

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Upprustning av miljonprogrammets flerbostadshus – Statlig medverkan i finansieringen (dnr 17-140/07)

BKN har inkommit till regeringen med förslag om ett statligt garantiprogram för att underlätta finansieringen av vissa upprustningsprojekt, främst inom det s.k. miljonprogrammet. Riksgälden avstyrker detta förslag som bygger på ett underlag som inte är tillräckligt övertygande, där det bl.a. saknas tydliga motiv för de föreslagna åtgärderna. Förslaget innehåller även vissa grundläggande brister, vilket bl.a. riskerar att ge upphov till felaktiga incitament. Vi vill dock betona att vi inte har några synpunkter på de tillkortakommanden på bostadsmarknaden som BKN uppmärksammar, eller behovet för staten och berörda kommuner att vidta åtgärder.

Vår kritik har sin grund i att utgångspunkten i BKN:s analys tycks ha varit valet av stödåtgärd, dvs. hur statliga kreditgarantier kan användas på bästa sätt för att stödja, från samhällets sida, önskvärda investeringar.

För att säkerställa att statens medel används på ett effektivt sätt bör blicken på ett tydligare sätt vändas mot en förutsättningslös mål-medel-analys. En sådan innehåller en övertygande redogörelse av problemets natur, bakomliggande orsaker, alternativa lösningar etc. I det sammanhanget är dessutom en konsekvensanalys ett nödvändigt inslag.

Trots att BKN utgår från ett utbrett och tydligt identifierat problem, dvs. omfattande underinvesteringar, saknas en klar bild av bakomliggande orsaker. BKN:s redogörelse av trögheter i investeringsbeslut framförs i mångt och mycket som hypoteser. Det är därför svårt att knyta bristande förutsättningar, felaktiga incitament, otydligt ansvar etc. till de olika parter som är en del av problembilden. Följden blir en avsaknad av en väl underbyggd lösning som tydligt pekar på vem som kan bidra med vad, och i vilken utsträckning.

En del av BKN:s förslag är att berörda kommuner, som företrädare för det allmänna, ska ställa upp med finansiellt stöd i en roll som garantigivare (tillsammans med staten). Kommunen tar därmed upp en latent skuld, som för oväntade ogynnsamma händelser riskerar att belasta kommunens finanser. Utan en tydlig koppling till kommunernas ansvar för den uppkomna situationen är det

dock svårt att avgöra om kommunernas åtagande är lämpligt i såväl form som omfattning. Har stat och kommun samma ansvar? Om så inte är fallet, ska de då bidra till lösningen av problemet i samma omfattning, och med ett och samma verktyg?

En liknande oklarhet gäller fastighetsägarna. En fastighetsägare som disponerar över fastigheter i sämre skick, och som tillhör ett område med ett utbrett utanförskap erbjuds en statlig subvention. De fastighetsägare som förfogar över fastigheter i andra områden, och som ur samhällets synvinkel lyckats bättre, undantas däremot ett sådant stöd. Förslaget innebär därmed att fastighetsägarna i praktiken fräntas ansvaret för den uppkomna situationen. Det finns därför en risk att förslaget skapar felaktiga incitament, och istället förstärker problembilden.

Oklarheten om rollfördelning och incitamenteffekter förvärras dessutom av att fastighetsägarna är kommunalt ägda bolag, dvs. kommunerna finns med både i rollen som garantier och som fastighetsägare.

I följande avsnitt ges en mer detaljerad bild att statligt stöd i form av en statlig garanti saknar välgrundade motiv. I efterföljande avsnitt lämnas ett par övergripande kommentarer gällande den föreslagna möjligheten att teckna en köpoption.

Lånegarantier

En (subventionerad) statlig garanti har större positiva effekter jämfört med andra stödformer, t.ex. direkta bidrag. En statlig garanti, precis som ett lån, för alltid med sig en bindande motprestation från stödmottagaren, och kräver vanligtvis en löpande uppföljning från stödgivaren. En uppmärksam nackdel med garantier är dock att den totala upplåningskostnaden för stödmottagaren i regel blir högre jämfört med att låna direkt hos staten. Därför måste den ökade kostnaden tydligt uppvägas av andra fördelar.

Ett vanligt argument för att utfärda statliga garantier är de mervärden som kan uppstå då en garanti utformas så att den möjliggör en väl avvägd riskdelning mellan staten som garantigivare och långgivaren, t.ex. en bank. Det kan exempelvis handla om ett marknadsmisslyckande som innebär att potentiella långgivare systematiskt övervärderar de risker som en viss typ av projekt är behäftat med. Påföljande negativa effekter, främst investeringar som förkastas på felaktiga grunder, kan mildras med en begränsad statlig garanti. I BKN:s rapport saknas emellertid ett underlag som styrker att ett sådant marknadsmisslyckande föreligger. Krav på riskdelning mellan staten (och kommunen) som garantigivare och långgivaren lyser också med sin frånvaro.

BKN föreslår dessutom att komplettera utfärdade lånegarantier med specifika villkor och stöd, som via inbyggda incitament löser hinder och problem. Det är

dock viktigt att påpeka att möjligheten att föra in sådana villkor, och kompletterande stöd, inte är begränsad till ett statligt garantiengagemang. Den grundläggande frågan varför statliga garantier är att föredra framför andra stödformer, t.ex. lån direkt från staten, kvarstår därmed.

Möjlighet till överföring av ägande till boende – en option

BKN:s förslag innefattar en möjlighet för hyresgästerna i en fastighet som ska upprustas att teckna en köpoption. Syftet med optionen är att främja ett ökat direkt ägande av bostäder, och därmed i högre grad bidra till varierande upplåtelseformer i ett bostadsområde. Vi vill utifrån en översyn av förslaget lyfta fram ett par grundläggande frågetecken och brister. Utifrån dessa ser vi inte, trots att förslaget har lämnats utan vidare detaljer, att en optionslösning kan tänkas bidra till det uttalade syftet med stödet.

Det bakomliggande motivet till förslaget är att om den ekonomiska vinsten i ett lyckat projekt kommer de boende till del borde det öka intresset från hyresgästernas sida för att önskvärda investeringar kommer till stånd. Det är ett tilltalande resonemang, som lyfts fram som en viktig beståndsdel i den föreslagna modellen.

BKN:s förslag innebär att hyresgästerna ges rätten, men inte skyldigheten, att vid en framtida tidpunkt överta den upprustade fastigheten till ett förutbestämt pris, ett s.k. lösenpris. Övertagandet sker i och med att hyresgästerna löser ett av fastighetsbolaget upptaget lån, och sedermera tar över aktierna i ett, för ett specifikt projekt, särskilt upprättat upprustningsföretags (vars enda tillgång är fastigheten).

En första brist i BKN:s förslag är att det inte framgår vad som krävs av respektive part, dvs. hyresgästerna och fastighetsägaren, för att uppnå önskat resultat. Det säger sig självt att hyresgästernas endast kan ges rätten att ta del av en eventuell ekonomisk vinst i ett riskfyllt upprustningsprojekt mot att de erlägger någon form av ersättning. En ordning som innebär att fastighetsägaren överlämnar optionen som en gåva till hyresgästerna vore inte rimligt. Istället faller det sig mest naturligt att fastighetsbolaget bidrar med ett aktietillskott i upprustningsföretaget, och att hyresgästerna i sin tur betalar fastighetsägaren en premie.

Efterföljande fråga blir då om de hyresgäster som förslaget omfattar, boende i områden med ett utbrett utanförskap, har såväl viljan som förmågan att finansiera en köpoption. Hyresgästerna måste bl.a. ges en god förståelse om de risker ett innehav av en köpoption är förknippad med. Även med statens stöd från statens sida finns en uppenbar risk att fastighetsägaren likväl har ett betydande informationsövertag gällande de risker ett upprustningsprojekt är behäftat med, vilket ofrånkomligen missgynnar hyresgästerna.

Det är vidare svårt att bortse från att den utpekade gruppen kan tänkas ha knappa ekonomiska resurser. Deras vilja och förmåga att betala t.ex. högre hyra i utbyte mot en möjlighet att i framtiden förvärva fastigheten kan inte tas för given.

En andra brist är att fastighetsägaren, i rollen som utfärdare av optionen, har en redan på förhand begränsad ekonomisk uppsida i upprustningsprojektet, nämligen optionens premie. Det eftersom den värdeökning på fastigheten som innebär att aktierna i upprustningsföretaget överstiger ett förutbestämt lösenpris tillfaller hyresgästerna. Samtidigt är det fastighetsägaren som står för upprustningen av fastigheten (bolaget äger och kontrollerar upprustningsföretagets tillgångar). Det resulterar i att fastighetsägaren saknar ekonomiska motiv att nå bästa möjliga resultat med upprustningsprojektet. Förslaget med en köpoption kan sammanfattas som att det är rationellt av fastighetsägaren, som utfärdare av optionen, att kräva en premie för att bära "risken" att upprustningen blir så pass lyckad att aktierna i upprustningsföretaget blir med värda en köpoptionens lösenpris. En sådan förutsättning pekar på att förslaget bidrar till en önskad incitamentsstruktur.

Istället för att hyresgästerna och fastighetsägaren på ett lämpligt sätt delar risker och förtjänster, vilket borde eftersträvas, innebär förslaget att parterna ingår i ett ekonomiskt motsatsförhållande. Det är en motsägelse med beaktande av BKN:s ambition att parterna ska dra åt samma håll.

En parallell går här att göra till företag där de anställda erbjuds investera i köpoptioner på företagets aktier, inte sällan med en rabatt. I ett sådant fall skapas en möjlighet för dem som är med och driver verksamheten att få en ekonomisk förtjänst av att göra ett bra resultat. I och med att det är innehavaren av köpoptionen som är med och påverkar den underliggande tillgångens värdeutveckling skapas en god incitamentsstruktur. Det eftersom innehavaren av en köpoption, till skillnad från utfärdaren, har en obegränsad uppsida men en begränsad nedsida (dvs. erlagd premie).

Slutsats

Vi vill avslutningsvis understryka faran med att genomföra det presenterade förslaget, främst att styra in på ett spår som inte är färdigarbetat, med flertalet grundläggande frågetecken och brister som följd. Att förslaget, som BKN uttrycker det, skulle utgöra "en grundstruktur som utgör basen för ett kommande samarbete mellan parterna" är inte ett väl underbyggt påstående. I linje med vad som nämns inledningsvis bör analysen fortsättningsvis ta ett tydligt avstamp i behovet av ett specifikt statligt stöd, och inte tillgängligt medel.

I detta ärende har riksgäldsdirektören Bo Lundgren beslutat efter föredragning av Kristoffer Ekström.

Bo Lundgren

Kristoffer Ekström