

Analys av
affärsmässigheten i Västra Götalandsregionens
fastighetsförsäljning till
Kungsleden Vårdfastigheter AB

Stellan Lundström
Huddinge 2005-11-30

Uppdraget

Undertecknad har av Revisionsenheten vid Västra Götalandsregionen (Lars Björendahl) fått i uppdrag att analysera försäljningen av 32 fastigheter per maj 2005 till Kungsleden Vårdfastigheter AB. Uppdraget baseras på handlingar som hållits tillgängliga samt intervjuer med ekonomidirektör Mats Friberg, fastighetsdirektör Kjell Eriksson samt finanschef Lars Hillerström.

Uppdraget avser affärsmässigheten i försäljningarna och hur Regionen bör utforma en strategi runt frågan äga/hyra och hur man som hyresgäst kan säkerställa en gynnsam position på hyresmarknaden.

Parterna i affären

I den aktuella affären agerar två parter som i vissa avseenden har helt olika förutsättningar och bevekelsegrunder för sitt agerande. Västra Götalandsregionen (VGR) är en offentlig organisation med huvudsyftet att till medborgarna leverera sjukvård av hög kvalitet. Detta ska ske på basis av självkostnader och allas lika behandling. Som stor offentlig organisation med beskattningsrätt agerar VGR som en prioriterad låntagare på kapitalmarknaden och har därför särskilt låga finansiella kostnader.

Kungsleden AB är ett börsnoterat företag vars affärsidé uttrycks på följande sätt:¹ ”Kungsleden äger och förvaltar fastigheter med långsiktigt hög och stabil avkastning”. Visionen för företaget är att; ”genom gott entreprenörskap och hög kompetens bli Sveriges mest lönsamma och framgångsrika fastighetsbolag”. Företaget har därtill som finansiellt mål ”att uppnå minst 15 procents avkastning på eget kapital”. Strategin för att nå formulerade mål formuleras i tre punkter:

- vidareutveckla en kompetent och affärsmässig organisation
- med aktiv förvaltning och förädling av fastighetsbeståndet sträva efter att ha nöjda kunder
- med utgångspunkt i befintligt bestånd och genom köp och försäljningar säkerställa en långsiktigt hög avkastning

Vidare sägs bland annat att: ”Kungsleden ser avkastningen som viktigare än fastighetens kategori och geografiska läge.”

Sammantaget ger detta bilden av ett reguljärt fastighetsbolag med klart uttalat marknadsmässiga avkastningskrav som därtill profilerat sig mot den traditionella offentliga sektorn.

¹ Källa: Kungsledens hemsida på internet.

Tydligast är skillnaden mellan parterna när det gäller avkastningskrav på investerat kapital och inriktningen på verksamheten. VGRs utgångspunkt är verksamheten – god kvalitet till låga kostnader - medan Kungsleden prioriterar lönsamheten baserad på förvaltning och transaktioner. En kostnadsorienterad organisation möter en intäktsorienterad!

I vilken utsträckning dessa två olika perspektiv i den aktuella affären möts med ömsesidig nytta diskuteras i det följande. Utgångspunkt för diskussionerna är begrepp som;

- Kärnverksamhet
- Skalfördelar
- Verksamhetskompetens
- Fastighetskompetens
- Riskhantering
- Hyresmarknad
- Fastighetsmarknad

Begreppet affärsmässighet

Begreppet affärsmässighet ges här en dubbel mening. För det första avses att transaktionerna utförts med villkor och till priser som är gängse på marknaden för likartade objekt. En sådan analys baseras på en analys av främst hyres- och fastighetsmarknaderna. För det andra betonas frågan om affären är till långsiktig nytta för Regionen som helhet och om försäljningen ligger i linje med en uttalad strategi. Detta kan uttryckas på ett enklare sätt som: ”Är försäljningen och omedelbar inhyrning av tidigare ägda lokaler för egen verksamhet det bästa alternativet för Regionen?”

Begreppet affärsmässighet kan också brytas ned till löpande aktiviteter och beslut i vardagen. En affärsmässig organisation för att hantera fastigheter har en uttalad vision och affärsidé, klara mål och strategier med befogenheter och ansvar för att nå uppställda mål. En affärsmässig organisation mäter fortlöpande sin ”performance” och jämför med andra liknande organisationer.

En fastighetsstrategi

”En väl genomtänkt fastighetsstrategi är vägen till målet.” Strategin kan vara helt olika beroende på verksamhetsidén och de mål som formulerats. Det går då inte föreskriva ett recept på en entydig strategi, men väl vilka olika moment en strategi bör innehålla. I en fastighetsstrategi inryms också en förvaltningsstrategi och vilken egen organisation (kompetenser) som måste finnas för att klara en fortlöpande fastighetsutveckling till gagn för den primära verksamheten. Här återges de väsentligaste ingredienserna i en fastighetsstrategi i punktform och formulerade för att beskriva en form av

”ideal” situation för en aktör som i utgångsläget är stor fastighetsägare i den offentliga sektorn. I stort och smått:

- Koncerndirektiv (ägardirektiv) som tydligt uttrycker vilken roll fastighetsfunktionen (äga och förvaltning) har som stödfunktion till den primära verksamheten. Koncerndirektiven utarbetas i ett samspel mellan politiker och tjänstemän.
- En verksamhetsplanering med en tidshorisont på tre till fem år som uttrycker aktuellt och förväntat lokalbehov. Trots en ofta upplevd fundamental osäkerhet finns det stora vinster i att ha en fortlöpande planeringsprocess där fastighetsorganisationen är en medspelare till den primära verksamheten.
- En fastighetsplanering som uttrycker nu använda lokalers anpassning till existerande och förväntat behov. I fastighetsplanen är det också uttalat vilka fastigheter som långsiktigt ska behållas respektive kan avyttras. I kärnfastigheterna är lokalerna och deras utrustning skräddarsydda för verksamheten på ett sätt som gör värdet i alternativ användning försumbar. Det som i dagligt tal kallas sjukhus faller inom denna kategori.
- En analys av operativa och strategiska risker utifrån verksamhetens förändringar, lokalbeståndets status/standard och situationen på de aktuella hyres- och fastighetsmarknaderna.
- Explicita krav på förräntning och avskrivning av fastighetskapital för olika typer av fastigheter i olika marknadslägen.
- Uppföljning av drift- och underhållskostnader på fastighetsnivå (nyckeltalsanalys/benchmarking).
- En humankapitalredovisning för den egna fastighetsfunktionen.
- En strategi för att bedriva olika former av fastighetsrelaterad verksamhet i egen regi alternativt på entreprenad.
- En tydliggjord och kommunicerad investeringsprocess är en förutsättning för god resurshushållning. I en dokumenterad investeringsprocess ställs alltid nyinvesteringar mot befintliga alternativ.
- Ett utvecklat system för att fortlöpande mäta om den egna fastighetsenheten – Västfastigheter – gör ett bra jobb.

Att äga eller hyra lokaler för den egna verksamheten

Grundfrågan i det givna uppdraget handlar i viss bemärkelse om VGR ska äga eller hyra olika typer av lokaler som används för den egna verksamheten. Det är då en fråga som i huvudsak är gemensam till sin natur för hela den offentliga sektorn och industrin. Trenden sedan slutet av 1980-talet är att den fasta industrin, t ex LM Ericsson, avvecklar det egna ägandet

och den egna operativa förvaltningen av fastigheterna. Drivkraften för detta har främst varit kopplad till begrepp som kapitalbindning, kapitalbehov, balansräkning, nyckeltal och satsningar på kärnverksamheten. Drivkrafterna utgör då en blandning mellan institutionella faktorer (t ex regler för redovisning) och renodlat affärsmässiga överväganden inkluderat en ökad riskexponering.

Frågan om att äga eller hyra har också diskuterats i ett stort antal kommuner och landsting mot bakgrund av förändrad verksamhet, program för lokaloptimering och en ansträngd ekonomi.

Går vi ett steg bakom de synliga drivkrafterna som ifrågasätter det egna ägandet handlar det om verksamhetens organisation och optimering av koncernens nytta på lång sikt. Bra funktioner ska tillhandahållas till låga kostnader och låg risk.

För att föra en generell diskussion om VGRs vägval mellan att äga och hyra måste vi föra in ett antal, delvis överlappande, randvillkor:

- Den förväntade ekonomiska tillväxten av dess påverkan på skatteunderlaget och efterfrågan på vård
- Den primära verksamhetens volym och art i dagsläget och i framtiden
- Den interna kompetensen att äga och förvalta byggnadsfunktioner
- Förekomsten av externa kompetenser inom det aktuella geografiska området för att äga och förvalta
- Typ av fastigheter som VGR äger och brukar, generella eller verksamhetsanknutna
- Den lokala hyresmarknaden för kontor och andra typer av lokaler
- Den lokala fastighetsmarknaden – likviditet och priser
- Den lokala byggmarknaden – kostnader och kvalitet för byggnadsfunktioner
- Nytt, kostnader och risker i ett vidare perspektiv vid alternativen att äga respektive hyra
- Vilken effekt lösningar som PPP (Private Public Partnership) får på sättet att bedriva vård och omsorg.

Flertalet av dessa punkter ligger utanför möjligheternas ram att bedöma på den korta tid som finns till förfogande för detta mycket specifika uppdrag. Komplexiteten i frågeställningen antyder att det inte finns några generella svar och att svaren är beroende på det sammanhang som valet mellan att äga och hyra uppstår i. Komplexiteten antyder också att det finns behov av en uttalad fastighetsstrategi från VGRs sida. I den strategin ingår hänsyn till

interna verksamhetsanknutna faktorer, rena fastighetsanknutna faktorer och externa marknadsförhållanden.

Begreppet risk i VGRs fastighetsrelaterade verksamhet

Verksamhet som bedrivs i fastigheter – ägda eller inhyrda – medför risker av olika omfattning och art. Den största affärsmissiga risken ligger i att lokalerna inte passar för verksamheten och dessutom inte finner någon intern eller extern användning. Äger VGR lokalerna i en sådan situation är det uppenbart att man bär hela kostnaden för att avveckla lokalerna. Sannolikheten för ett sådant scenario är särskilt stor för verksamhetsanpassade lokaler. Man kan naturligtvis hyra verksamhetsanpassade lokaler. Fastighetsägaren antas då ta betalt för risken i form av riskpåslag via räntekrav och en snabb avskrivning.

I den fortlöpande uppgradering som sker av vårdlokaler har risken olika karaktär beroende på om man hyr eller äger lokalerna. Är VGR hyresgäster innebär ett behov av uppgradering att man betalar den ränta och avskrivning/amortering som hyresvärden kräver för lokalanpassningen givet att man saknar alternativ att flytta till. I exemplet med Kungsleden kräver de marknadsmissig ränta på eget kapital samt och fullständig avskrivning under hyresperioden för åtgärder som bedöms vara helt verksamhetsspecifika. Saknas en ränteklausul avseende lokalanpassningar i hyresavtalet kommer uppgradering att bli en dyrare affär vid inhyrning jämfört med eget ägande.

De finansiella riskerna har olika karaktär vid alternativen att äga respektive hyra. Ägandet innebär bindande av kapital och främst en risk att avskrivningstiden (amorteringstiden) blir väsentligt kortare än den ursprungligen beräknade. Den finansiella risken vid ett hyreskontrakt är att ingen verksamhet kan bedrivas i lokalerna fram till hyrestidens slut. Landstinget blir, i princip, tvunget att betala nuvärdet av återstående hyror för att kliva av kontraktet.

Den tydligaste risken i en transaktion som den aktuella är att VGR vid hyrestidens slut saknar alternativ till den aktuella lokalen. Ägaren (Kungsleden) har då en form av monopol som kan leda till väsentligt sämre hyresavtal för VGR. Med en utvecklad fastighetsstrategi har man under hyrestiden skaffat sig alternativ och en förhandlingsposition.

Att skriva hyreskontrakt med privata fastighetsägare

När Kungsleden köper fastigheter av VGR förvärvar man i princip ”en bunt hyreskontrakt” och en uppsättning framtida möjligheter (optioner). Annorlunda uttryckt förvärvar man ett kassaflöde med framtida risker och

möjligheter. VGR avyttrar såväl obligationer som optioner och förvärvar en uppsättning dito nya skyldigheter och möjligheter. Denna lite kryptiska inledning ska föra tankarna till att hyreskontraktet är ett spel mellan två parter som delar på möjligheter och risker. Finessen i affärer som den här diskuterade är då att optimera den egna verksamhetsnyttan samtidigt som motparten blir nöjd. Hyreskontrakten kan då ur VGRs perspektiv t ex innehålla följande:

- Tak för det förräntningskrav som Kungsleden kan åsätta reinvesteringar
- Förhandsbestämda avskrivningstider (intervall) för olika typer av generella och verksamhets-specifika reinvesteringar
- Långa avtal med fasta tidpunkter där specifika avtalsvillkor omförhandlas
- Möjligheter för VGR till andrahandsuthyrning
- Återköpsoptioner med förutbestämda villkor

Syftet med exemplen på optioner enligt ovan är att skapa flexibilitet och gemensam nytta. Exempelvis vill Kungsleden ha långa kontrakt vilket VGR i vissa fall kan acceptera om kontraktsvillkoren görs flexibla.

På samma sätt som Kungsleden har visioner och strategier som kokas ner till tydliga finansiella mål så bör VGR ha en fastighetsstrategi som syftar till tydliga mål för hur man tecknar hyreskontrakt. Annorlunda uttryckt är hyreskontraktet den yttersta konkretiseringen av hur man når mål avseende kostnader och risk.

Försäljningen av 32 fastigheter – ett marknadsperspektiv

Kungsledens perspektiv

Den första frågan man kan ställa är om Kungsleden gjort en bra affär? Som utgångspunkt kan vi då ha den ”baklänges” framräknade direktavkastningen på 9,4 procent. Vi antar då också att siffrorna bakom är relevanta. Antar vi att Kungsleden långsiktigt lånar till en kostnad på ca 5 procent då har man med en medellång hävstång gott och väl uppnått sitt förräntningskrav på 15 procent på eget kapital. Detta då även med en långsiktig värdeminskning på 2 procent som kan antas spegla en långsiktig avskrivning på byggnadskapitalet.

Svenskt fastighetsindex återger direktavkastningskrav i gjorda värderingar för olika marknadssegment. För kontorssegmenten ”Other major cities och Rest of Sweden” ligger direktavkastningen på i storleksordningen 7,5 till 9,0 procent. Detta baseras på värderarnas dokumenterade optimism om låga

drift- och underhållskostnader som gör att den verkliga direktavkastningen är lägre. Å andra sidan ligger fastigheterna i fastighetsindex generellt på väsentligt starkare marknader än de som försålts av VGR i det aktuella fallet. Svagare marknader ger högre risktillägg samt ett sannolikt tillägg för långsiktigt vikande driftnetton.

Den avslutande frågan rör om vårdfastigheter med den givna kontraktsstrukturen riskmässigt avviker från mer generella kontorsfastigheter? Den genomsnittligt löptiden för kontrakten är ca 6 år vilket får anses normalt för de aktuella marknadslägena. Noterbart är de relativt långa löptiderna för de mer omfattande kontrakten avseende ”Regionens hus”. Antar vi att behovet av vård och omsorg generellt inte kommer att minska då ligger Kungsledens risk dels på räntemarknaden och dels i att VGR aktivt söker sig andra lösningar för den framtida verksamheten. En passiv verksamhetsutövare minskar risken för fastighetsägaren!

Om affären är bra för Kungsleden vet vi om ett antal år, men affären är under alla omständigheter ”hemräknad” och gjord på marknadsmässiga nivåer.

VGRs perspektiv

Detta avsnitt baseras dels på egna iakttagelser och dels på de tre intervjuer som utförts med ledande personal inom VGRs organisation.

Enligt ovan är det tämligen enkelt uttala sig om att Kungsleden troligen gjort en bra affär. Det finns explicita finansiella mål och vedertagna sätt att räkna. För VGRs del kan vi också säga att affären är gjord på marknadsmässiga nivåer, men om affären i någon mening är bra för VGR är det svårare att uttala sig om. Drivkraften bakom fastighetsaffären har varit kapitalrationalisering, dvs att tillgängligt kapital används på ett för VGR bästa sätt. Syftet var också att förbättra VGRs finansiella ställning. Huvudobservationerna är följande:

- När beslutet togs att sälja saknades en samlad fastighetsstrategi. Arbetet med en sådan har kommit igång efter det att affären genomförts.
- Något beslutsunderlag som ställer försäljningen som den utfördes mot ett internt alternativ har aldrig tagits fram.

Dessa två punkter ger sammantaget att det som helhet är svårt att uttala sig om ”hur bra” affären är. Framför allt vore det intressant se hur Kungsledens dokumenterade förräntningskrav och förvaltningsstrategier matchas mot VGRs dito.

Fastighetsaffären har också haft andra effekter:

- VGR har stärkt sin kassa. Pengar bundna i det existerande och åldrande fastighetsbeståndet har gjorts möjliga att användas för nya investeringar och åtgärder i den primära verksamheten (kapitalrationalisering).
- Affären har skapat ett förändringstryck i Västfastigheters organisation.
- Det fastighetsbestånd som förvaltas av Västfastigheter har en bättre struktur efter affären.
- I det fastighetsbestånd som såldes fanns både närande och tärande fastigheter. VGR lyckades ”bli av med” ett antal högriskobjekt samtidigt med ett antal objekt med låg risk.
- Det finns en farhåga man sitter fast i vissa lokaler och att uppgraderingarna av lokalerna kommer att bli dyrare givet Kungslidens förräntningskrav.

Försäljningen av 32 fastigheter – en blick framåt

Oavsett om VGR äger eller hyr lokalerna så kommer det långsiktigt att finnas ytor att disponera för den primära verksamheten. Frågan är bara till vilka ekonomiska villkor och var kompetenserna finns att långsiktigt utveckla bra faciliteter för vård och omsorg. Här är det väsentligt att det utvecklas en ”gemensam affär” mellan VGR och Kungsliden. Båda parter har ett intresse av att lokalerna successivt anpassas till nya förutsättningar. Detta kräver å ena sidan att Kungsliden Vårdfastigheter AB utvecklar en intern verksamhetskompetens avseende vård och omsorg. Eller annorlunda uttryckt så kan man inte agera som ett sedvanligt och traditionellt fastighetsbolag som tillhandahåller uppvärmda lokaler för vilken verksamhet som helst.

VGR måste å andra sidan bibehålla en professionell fastighetsfunktion som också har en beställarkompetens. En mera generell övergång från att äga till hyra ställer ökade krav på den interna fastighetskompetensen att vara en god beställare. Detta förutsätter i realiteten att man också har en intern verksamhet i egen regi att göra jämförelser med. Den långsiktigt viktigaste kompetensen är den att beställa nya lokaler. Det gäller oavsett om man äger eller hyr.

Sammanfattning

I texten ovan redovisas ett antal generella teser blandat med observationer från den aktuella affären. De huvudsakliga slutsatser som jag drar av ovanstående är två till antalet. Det är också slutsatser som har en bredare relevans för det framtida agerandet.

- Inför affären saknades en fastighetsstrategi. Vilken effekt detta har fått på slutresultatet är det svårt att ha någon åsikt om. Åtminstone skulle legitimiteten internt inom VGR för affären ha ökat om den låg i linje med en väl förankrad strategi.
- Det saknades ett beslutsunderlag som ställde den väsentliga frågan om mervärdet av affären jämfört med ett internt alternativ.

Den andra punkten enligt ovan är kanske den viktigaste observationen, men ingen ovanlig observation när man närmar sig politiskt styrda organisationer. ”Principbeslut tas på magra underlag. Därefter lever genomförandeprocessen ett eget liv.”

Sen kan man på vägen, från ett perspektiv utifrån, göra en annan observation:

- Affären av denna dignitet brukar i den privata sektorn skötas av inhyrda transaktionskonsulter som Catella, NewSec eller Leimdörfer. Professionell juridisk hjälp har anlåtats, men man ska inte underskatta betydelsen av särskilda säljmäklare. Offentliga organisationer saknar i regel kulturen att ”göra affärer”.

Till sist, lite vid sidan om; VGR kunde i denna typ av affär ställa krav på motparten att man skaffar sig kompetenser inom vårdsektorn! Blickar vi framåt är det inte osannolikt att den offentliga sektorns fastigheter i allt större utsträckning ägs av privata finansiella institutioner. Proaktivt bör då den offentliga sektorn ställa krav på en kompetent motpart.