Klostergården
Marknadssegment: Bostad	Objekttyper: Modern
	Långsiktig ekonomisk väkans: ¹ 1,00 %

¹ Anslagen genomgått ekonomisk värdering efter kalkylperiodens slut.

Kassaflödesanalys fr o m 2023-01

Antaganden (%/år)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	
Inflation	8.50	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Hyresutveckling - Bostäder	4.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Kostnadsutveckling Douh	8.50	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Ekonomisk väkansgrad	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Kassaflöde, tkr	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	
+ Hyror	5 116	5 333	5 440	5 548	5 659	5 773	5 888	6 006	6 126	6 248	6 373	6 501	6 631	6 764	6 899	7 037	7 178	7 320	7 464	7 611	7 760	7 911	
+/- Tillägg och rabatter																							
= Bruttohyra	5 116	5 333	5 440	5 548	5 659	5 773	5 888	6 006	6 126	6 248	6 373	6 501	6 631	6 764	6 899	7 037	7 178	7 320	7 464	7 611	7 760	7 911	
- Väkans/Hyresföruster	-53	-54	-55	-57	-58	-59	-60	-61	-62	-64	-65	-66	-68	-69	-70	-74	-78	-81	-86	-90	-94	-98	
- Drift och underhåll	-1 445	-1 568	-1 615	-1 655	-1 697	-1 739	-1 782	-1 827	-1 873	-1 919	-1 967	-2 017	-2 067	-2 119	-2 172	-2 226	-2 282	-2 339	-2 397	-2 457	-2 519	-2 582	
- Fastighetskostnadsutveckling	-86	-93	-96	-98	-100	-102	-104	-106	-108	-110	-112	-115	-117	-119	-122	-124	-127	-129	-132	-134	-137	-140	
= Diffnetto	3 585	3 619	3 675	3 740	3 807	3 874	3 943	4 013	4 084	4 156	4 230	4 305	4 381	4 458	4 536	4 616	4 700	4 788	4 878	4 971	5 067	5 165	
- Hyresgästempansningar	-53	-54	-55	-57	-58	-59	-60	-61	-62	-64	-65	-66	-68	-69	-70	-74	-78	-81	-86	-90	-94	-98	
= Betalnetto	3 585	3 565	3 620	3 685	3 750	3 816	3 884	3 953	4 023	4 094	4 166	4 240	4 314	4 390	4 467	4 546	4 627	4 709	4 794	4 881	4 971	5 062	

Avkastningsvärde
 Förutsättningar
 Kalkylränta, betalnetton
 Kalkylränta, restvärde
 Direktavk., restvärde
 Beräknat restvärde
 176 326 tkr
 Beräkningar
 Nuvärde av betalnetton
 Nuvärde av restvärde
 Avkastningsvärde
 111 973 tkr
 Avrundning
 Rest-marknadsvärde
 112 000 tkr
 Nyckeltal
 Avkastningsvärde/Marknadsvärde
 34 880 kr
 Initiala investering
 Direktavk. full utnyttning
 3,20 %
 Marknadsvärde/taxavärde
 1,10

Bilaga C - Värdering av investeringsstöd med lägre direktavkastningskrav

Bryggan, 2023-04-21
 Ekonomiska data, marknadsinformation och värdebedömning
 5.1 0,5 % lägre direktavkastningskrav

Kontrakt (helårsvärden per kalkylstort 2023-01-01)

Typ ¹	Lokalnr	Hyresgäst	Area	Löptid	Hyres-regl ²	Moms	Tillägg ³	Kontr. inbet. ⁴	Markn.hyra ⁵
1	1001-1	Bostäder (54 st)	3 211	2023-12	F		1 2 3 4 5 6 7 8	5 116	5 116
		Summa	3 211					5 116	5 116

- 1 - Lokaler inkl. gruppbofäder
- 2 - %-baserad hyra (hyra = fast procentuell löpning / fast hyra / omräkningshyra)
- 3 - Fastighetskostn. avskrivning 2 = Kyla 4 = VA 5 = B 6 = Drift 7 = Ombyggnadsutlägg 8 = Rabatt
- 4 - Hyra inklusive tillägg, ombyggnadstillägg samt rabatter
- 5 - Hyra inklusive tillägg, exklusive ombyggnadstillägg samt rabatter

Hyror (helårsvärden per kalkylstort 2023-01-01)

Typ	Antal	Totalt	Uthyrbar area, kvm	%	Hyror	Totalt	Kontrakterade inbetalningar, tkr	Bedömd markn.hyra	Ekonomisk uthyrningsgrad 100,0 %
Bostäder inkl. gruppbofäder	54	54	3 211		5 116	5 116	5 116	5 116	kr/kvm ²
Summa	54	54	3 211		5 116	5 116	5 116	5 116	1 593

¹ Uthyrbar area

Taxeringsvärden

Värderingsenhet	Värdeår	Taxeringsvärde (tkr)
Hyreshuset - bostäder	2023	33 000
Summa		69 000

Bedömda normaliserade drift- och underhållskostnader

Benämning	kr/kvm	Summa (tkr)
Driftkostnader	450	1 445
Summa	450	1 445

Marknadsinformation

Lägesklassificering: B	Delportfölj: Klostergården
Marknadssegment: Bostad	Objekttyp: Modern
	Längdsiktad ekonomisk vakans: ¹ 1,00 %

¹ Anslagen genomgått ekonomisk vakansgrad efter kalkylens slut.

Kassafördesanalys fr o m 2023-01

Antaganden (%/år)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
Inflation	8,50	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Hyresutveckling - Bostäder	4,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Kostnadsutveckling Douth	8,50	3,00	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Ekonomisk vakansgrad	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kassaflöde, tkr	5 116	5 335	5 440	5 546	5 659	5 773	5 888	6 006	6 126	6 248	6 373	6 501	6 631	6 764	6 899	7 037	7 178	7 321	7 468	7 617	7 769
+ Hyror	5 116	5 335	5 440	5 546	5 659	5 773	5 888	6 006	6 126	6 248	6 373	6 501	6 631	6 764	6 899	7 037	7 178	7 321	7 468	7 617	7 769
+/- Tillägg och rabatter																					
= Bruttohyra	5 116	5 333	5 440	5 548	5 659	5 773	5 888	6 006	6 126	6 248	6 373	6 501	6 631	6 764	6 899	7 037	7 178	7 321	7 468	7 617	7 769
- Vakans/hyresförbruker	-53	-54	-55	-57	-58	-59	-60	-61	-62	-64	-65	-66	-68	-69	-70	-72	-73	-75	-76	-78	-78
- Drift och underhåll	-1 445	-1 568	-1 615	-1 655	-1 697	-1 739	-1 782	-1 827	-1 873	-1 919	-1 967	-2 017	-2 067	-2 119	-2 172	-2 226	-2 282	-2 339	-2 397	-2 457	-2 519
- Fastighetskostn./fastighetsavgift	-86	-93	-96	-98	-100	-102	-104	-106	-108	-110	-112	-113	-117	-119	-122	-124	-127	-129	-132	-134	-137
= Driftnetto	3 585	3 619	3 675	3 740	3 807	3 874	3 943	4 013	4 084	4 156	4 230	4 305	4 381	4 458	4 536	4 616	4 698	4 780	4 864	4 949	5 036
- Hyresgästansamlingar	-53	-54	-55	-57	-58	-59	-60	-61	-62	-64	-65	-66	-68	-69	-70	-72	-73	-75	-76	-78	-78
= Beta netto	3 585	3 565	3 620	3 685	3 750	3 816	3 884	3 953	4 023	4 094	4 166	4 240	4 314	4 390	4 467	4 546	4 626	4 707	4 789	4 873	4 958

Avkastningsvärde

Förutsättningar	
Kalkylränta, betalnetton	4,50 %
Kalkylränta, restvärde	4,50 %
Direktavk, restvärde	3,10 %
Beräknat restvärde	165 294 tkr
Beräkningar	
Nuvarande av betainnetto	54 586 tkr
Nuvarande av restvärde	60 530 tkr
Avkastningsvärde	115 116 tkr
Avrundning	-116 tkr
Bed. marknadsvärde	115 000 tkr
Nyckeltal	
kr/kvm uthyrbar area	35 814 kr
Initial direktavkastning	3,12 %
Direktavk. full uthyrning	3,12 %
Markn.värde/tax.värde	1,13

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Bilaga D - Värdering av investeringsstöd upprättat 2020

5.2.2020 24 år

Byggnad, 2023-04-21
Ekonomiska data, marknadsinformation och värdebedömning

Kontrakt (helårsvärden per kalkylstart 2023-01-01)

Typ ¹	Lokalnr	Hyresvärd	Area	Löp tid	Hyres-regi ²	Moms	1	2	3	4	5	6	7	8	Kontr. inbet. ⁴	kr/kvm	Markn.hyra ⁵	kr/kvm
1	1001-1	Bostäder (50 st)	3 211	2021-12	F										5 558	1 731	5 558	1 731
		Summa	3 211												5 558	1 731	5 558	1 731

1 = Bostäder inkl. gruppboheter
2 = % inkörsbid hyra Plus-Bid procentuell höjning F= fast hyra O= Omställningshyra
3 = Fastighetsskatt 2=Värme 3=Kyla 4=V-S-E-I 6=Ovrig 7=Ombyggnadstillägg 8=Rebat
4 = Hyra inklusive tillägg, ombyggnadstillägg samt rabatter
5 = Hyra inklusive tillägg, exklusive ombyggnadstillägg samt rabatter

Hyror (helårsvärden per kalkylstart 2023-01-01)

Typ	Antal	Total	Uthyrbar area, kvm	Dilav outh.	%	Hyror	Kontrakterade inbetalningar, tkr	Totalt	kr/kvm ¹	Bedömd markn.hyra	kr/kvm ²
Bostäder inkl. gruppboheter	54	3 211	3 211							1 731	1 731
Summa	54	3 211	3 211							5 558	5 558

¹ Uthyrbar area
² Total area

Skattvärden

Värdegrundskategori	Värdeår	Markn.	Byggnad	Summa
Plymersubstrat - Bostäder	2023	33 000	69 000	102 000
Summa		33 000	69 000	102 000

Bedömda normaliserade drift- och underhållskostnader

Benämning	Bedömd kostnad	Summa (tkr)
Dörr-kostnader	450	1 445
Summa	450	1 445

Marknadsinformation

Lägesklassificering:	B	Delportföj:	Klostergården
Marknadssegment:	Bostad	Objektkvalitet:	Modern
		Längdskikt ekonomisk väkans: ¹	1,00
		%	

Kassaflödesanalys fr. o m 2023-01

Årskategori	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Antagningskostnader (tkr)	8 50	3 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00
Hyresutveckling - Bostäder	4 25	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00	2 00
Kostnadsutveckling pouth	8 50	3 00	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50	2 50
Ekonomisk väkansgrad	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90	0 90
Kassaflöde, tkr	2033	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
+ Hyror	5 558	5 794	5 910	6 029	6 149	6 272	6 398	6 526	6 656	6 789	6 925	7 063	7 205	7 356	7 513	7 674	7 840	8 011	8 187	8 367	8 551	8 741	8 936	9 136	9 341
-/± Tillägg och rabatter																									
= Bruttohyra	5 558	5 794	5 910	6 029	6 149	6 272	6 398	6 526	6 656	6 789	6 925	7 063	7 205	7 356	7 513	7 674	7 840	8 011	8 187	8 367	8 551	8 741	8 936	9 136	
- Väkans/hyresförutser	-50	-52	-53	-54	-55	-56	-58	-59	-60	-61	-62	-64	-65	-68	-71	-75	-79	-83	-87	-91	-104	-106	-108	-111	-113
- Drift och underhåll	-1 445	-1 568	-1 615	-1 655	-1 697	-1 739	-1 782	-1 827	-1 873	-1 919	-1 967	-2 017	-2 067	-2 119	-2 172	-2 226	-2 282	-2 339	-2 397	-2 457	-2 519	-2 582	-2 646	-2 712	-2 780
- Fastighetskatt/fastighetsavgift	-86	-93	-96	-98	-100	-102	-104	-106	-108	-110	-112	-115	-117	-119	-122	-124	-127	-129	-132	-134	-137	-140	-142	-145	-148
= Driftnetto	3 977	4 081	4 146	4 221	4 297	4 375	4 454	4 534	4 615	4 698	4 783	4 869	4 956	5 056	5 159	5 264	5 371	5 481	5 593	5 708	5 825	5 945	6 066	6 190	6 317
- Hyresvänsanpassningar	-52	-53	-54	-55	-56	-58	-59	-60	-61	-62	-64	-65	-68	-71	-75	-79	-83	-87	-91	-104	-106	-108	-111	-113	
= Realt Netto	3 977	4 029	4 093	4 167	4 242	4 318	4 396	4 475	4 556	4 637	4 720	4 805	4 891	5 191	5 507	5 840	6 192	6 562	6 952	7 364	7 801	8 271	8 775	9 314	9 888

kr/kvm uthyrbar area 42 043 kr
Marknadskostning 2 98 %
Direktavsk. restvärde 3 60 %
Markn.värde/restvärde 1 32

Investeringsstödet, en investering i framtiden?

Bilaga E - Värdering av investeringsstöd upprättat 2023

5.2.2023 24 år

Bryggan, 2023-04-21
Ekonomiska data, marknadsinformation och värdebedömning

Kontrakt (helårsvärden per kalkylår 2023-01-01)

Typ ¹	Lokalnr	Hyresgäst	Area	Löp tid	Hyres-regi ²	Moms	1	2	3	4	5	6	7	8	Kontr. inbet. ⁴	kr/kvm	Markn.hyra ⁵	kr/kvm
1	1001-1	Bostäder (54 st)	3 211	2023-12	F										5 116	1 593	5 116	1 593
		Summa	3 211												5 116	1 593	5 116	1 593

- 1 = bostäder inkl. gruppbostäder
- 2 = Indexerad hyra (%) - fast procentuell höjning F = fast hyra O = Omräknad hyra
- 3 = Fastighetskatt 2 = Värme 3 = Kylva 4 = VA 5 = B 6 = Övrigt 7 = Ömbyggnadsförlägg 8 = Balast
- 4 = Hyra inklusive tillägg, ombyggnadstillsägg samt rabatter
- 5 = Hyra inklusive tillägg, exklusive ombyggnadstillsägg samt rabatter

Hyror (helårsvärden per kalkylår 2023-01-01)

Typ	Antal	Totalt	Uthyrbar area, kvm	Hyror	Kontrakterade inbetalningar, tkr	Totalt	kr/kvm ¹	Bedömd markn.hyra	kr/kvm ²
Bostäder (inkl. gruppbostäder)	54	3 211	3 211	5 116	5 116	5 116	1 593	5 116	1 593
Summa	54	3 211		5 116	5 116	5 116	1 593	5 116	1 593

Taxeringsvärden

Värderingsenhet	Vårdeår	Mark	Byggnad	Summa
Hyreshuset - bostäder	2023	33 000	69 000	102 000
Summa		33 000	69 000	102 000

Bedömda normaliserade drift- och underhållskostnader

Benämning	kr/kvm	Summa (tkr)
Dou-kostnader	450	1 445
Summa	450	1 445

Marknadsinformation

Lägesklassificering:	B	Delportfölli:	Kostergården
Marknadssegment:	Bostad	Objektkvalitet:	Modern
		Långsiktig ekonomisk vuktans: ¹	1.00 %

1. Andelen genomsnittlig ekonomisk vuktansgrad efter kalkylperiodens slut.

Kassaflödesanalys fr o m 2023-01

Antaganden (%/år)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Inflation	8.50	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Hyresutveckling - Bostäder	4.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Kostnadsutveckling Douh	8.50	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Ekonomisk vuktansgrad	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
Kassaflöde, tkr	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
+ Hyror	5 116	5 333	5 440	5 548	5 659	5 773	5 888	6 006	6 126	6 248	6 373	6 501	6 631	6 764	6 899	7 037	7 178	7 319	7 464	7 613	7 766	7 923	8 084	8 249	8 418
+/- Tillägg och rabatter																									
= Bruttohyra	5 116	5 333	5 440	5 548	5 659	5 773	5 888	6 006	6 126	6 248	6 373	6 501	6 631	6 764	6 899	7 037	7 178	7 319	7 464	7 613	7 766	7 923	8 084	8 249	
- Vuktans/Hyresföruster	-48	-49	-50	-51	-52	-53	-54	-55	-56	-57	-58	-59	-60	-61	-62	-63	-64	-65	-66	-67	-68	-69	-70	-71	-72
- Drift och underhåll	-1 445	-1 568	-1 615	-1 655	-1 697	-1 739	-1 782	-1 827	-1 873	-1 919	-1 967	-2 017	-2 067	-2 119	-2 172	-2 226	-2 282	-2 339	-2 397	-2 457	-2 519	-2 582	-2 646	-2 712	-2 780
- Fastighetskatt/fastighetsavgift	-86	-93	-96	-100	-102	-104	-106	-108	-110	-112	-114	-117	-119	-122	-124	-127	-129	-132	-134	-137	-140	-142	-145	-148	-152
= Drifnetto	3 585	3 624	3 680	3 746	3 812	3 880	3 949	4 019	4 090	4 163	4 236	4 311	4 387	4 465	4 543	4 623	4 704	4 788	4 874	4 964	5 058	5 156	5 258	5 364	5 474
- Hyresgästpassningar	-48	-49	-50	-51	-52	-53	-54	-55	-56	-57	-58	-59	-60	-61	-62	-63	-64	-65	-66	-67	-68	-69	-70	-71	-72
= Betalnetto	3 585	3 576	3 631	3 696	3 761	3 828	3 896	3 965	4 035	4 106	4 179	4 253	4 328	4 404	4 481	4 560	4 641	4 724	4 811	4 902	4 997	5 096	5 199	5 306	5 417
Markn.värde/avg.värde																									

Bilaga F - Värdering av presumtionshyra innan ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21

Bryggan, 2023-04-21
 Ekonomiska data, marknadsinformation och värdebedömning

5.3 Presumtionshyra innan Hövr

Kontrakt (helårsvärden per kalkylstart 2023-01-01)

Typ ¹	Lokalnr	Hyresgäst Bostäder (54 st)	Area 3 211	Löpår 2023-12	Hyres- regl ² F%	Moms F%	Tillägg ³					Kontr. inbet. ⁴ kr/kvm	Markn.hyra ⁵ kr/kvm		
							1	2	3	4	5			6	7
			Summa	3 211								6 855	2 135	6 855	2 135

1 = Bostäder inkl. gruppbostäder
 2 = %-fördelat hyra F% = fast procentuell lönlöj F = fast hyra O = Omställningshyra
 3 = Fästighetskost 2 = Värme 3 = Kyllä 4 = VA 5 = El 6 = Övrigt 7 = Ömbyggnadstillägg 8 = Rabatt
 4 = Hyra inklusive tillägg, ombyggnadstillägg samt rabatter
 5 = Hyra inklusive tillägg, exklusive ombyggnadstillägg samt rabatter

Hyror (helårsvärden per kalkylstart 2023-01-01)

Typ	Antal	Uthyrbar area, kvm		Hyror %	Kontrakterade inbetalningar, tkr	Bedömd markn.hyra kr/kvm ²
		Totalt	D-raw outh.			
Bostäder inkl. gruppbostäder	54	3 211	3 211	6 855	6 855	2 135
Summa	54	3 211	3 211	6 855	6 855	2 135

¹ Uthyrbar area ² Total area

Skattvärden

Värdesenhet	Värdeår	Skattvärde (tkr)		Summa
		Mark	Byggnad	
Hyresenheten - bostäder	2023	33 000	69 000	102 000
Summa		33 000	69 000	102 000

Bedömda normaliserade drift- och underhållskostnader

Benämning	kr/kvm	Bedömd kostnad		Summa (tkr)
		DEL	Kostnader	
		450	1 445	
Summa		450	1 445	

Marknadsinformation

Lägesklassificering: B Delportfölj: Klostergården
 Marknadssegment: Bostad Objektvåld: Modern
 1. Antalet personomfattig ekonomisk värdensgrad efter kalkylperiodens slut.

Kassaflödesanalys för 2023-01

Antaganden (%/år)	Kassaflödesanalys för 2023-01															
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Infation	8.50	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Hyresutveckling - Bostäder	4.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Kostnadsutveckling D+U	8.50	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Ekonomisk värdensgrad	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Kassaflöde, tkr	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
+ Hyror	6 855	7 147	7 290	7 436	7 584	7 736	7 891	8 049	8 209	8 374	8 541	8 712	8 886	9 064	9 245	9 430
+/- Tillägg och rabatter																
= Bruttohyra	6 855	7 147	7 290	7 436	7 584	7 736	7 891	8 049	8 209	8 374	8 541	8 712	8 886	9 064	9 245	9 430
- Värdens/Hyresförstuster		-71	-73	-74	-76	-77	-79	-80	-82	-84	-85	-87	-89	-91	-92	-94
- Drift och underhåll	-1 445	-1 568	-1 615	-1 665	-1 697	-1 739	-1 782	-1 827	-1 873	-1 919	-1 967	-2 017	-2 067	-2 119	-2 172	-2 226
- Resignationskost/Årsavgift	-86	-93	-96	-98	-100	-102	-104	-106	-108	-110	-112	-113	-115	-117	-119	-122
= Drifnetto	5 325	5 415	5 506	5 608	5 712	5 818	5 926	6 035	6 147	6 260	6 376	6 494	6 613	6 735	6 859	6 986
- Hyresrådgivningskostnader	-71	-73	-74	-76	-77	-79	-80	-82	-84	-85	-87	-89	-91	-92	-94	
= Betalnetto	5 325	5 343	5 433	5 534	5 636	5 741	5 847	5 955	6 065	6 177	6 290	6 406	6 524	6 645	6 767	6 891

Avkastningsvärde
 Förutsättningar
 Kalkylränta, betalnetton
 Kalkylränta, restvärde
 Direktavsk., restvärde
 Beräknat restvärde
 173 520 tkr
 62 209 tkr
 68 305 tkr
 130 515 tkr
 485 tkr
 131 000 tkr
Nyckeltal
 kr/kvm uthyrbar area
 Initial direktavkastning
 Direktavsk., full utnyttning
 Markn.värde/års.värde
 4.06 %
 4.06 %
 1.28

Investeringsstöd, en investering i framtiden?

Bilaga G - Värdering av presumtionshyra efter ÖH 14593–20 och ÖH 1854–21

Byggan, 2023-04-21
Ekonomiska data, marknadsinformation och värdebedömning

5.3 Presumtionshyra efter HoVR

Kontrakt (hellsrsvärden per kalkylstart 2023-01-01)																			
Typ ¹	Lojalnr	Hyresgäst	Bostäder (54 st)	Area	Löptid	Hyres-regl ²	Moms	Tillägg ³				Kontr. inbet. ⁴	Markn.hyra ⁵						
1				3 211	2023-12	F2%		1	2	3	4	5	6	7	8	kr/kvm	kr/kvm	kr/kvm	
				Summa												6 855	2 135	6 855	2 135

¹ = Bostäder inkl. gruppbofästigheter
² % = Indexerad hyra Fix/Flex procentuell höjning F=Fast hyra O=Omsättningshyra
³ 1=Fastighetsskatt 2=Värde 3=Köpa 4=VA 5=El 6=Övrigt 7=Ombyggnadstillägg 8=Rabatt
⁴ = Hyra inklusive tillägg, ombyggnadstillägg samt rabatter
⁵ = Hyra inklusive tillägg, exklusiv ombyggnadstillägg samt rabatter

Hyror (hellsrsvärden per kalkylstart 2023-01-01)										Ekonomisk uthyrningsgrad 100,0 %			
Typ	Antal	Uthyrbar area, kvm	Uthyrbar area, kvm		Hyror			Kontrakterade inbetalningar, tkr		Bedömd markn.hyra			
Bostäder inkl. gruppbofästigheter	54	3 211	Totalt	Pårav outh.	%	Tillägg	Totalt	kr/kvm ¹	kr/kvm ²	kr/kvm ²	kr/kvm ²		
	54	3 211				6 855	6 855	2 135	2 135	6 855	2 135		
							6 855			6 855	2 135		
Summa													

¹ Uthyrbar area
² Total area

Taxeringsvärdet				
Värderingsenhet	Värdeår	Mark	Byggnad	Summa
Hyreshusenhet - bostäder	2023	33 000	69 000	102 000
Summa		33 000	69 000	102 000

Bedömda normaliserade drift- och underhållskostnader				
Benämning	kr/kvm	Summa (tkr)	DotU-kostnader	Summa (tkr)
Summa	450	1 445		

Marknadsinformation
Lägesklassificering: B Delporrfölj: Klostergården
Marknadssegment: Bostad Objekttyp/vället: Modern
1 = Antagen genom enlighet ekonomisk vakansgrad efter kalkylperiodens slut.
Längstskilda ekonomisk vakans: ¹ 1,00 %

Kassaflödesanalys fr o m 2023-01																
Antaganden (%/år)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Inflation	8,50	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Hyresutveckling - Bostäder	2,44	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kostnadsutveckling DotU	8,50	3,00	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Ekonomisk vakansgrad	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Kassaflöde, tkr																
+ Hyror	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
	6 855	7 023	7 093	7 164	7 235	7 308	7 381	7 455	7 529	7 604	7 681	7 757	7 835	7 913	7 992	8 072
+/- Tillägg och rabatter																
= Bruttotyra	6 855	7 023	7 093	7 164	7 235	7 308	7 381	7 455	7 529	7 604	7 681	7 757	7 835	7 913	7 992	8 072
- Vakans/Hyresföruster	-1,445	-1,568	-1,615	-1,655	-1,697	-1,739	-1,782	-1,827	-1,873	-1,919	-1,967	-2,017	-2,067	-2,119	-2,172	-2,226
- Drift och underhåll	-86	-93	-96	-98	-100	-102	-104	-106	-108	-110	-112	-115	-117	-119	-122	-124
- Fastighetsskatt/fastighetsavgift																
= Driftnetto	5 325	5 291	5 311	5 339	5 367	5 394	5 421	5 447	5 473	5 499	5 524	5 548	5 573	5 596	5 619	5 641
- Hyresrådanpasseringar	-70	-71	-72	-73	-74	-75	-76	-77	-78	-79	-80	-81	-82	-83	-84	-85
= Betalnetto	5 325	5 221	5 240	5 267	5 294	5 321	5 347	5 373	5 398	5 423	5 447	5 471	5 494	5 517	5 539	5 561

Avkastningsvärde																
Förutsättningar	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Kalkylränta, betalnetton	6,00															
Kalkylränta, restvärde	6,00															
Direktavk, restvärde	4,10															
Beräknat restvärde	1,40	0,78														
Avkastningsvärde	111 672															
Nyckeltal																
kr/kvm utthyrbar area	34 880	kr														
Initial uretorkastning	4,73	%														
Direktavk, full utnyttning	4,73	%														
Markn.värde/cax.värde	1,10															