

# **BOLIGUDGIFTER OG USER COSTS**

## **– en undervisningsnote.**

### **1. Indledning**

Begrebet boligudgifter anvendes i praksis for de udgifter, der er forbundet med at bo. Begrebet dækker i økonomisk forstand den likviditetsbelastning, der er forbundet med at leje respektive eje en bolig. Begrebet er imidlertid uegnet som økonomisk beslutningsgrundlag og til økonomiske analyser.

I økonomisk og boligøkonomisk teori anvendes i udstrakt grad et user cost begreb, der udtrykker omkostninger ved at bo. Der er ikke kun behov for et sådant boligomkostningsbegreb som udtryk for den økonomiske belastning ved at bo i en given bolig, men også som grundlag for valg mellem forskellige boliger og boligtyper, ved sammenligning af ”tenure neutrality” imellem boligformerne, ved opgørelser af boligsubsidier (specielt skattesubsidier for ejerboliger), ved analyser af boligomkostningernes betydning for boligprisernes udvikling, og ved fortolkning af (ejer)boligernes betydning for udviklingen i den samlede økonomi.

User costs indgår i utallige økonomiske og specielt boligøkonomiske analyser. De er typisk tilpasset de institutionelle – herunder skattemæssige – forhold i det enkelte land og den foreliggende problemstilling. Nærværende note blev udarbejdet i en første version i 1998 og er opstillet i overensstemmelse med – standardreferencen – Poterba’s user cost begreb, (Poterba, 1984) og med Miles (1994).

Den oprindelige undervisningsnote dannede baggrund for en analyse af boligmarkedet i Øresundsregionen forud for åbningen af Øresundsbroen, (Lunde og Hvidt, 1999). Videre blev noten anvendt som grundlag for Det Økonomiske Råds sammenligning af boligomkostningerne for boligformerne i kap. 3: ”Boligmarkedet – skævt og ineffektivt” i rådets 2001-rapport (DØR, 2001)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> DØR havde undladt at referere til den første version af noten, da den ikke var offentliggjort. De anvendte dog helt samme notation. Derimod medtog de – i modsætning til nærværende note – ikke nedslidning og forældelse over tid af boligerne, således som der normalt korrigeres for i en afskrivningspost. Dermed forudsætter de indirekte, at boliger eksisterer evigt. Det har selvsagt forrykket deres beregninger.

## 2. Definition

Den økonomiske byrde ved at bo opgøres øjensynligt på mange forskellige måder. Både når efterspørgerne sammenligner boliger før boligvalget som ved mikro- og makroøkonomiske beregninger af boligforbrugets værdi.

Der må her skelnes skarpt imellem den *likviditetsmæssige belastning ved at bo: boligudgiften*, og på den anden side den *økonomiske byrde ved at bo: boligomkostningen* eller "*user costs*", der også har vundet indpas i dansk økonomisk sprogbrug. – Denne note er udarbejdet for at præcisere begreberne.

Begrebet *boligudgifter* viser de udgifter (eller rettere: betalinger), boligtagerne afholder til deres boligformål. Der tages i dette begreb ingen hensyn til, hvad boligtager allerede har betalt for boligen - fx kontant indskud, lånedbringelse og (med modsat fortegn) låntagning - ligesom der ikke tages hensyn til, om en del af boligudgiften – såsom afdrag på lån og "inflationskompensationen" i den nominelle rente – er opsparing for låntageren.

Begrebet *user costs* eller boligomkostninger er udtryk for boligtagerens *samlede økonomiske belastning ved at bo i boligen*. Der anlægges en alternativomkostnings-betragtning ved opgørelsen, dvs. hvor meget større formue boligtager ville have haft uden at leje/eje boligen. User costs rummer således det mistede afkast (efter skat) ved en alternativ placering af kapitalen, og samtidig korrigeres user costs også for værdistigninger eller -tab på boligen.

Både boligudgifter og user costs opgøres som privatøkonomiske størrelser. Det betyder også, at boligudgifter og user costs må opgøres som udgiften hhv. omkostningen efter skat og subsidier.

Boligtagers boligudgift er en indtægt for ejendommens *ejer*. I virkeligheden er det betalinger, dvs. cash flow. Ejer afholder diverse driftsudgifter, og når disse fratrækkes, fås periodens nettooverskud ved udlejning, hvilket også er en likviditetsstørrelse. Det vil ofte være dette nettooverskud, der er skattepligtigt<sup>2</sup>. Sammenhængen imellem boligtagers boligudgift og ejers (brutto)boligindtægt ses lettest for lejeboliger, hvor ejer og lejer er forskellige agenter. Men identiteten mellem likviditetsstørrelserne: ejers udlejningsindtægt og boligtagers boligudgift gælder lige så fuldt, når ejer og lejer er samme husstand.

---

<sup>2</sup> Skatteligningen følger ofte likviditeten. Således pålægges en eventuel ejendomsavanceskat for private ejere først, når ejendommen sælges, og der er likviditet til at betale skatten. I pensionsafkastskatteordningen (PAL-skatten) pålignes skat af ejendomsavance hvert år.

Der er en ligeså snæver sammenhæng mellem boligtagernes user costs og ejerens *afkast* af ejendommen, opgjort som huslejeindtægten fratrukket de forskellige driftsudgifter men tillagt ejendommens værdistigning. Denne værdistigning er dels udtryk for en egentlig prisstigning (for en ejendom af uændret kvalitet) og afspejler dels den pågældende ejendoms nedslidning og forældelse. (Værdistigningen bliver negativ, hvis ejendomsprisens stigningstakt bliver lavere end nedslidnings- og forældelsestakten).

### **3. Lejeboligers boligudgift og user costs**

For lejeboliger er lejerens boligudgift og user costs tilnærmelsesvis identisk. Den tilsyneladende eneste forskel skyldes lejers kapitalindsud ved lejemålets begyndelse (og ved evt. senere justeringer) i form af depositum og/eller forudbetalt leje, en kapitalbinding, der normalt er uforrentet, hvorfor user costs for lejeboliger principielt bør medtage mistet rente (efter skat) af det forudbetalte.

Udlejer bærer en række risici omkring huslejens størrelse, manglende udlejning, huslejetab, ekstraordinære omkostninger og ikke mindst omkring udviklingen i ejendommens værdi. Disse risici må lejerne i sidste instans betale. Når huslejerne fastsættes på et ureguleret marked, vil lejeniveauet i lang-sigts-ligevægten være højere, jo større disse risici er. Også ved investering i boligudlejningsejendom må det forventede afkast afspejle de forventede risicis højde.

Når regler om maksimalhuslejer – som i den danske lejelovgivning – er sat i kraft, påvirker disse størrelsen af risici, for formentlig bliver manglende udlejning og huslejetab sjældnere og ejendomsprisudviklingen mindre volatil. De lavere risici får en marginal betydning for udlejningsejendommens markedspris, da investor vil foretage en svagere risikojustering af sin krævede afkastprocent og derfor vil acceptere at købe til en lidt højere pris, end maksimeringen af huslejerne ellers ville berettige til.

Den meget omfattende huslejeregulering ændrer ikke ved, at huslejen udgør lejerens privatøkonomiske offer for at bo og altså hans user costs. Danske huslejeregler følger et omkostningsbestemt princip, om end i ganske mange varianter, og de ofte bundet til historiske omkostninger eller priser. Der er derfor sjældent usikkerhed omkring de omkostningsposter, huslejen skal rumme, og dermed om hvilke ydelser, der er en del af bolig tjenesten. Ved siden af bliver boligens vand- og energiforbrug normalt afregnet separat fra huslejen.

Huslejereguleringen rummer især regler, der begrænser kapitalomkostningerne i huslejen, og som binder denne post til enten ejendommens historiske

opførelsesudgifter med senere forbedringer eller til ejendommens værdi på et bestemt tidspunkt. Dernæst binder reglerne kapitalomkostningerne til rentesatser for bestemte lånetyper etc.

De tilladte kapitalomkostninger i huslejen bestemmer det afkast, ejer opnår ved siden af ejendommens værdistigning (regnet med fortegn), og som må have betydning for ejendommens markedsværdi. Regler om maksimale huslejer vil være kapitaliseret som lavere ejendomspriser, hvilket igen hæmmer eller helt fjerner incitamentet til at bygge nye udlejningsejendomme.

Ejeren af en udlejningsejendom vil ofte have belånt sin ejendom – dvs. gearet sin investering – i et vist omfang, således at ejers finansielle omkostninger ved boligejendommen kan have meget ringe relation til lejers husleje og dermed ejers huslejeindtægt<sup>3</sup>. Ejers afkast af sin egenkapital i ejendommen vil selvsagt afhænge af ejendommens belåningsgrad og den valgte lånetype.

#### **4. Boligudgiften for ejerboliger**

Boligudgiften for ejerboliger er sædvanligvis både definatorisk og empirisk et yderst diffust begreb. Værre er, at de oplyste boligudgifter for ejerboliger ikke bare kan føre til vildledende konklusioner, men de kan også føre til fejlkonklusioner som fx omkring boligposten i de forbrugsundersøgelser, der lægger til grund for udarbejdelsen af prisindeks for forbrug. Boligudgifter for ejerboliger skal her præsenteres i forskellige versioner.

##### **4.1. Brutto- og nettoboligudgift ved handel med ejerboliger**

Der har igennem årene udviklet sig en "tradition" for at "*handle på ydelser*" på markedet for ejerboliger. Markedsdeltagerne hævder forholdsvis samstemmende, at det afgørende for boligkøberne er, at de har "råd til" at bo i ejerboligen. Som grundlag for vurderingen heraf anvendes en "brutto"ydelse, som først og fremmest indeholder ydelserne på lånene, der finansierer købet, samt ejendomsskatter og forsikringspræmier. Ved siden af anvendes "netto"ydelsen, der består af lånenes ydelser efter skat plus ejendomsværdiskat og ejendomsskat (grundskyld) samt enkelte småposter. At begreberne er helt utilstrækkelige som økonomisk beslutningsgrundlag ved valg mellem ejerboliger indbyrdes og ved valg af boligform, skal ikke forfølges yderligere her.

---

<sup>3</sup> For ejerboliger, jfr. nedenfor, opfatter man imidlertid traditionelt sådanne finansielle udgifter som boligudgifter.

Med "Lov om omsætning af fast ejendom"<sup>4</sup> blev det fra 1993 for det første obligatorisk at udbyde og markedsføre ejerboligen til dens "*kontantpris*". Lovens § 2 siger: "*Ved kontantpris forstås den pris, hvortil ejendommen kan erhverves kontant uden overtagelse af lån.*" Kontantprisen er dermed simpelthen *prisen* for ejendommen, således at ejerboliger kan sammenlignes ved et økonomisk fix-punkt, der er uafhængigt af den konkrete finansiering.

Med loven skulle samtidig udformes en officiel definition af brutto- og nettoboligudgifter for ejerboliger. Det blev henlagt til Erhvervs- og Byggestyrelsen at fastsætte nærmere regler for herom i et cirkulære<sup>5</sup>. Ifølge dette skal en ejerbolig udbydes med oplysning om de årlige "*ejerudgifter*" og det seneste års faktiske udgifter til forbrugsafhængige forhold. Hvis oplysninger om de faktiske udgifter ikke kan skaffes, kan disse skønnes. Ifølge cirkulærets § 18 er bruttoudgiften "*lig med ejerudgiften første år ved den på beregningstidspunktet kendte rente.*"

Ejerudgiften og bruttoudgiften er altså det samme og rummer ydelser på lån, ejendomsskatter, ejendomsforsikringspræmier m.v. samt – for ejerlejligheder – fællesudgifter til ejerforeningen. Der er intet oplyst om, hvilken type lån og dermed rentesats der skal/kan anvendes ved beregningen. Det er dog præciseret i bekendtgørelsen (§ 20, stk. 1): "*I salgsoptillingen skal det oplyses, at brutto- og nettoudgiften ikke omfatter udgifterne til energi, vand og andre forbrugsafhængige forhold (anvendelsesudgifter) samt løbende vedligeholdelse.*"

Nettoboligudgiften kaldes "*nettoudgiften*" og er bestemt i bekendtgørelsens § 19: "*Nettoudgiften er lig med bruttoudgiften efter fradrag af skattemæssige fradrag og med tillæg af ejendomsværdiskat, beregnet på grundlag af de relevante skatteprocenter, jf. dog stk. 2. Nettoudgiften skal specificeres i salgsoptillingen. Stk. 2. Skattemæssige fradrag samt ejendomsværdiskat indgår med normal størrelse og stigningstakt uden hensyn til reglerne om nedsat eller begrænset ejendomsværdiskat for særlige persongrupper.*"

De lovmæssige boligudgiftsbegreber er oplagt utilstrækkelige, hvis man ønsker at vurdere de udgifter, et boligkøb fører med sig. Udgifter til ventet og uventet vedligeholdelse indgår altså ikke i brutto- og nettoudgift begreberne og vil i alle

---

<sup>4</sup> Oprindeligt Lov nr. 453 af 30. juni 1993. – Nu senest gældende: LBK nr. 1717 af 16/12/2010: "*Bekendtgørelse af lov om omsætning af fast ejendom*".

<sup>5</sup> Erhvervs- og Selskabsstyrelsens bekendtgørelse nr. 695 af 22. juni 2006: "*Bekendtgørelse om formidling, udbud og rådgivning ved omsætning af fast ejendom (Formidlingsbekendtgørelsen)*".

tilfælde være vanskelige at skønne over, selv om de indgik. En del driftsudgifter mv. indgår ikke i brutto- eller nettoudgiften. Ydermere vil der være voldsom forskel på både brutto- og nettoudgiften efter, hvor stærkt ejendommen bliver belånt, og efter lånenes forrentningsvilkår, løbetid og amortisering.

De lovmæssige boligudgiftsbegreber er altså klart utilstrækkelige, hvis man ønsker at belyse, hvad det egentlig koster at bo i den iagttagne bolig.

#### **4.2. Boligudgiftens udvikling efter købet.**

Ejerboliger, der handles på samme tidspunkt under ens økonomiske vilkår og samme institutionelle regler, kan – afhængigt af belåningen – få ret forskellige brutto- og nettoboligudgifter, også ved samme kontantpris (eller pr. krone anskaffelsessum). Disse forskelle vil endda kunne udvides med tiden.

Der vil i forskellig grad opstå "friværdi" (= egenkapital) i ejerboliger. Den vil for det første afhænge af ejerboligens oprindelige belåningsgrad, lånenes rentefastsættelse, løbetid, amortisering og konverteringsadfærd. For det andet afhænger egenkapitalen selvsagt af udviklingen i ejerboligens værdi.

Hvis ejer øger belåningen ved at optage nye realkreditlån med pant i boligen, vokser boligudgiften, og egenkapitalen sænkes. Det gælder, selv om låneprovenuet ikke anvendes til boligformål. Hvis ejer optager lån uden for realkredit, bliver disse låns ydelser ofte ikke indregnet i boligudgiften, selv om låneprovenuet anvendes til boligen, og uanset at ejerboligen – også uden den pantsættes – reelt vil danne sikkerhed for alle ejers lån.

For ejerboliger, der er købt på forskellige tidspunkter, kan forskelle i lånenes renter og i inflationen påvirke deres boligudgifter forskelligt. Forskelle i lånevilkår og -regler vil også bidrage hertil.

*Den struktur i ejerboligmassens boligudgifter, der mødes på et givet tidspunkt, vil derfor oftest være nærmest umulig at fortolke økonomisk korrekt.*

Det kunne være oplagt at søge at justere boligudgifterne for at sikre et ensartet sammenligningsgrundlag. Man kunne således imputere en rente af egenkapitalen i boligudgiften, og man kunne sammenligne for samme belåningsgrad og med samme lånetype. Dermed vil tværsnitssammenligninger i ejerboligbestanden kræve så vidtrækkende rente-, ydelses- og løbetidskorrektioner, at det må blive noget tvivlsomt, hvad man overhovedet sammenligner.

## 5. User costs for ejerboliger

### 5.1. Definition og opstilling

Et udtryk for de egentlige omkostninger ved at bo må omfatte enhver omkostning for boligtageren og samtidig repræsentere det beløb, en rationelt handlende ejer ville kræve for at leje boligen ud. Der må således – som i et huslejebegreb – indgå alle omkostningsposter ved de aktiviteter, der er nødvendige for at producere boligjenester. Derimod er det typisk mindre hensigtsmæssigt at inkludere omkostningsposter, der blot – såsom energiforbruget i boliger – delvist varierer med boligforbruget, og hvor bolig-exogene forhold kan bestemme en væsentlig del af forbruget.

Boligomkostningen må indeholde tre kapitalposter: afskrivning, kapitalomkostningen for den investerede kapital samt fradrag for ejendomsprisstigningen.

For det første må man medregne værdien af boligens nedslidning og forældelse i perioden, hvorfor der må afskrives på boligejendommen, en post, der så rammende kaldes "forbrug af fast realkapital" i nationalregnskabet.

For det andet må kapitalomkostningen ved at disponere over realkapitalen i perioden indgå. Denne bestemmes som det afkast efter skat, ejeren kunne have opnået ved alternativ placering med samme risiko. Kapitalomkostningen beregnes af ejendommens aktuelle markedsværdi, der netop er det beløb, ejer kunne have placeret alternativt.

Den tredje kapitalpost dækker, at prisen på ejendomme (af uændret kvalitet) oftest vil stige (bl.a. når der er generelle prisstigninger), hvorved ejer stilles bedre med denne kapitalgevinst. Denne ejendomsprisstigning<sup>6</sup> må derfor fradrages i user costs. I andre perioder falder priserne på ejerboliger, og dette kapitaltab – en negativ prisstigning – må da lægges til user costs i stedet.

Det er på tide at præsentere ejerboligens user costs,  $uc_t$ , for periode  $t$ :

$$uc_t = K_t(d_t + q_t + a \cdot g T_t + e_t + i_t(1 - T_t) - p_{ej,t}) \quad (1)$$

$K_t$  er ejendommens gennemsnitlige markedsværdi i perioden, således at de enkelte omkostningsposter er angivet pr. krone ejendomsværdi.  $d_t$  er administrations-

<sup>6</sup> Da værdien af nedslidning og forældelse (afskrivningen) allerede indgår i kapitalomkostningen, skal det understreges, at ejendomsprisstigningen må beregnes for en ejendom af uændret kvalitet. Ved beregninger for en konkret ejendom anvendes ofte den faktiske værdistigning på ejendommen, hvori indgår både ejendomsprisernes og nedslidningens påvirkning af ejendommens værdi.

drifts- og vedligeholdelsesudgifter.  $q_t$  er afskrivningstakten.  $a \cdot {}_gT_t$  er grundskylden, idet  $a$  er den offentlige grundværdis andel af markedsværdien, og  ${}_gT_t$  er grundskyldspromillen.  $e_t$  er ejendomsværdiskattesatsen.  $i_t(1 - T_t)$  er det alternative afkast efter skat, hvor  $i_t$  er den nominelle afkastrate for en lige så risikabel investering, mens  $T_t$  er den relevante kapitalindkomsts-kattesats. Endelig er  $p_{ej,t}$  prisstigningstakten for ejendommen ved fastholdt kvalitet.

Det bemærkes, at user costs i (1) er opstillet uden hensyn til ejendommens finansiering med egen- og fremmedkapital. Desuden fokuseres der ikke på, om ejendomsprisstigningen følger den generelle inflation. Begge forhold opblødes nedenfor. Det bemærkes også, at de gældende skatteregler har betydning for udformningen af udtrykket. Netop på dette punkt kan andre landes user costs for ejerboliger udmærket have et afvigende indhold. I de fleste tilfælde vil user costs være formuleret efter den analyserede problemstilling.

## 5.2. Kapitalomkostningen i user costs fordelt på egen- og fremmedkapital.

Ejerboligens markedsværdi,  $K_t$ , er finansieret med egenkapital,  $E_t$ , og fremmedkapital,  $F_t$ . For så vidt flyttes opmærksomheden fra ejerboligregnskabets aktiv-spalte og over mod passiv-spalten. Derved bygges en bro fra begrebet user costs i ejerboliger og over til begrebet boligudgifter.

Efter operationen kan risikoen på investeringen opdeles. Ejerrisikoen påhviler selvsagt ejeren og dermed egenkapitalens rente,  $i_{E,t}$ , og fører til, at  $i_{E,t} > i_t$ , når der er optaget lån. Fremmedkapitalen bærer en rente,  $i_{F,t}$ , der også rummer en vis risiko, som debitor må betale for. Risikoen på lån til ejendomme/ejerboliger omfatter kreditrisikoen, der for den enkelte ejer er lavere med stillet ejendomspant. For variabelt forrentede lån og rentetilpasningslån påvirker renterisikoen betalingerne på lånet og næsten ikke gældens størrelse. For de typisk konverterbare fastforrentede lån virker renterisikoen gennem gældens størrelse, da gælden falder ved rentestigninger, mens gælden stiger ved rentefald, dog kun op til kurs 100, hvor debitor kan konvertere<sup>7</sup>; herfor betaler debitor en konverteringspræmie igennem renten.

Opsplitningen er også skattemæssigt betinget. Anvendelsen af én kapitalindkomsts-kattesats i user costs for ejerboliger (1) har ikke haft megen mening siden Skattereformen i 1993, hvor man fra 1994 ophørte med at beskatte positiv og negativ kapitalindkomst ens. Efter Pinsepakken fra 1999 bliver alle nettorenteindtægter i den personlige indkomst beskattet med en højere sats end den, renteudgifter kan fradrages til.

<sup>7</sup> I nogle lånetyper ligger konverteringsmuligheden ved en anden kurs.

Udtrykket for user costs, (1), kan herefter omformes til:

$$uc_t = E_t \cdot i_{E,t} (1 - T_{E,t}) + F_t \cdot i_{F,t} (1 - T_{F,t}) + K_t (d_t + q_t + a \cdot g T_t + e_t - p_{ej,t}) \quad (2)$$

Den økonomiske tolkning af (2) er, at alternativet til placeringen af egenkapitalen i ejerboligen vil være en indkomstskattepligtig og tilsvarende gearet investering, der netop vil blive beskattet med  $T_{E,t}$ . Tilsvarende er alternativet til lånet i ejerboligen, at der er optaget et tilsvarende lån med samme risiko, der kan fradrages i indkomstopgørelsen med skattesatsen  $T_{F,t}$ .

En implikation af disse skatteregler er, at user costs for en ejerbolig vil afhænge af dens belåningsgrad og af ejerens alternative placering af egenkapital. Det er adfærdsmæssigt sædvanen på ejerboligmarkedet, at yngre familier køber ejerboligen med forholdsvis store lån, mens de ældre familier igennem tiden dels har nedbragt deres lån og dels har oppebåret en vis – evt. inflationsbetinget – værdistigning på ejerboligen.

Hvis ejeren ville placere egenkapital som personlig opsparing, hvor  $T_{E,t} > T_{F,t}$ , vil *user costs* være størst for den fuldt belånte ejendom og lavest for den ubelånte ejendom. Hvis ejeren derimod ville placere egenkapital som pensionsopsparing under PAL beskatning, hvor  $T_{E,t} < T_{F,t}$ , vil *user costs* være mindst for den fuldt belånte ejendom og højest for den ubelånte ejendom.

Der er en nøje sammenhæng imellem den nominelle afkastrate  $i_t$  og på den anden side egenkapitalens rente,  $i_{E,t}$  og fremmedkapitalens rente  $i_{F,t}$ . Den samlede rentesats  $i_t$  kan ses som en vægtet kapitalomkostning – en såkaldt WACC – af egenkapitalrenten  $i_{E,t}$  og fremmedkapitalrenten  $i_{F,t}$ .

Opgørelsen af user costs for en ejerbolig ifølge (2) ser ganske vist umiddelbart ud til at variere efter ejerens valg af lånetype, da variabelt forrentede lån og rentetilpasningslån har lavere effektiv rente end fast forrentede lån under en ”normal” rentestruktur med stigende yield-curve. Dette stemmer blot ikke med ”loven om en pris”. Prisen for den enkelte ejerbolig kan ikke variere efter, hvilke lån køberen har. En lav fremmedkapitalrente  $i_{F,t}$  (fx for F1 lån) fører til et tilsvarende højere egenkapitalafkast  $i_{E,t}$ , mens det samlede afkastrate  $i_t$  er uændret.

### **5.3. Kapitalomkostningen i user costs fordelt på generel inflation og real kapitalgevinst.**

Der kan være et analytisk behov for at fokusere på, om ejerboliger stiger mere eller

mindre i pris end andre varer og tjenester. Prisstigningen på ejerboligen kan opdeles i den generelle inflationskompensation  $p_{c,t}$ , der udtrykker prisstigningen på forbrugsgoder, og i differencen  $(p_{ej,t} - p_{c,t})$ , der viser merprisstigningen for boligen, dvs. den reale kapitalgevinst, ejeren opnår pr. krone ejendomsværdi. Denne differens bliver negativ, når ejerboligpriserne stiger mindre end forbrugerpriserne (og måske ligefrem falder), og da står ejeren med et reelt kapitaltab. Reale kapitalgevinster såvel som reale kapitaltab vil forekomme hyppigt, da ejerboligpriser synes væsentlige mere volatile end forbrugerpriserne.

Udtrykket for user costs, (2), kan herefter omformes til:

$$uc_t = E_t \cdot i_{E,t} \cdot (1 - T_{E,t}) + F_t \cdot i_{F,t} \cdot (1 - T_{F,t}) + K_t (d_t + q_t + a \cdot g T_t + e_t - p_{c,t} - (p_{ej,t} - p_{c,t})) \quad (3)$$

#### 5.4. De enkelte omkostningsposter.

Ejerboligens user costs indeholder poster som skatter og (for alle praktiske formål) finansielle ydelser, der i al væsentlighed er proportionale med ejerboligens værdi. Andre poster har snarere en fast og en variabel bestanddel, hvorfor det er en vis forenkling at opgøre de enkelte omkostningsposter pr. krone ejendomsværdi.

Udgangspunktet for beregningen er,  $K_t$ , ejendommens gennemsnitlige markedsværdi i perioden, men under lav inflation påvirkes resultatet ikke nævneværdigt af, om der i stedet vælges en primo- eller en ultimo-værdi.

Helt anderledes stor vægt har de betydelige *transaktionsomkostninger* ved handel med ejerboliger, herunder til tinglysningsafgifter, moms o.l.<sup>8</sup> Forskellige beregninger når til den nogenlunde enslydende konklusion, at transaktionsomkostningerne ved salg af en bolig og køb af en anden (til samme pris) andrager omkring 10 pct. af boligens pris. I en beregning af user costs kan disse omkostninger tilgodeses ved, at transaktionsomkostningerne ved købet såvel som de fra salget tilbagediskonterede transaktionsomkostninger lægges til købesummen. Alternativt kunne transaktionsomkostningerne omformes til en årlig annuitet for den forventede ejertid.

Afkastet efter skat af egenkapitalen og renten efter skat af fremmedkapitalen er nærmere omtalt (afsnit 5.2). De empiriske vanskeligheder er især knyttet til opgørelsen af ejerens risiko på ejerboligprisen, som er afgørende for risikoen på

---

<sup>8</sup> Det kan diskuteres om egentlige flytteomkostninger, der ikke direkte vedrører boligen, men møbleringen, hjemmets udstyr o.s.v., skal medregnes derudover. Flytteomkostningerne må imidlertid antages at have en vis betydning for, hvor mobile boligtagere er. - Der er her set bort fra dem.

afkastet af og dermed på egenkapitalen i ejerboligen, jfr. også nedenfor.

Administrations-, drifts- og vedligeholdelsesudgifterne,  $d_t$ , for ejerboliger er sjældent belyste under et. De rummer bl.a. de par poster, der skal oplyses som ejerudgift ved ejerbolighandelen, (jfr. afsnit 4.1). Udgifterne kan være svære at udskille fra andet dagligforbrug. En betydelig del af disse aktiviteter udøves som gør-det-selv-arbejde, der naturligvis har en økonomisk værdi i form af alternativ arbejdsindtjening, men også indtager en særstilling ved, at boligejeren her har mulighed for at øge sit arbejdsudbud i eget ønsket omfang, og at dette arbejde er skattefrit. - Estimationer af denne post vil formentlig altid rumme et betydeligt element af skøn.

Afskrivningstakten,  $q_t$ , der bør modsvare den økonomiske værdi af ejerboligens nedslidning og forældelse, må klart variere med boligens forventede levetid og må normalt bero på skøn. Der findes kun få undersøgelser af bygningers og bygningsdeles levetid etc., (jfr. dog Boligministeriet, 1990, kap. 3). Der gælder tilsyneladende også internationalt.

Ejerboligers grundværdi beskattes som andre boligejendomme med kommunal grundskyld,  $a \cdot g T_t$ , hvor  $a$  er den offentlige grundværdis andel af markedsværdien og  $g T_t$  grundskyldspromillen.

Ejendomsværdiskatten,  $e_t$ , har fra år 2000 erstattet skatten af lejeværdien af egen bolig (indtil da kan  $e_t$  fortolkes som lejeværdiens skatteværdi). Ejendomsværdiskattens sats varierer efter, om ejerboligen er købt før 2. juli 1998 eller senere, idet satsen som hovedregel bliver 1 pct. for den sidste gruppe. Samtidig har det fra 2002 indførte skattestop betydet, at den effektive ejendomsværdiskattesats varierer en del efter boligens beliggenhed og købstidspunkt.

Endelig skal prisstigningstakten for ejendommen ved fastholdt kvalitet,  $p_{ej,t}$ , fradrages i user costs. Denne stigningstakt kendes fx ifølge prisindekset for enfamiliehuse for hele landet såvel som for bymæssighedsgrupper og kommuner m.v.<sup>9</sup>. Det enkelte hus kan imidlertid udmærket have en afvigende prisudvikling i kraft af husets særlige karakteristika og beliggenhed. Risikoen på ejerboligens pris varierer både for hele markedet, efter region, efter lokale forhold og efter helt individuelle forhold.

---

<sup>9</sup> De væsentlige vanskeligheder ved at opgøre prisindeks for ejendomme af uændret kvalitet belyses ikke her. Blot kan bemærkes, der i mange lande ikke offentliggøres prisindeks for ejerboliger, enfamiliehuse el.lign., mens man herhjemme er mere velforsynet.

## 6. User costs for ejerboliger - to beregningseksempler.

Der skal til illustration opstilles to eksempler på user costs for en ejerbolig. Det første eksempel blev udarbejdet til første version af denne note i 1998. Da der er sket væsentlige ændringer i rente, boligprisstigninger og skattevilkår siden, er beregningen gentaget under aktuelle forudsætninger september 2013.

Beregningens forudsætninger fremgår af skemaerne nedenfor, idet der er søgt anlagt realistiske skøn og valgt aktuelle vilkår, som ikke kommenteres i detaljer. Men det er naturligvis kun beregningseksempler. Alligevel er resultaterne overraskende ens, nemlig en user cost på 8,25 pct. p.a. af ejerboligens markedsværdi i 1998 og 8,35 pct. i 2013.

*Eksempel I: Forudsætninger for 1998 beregningseksemplet for ejerboligs user costs*

$E_t = 20 \%$	$d_t = 3 \%$
$F_t = 80 \%$	$q_t = 1 \%$
$i_t = 9 \%$	$a_g T_t = 0,25 \cdot 2,2 \% = 0,55 \%$
$i_{F,t} = 7 \%$	$e_t = 1 \%$
$i_{E,t} = 17 \%$	$p_{ej,t} = p_{c,t} = 2,5 \%$
$T_{E,t} = 59 \%$	
$T_{F,t} = 32 \%$	

*Eksempel II: Forudsætninger for 2013 beregningseksemplet for ejerboligs user costs*

$E_t = 20 \%$	$d_t = 3 \%$
$F_t = 80 \%$	$q_t = 1 \%$
$i_t = 7 \%$	$a_g T_t = 0,25 \cdot 2,2 \% = 0,55 \%$
$i_{F,t} = 5 \%$	$e_t = 1 \%$
$i_{E,t} = 15 \%$	$p_{ej,t} = p_{c,t} = 1,5 \%$
$T_{E,t} = 50 \%$	
$T_{F,t} = 30 \%$	

I 1998-beregningseksemplet blev forudsat, at alternativafkastet af en lige så risikabel investering som ejerboligen ville være 9 pct. p.a. og altså 2 pct. over den forudsatte debitorrente på fremmedkapitalen (et realkreditlån) på 7 pct. p.a. Ved en belåningsgrad på 80 pct. bliver renten på egenkapitalen herefter 17 pct. p.a., da den vægtede kapitalomkostning er:  $0,09 = 0,2 \cdot 0,17 + 0,8 \cdot 0,07$ .

I september 2013 var den effektive investorrente på 30 årige realkreditobligationer knap 4 pct., så debitorrenten var knap 5 pct. Igen anvendtes et tillæg på 2 pct. for at komme frem til at forudsætte en rente på 7 % for en lige så risikabel investering. For 2013 er søgt anvendt aktuelle skattesatser samt en moderat generel inflationstakt, der – også i dette eksempel uafhængigt af den faktiske boligprisudvikling – er sat lig den forudsatte generelle inflationstakt. Ellers er

forudsætningerne fastholdt.

De fundne user-cost procenter er naturligvis følsomme over for ændringer i de anlagte forudsætninger.

Såfremt det i 2013-eksemplet i stedet var forudsat, at alternativet til ejerboliginvesteringen ville være forrentet med 6 pct. p.a., bliver renten for egenkapitalen 10 pct. p.a. I så fald bliver beregningseksemplets user costs i stedet 7,85 pct. p.a. af ejerboligens markedsværdi.

Alt efter temperament kan man sige, at de underliggende skatteregler for positiv og negativ kapitalindkomst straffer låntagning i ejerboliger, eller at reglerne favoriserer formuende personer, der kan frigøre kapital til at placere i ejerboligen. Selv om mange for år tilbage tilsyneladende mente, at det var fordelagtigt at låne med sikkerhed i sin ejerbolig og placere provenuet i pensionsopsparing. Ideen var at fradrage renterne til en højere skattesats, end de blev beskattet med ved PAL skatten af pensionsopsparingen. De overså imidlertid, at gebyrerne i bank, realkredit og evt. forsikringsselskab slutte denne skattefordel, så det samlede arrangement var ufordelagtigt.

## **7. User costs for ejerboliger ex ante og ex post**

Det er afgørende for opstillingen af user costs for ejerboliger, om dette sker *ex ante*, dvs. på basis af forventede størrelser, eller om de opstilles *ex post*, dvs. på basis af realiserede størrelser.

Ved en opgørelse af user costs ex ante, vil det være den enkelte boligefterspørgers forventninger, der afgør størrelsen af user costs, og som bl.a. vil afgøre, om efterspørger ønsker at købe en (anden) ejerbolig og/eller at blive boende i den nuværende ejerbolig. Disse forventninger vil især angå rente- og ejerboligprisudviklingen.

På ejerboligmarkedet vil der imidlertid dannes en slags ligevægt imellem udbydernes og efterspørgernes forventninger til user costs for ejerboligerne. De efterspørgere, der har svagere forventninger end markedet til ejerboligprisernes udvikling, vil da finde det for dyrt at købe, idet user costs ex ante bliver for høje. Omvendt vil agenter med forventninger om højere boligprisstigninger end markedet købe nu. Tilsvarende gælder på udbudssiden. Ejere med svagere forventninger end markedet til ejerboligprisernes udvikling vil søge at sælge nu, mens udbydere med forventninger om stærkere boligprisstigninger vil udskyde salget. De enkelte udbydere og efterspørgere kan sagtens have individuelle

forventninger, men "markedets" forventningsdannelse vil som helhed danne et sæt af ejerboligpriser.

I forventningsdannelsen må der være indbyrdes konsistens. Hvis markedet forventede ejerboligprisstigninger på 10 pct. p.a. i stedet for 1,5 pct. p.a. i beregningseksemplet ovenfor for september 2013, ville user costs endda blive lige netop negative med  $-0,15$  pct. Køber ville altså forvente at "blive betalt for at bo", altså at få 1.500 kr. for at bo det næste år i et hus til 1. mio. kr.

Hvis markedet i stedet forventede et ejerboligprisfald på 10 pct. over det næste år, ville user costs ex ante endda blive "høje", nemlig 16,85 pct.

Det siger sig selv, at forventninger til den fremtidige ejerboligprisudvikling i sig selv må blive kapitaliseret ganske hurtigt i ejerboligpriserne. Forventninger om fortsatte og høje boligprisstigninger kan derved hurtigt udløse kraftige boligprisstigninger. Tilsvarende gælder kun delvist, når boligpriserne ventes at falde væsentligt og vedvarende, men faldet vil normalt være udstrakt over længere tid, da boligpriserne ud fra internationale erfaringer er "stive nedad". Efterfølgende vil den procentuelle user costs for ejerboliger skifte mod en mere "normal" størrelsesorden.

Beregninger af *user costs ex post* kan imidlertid frembringe talrækker med meget store udsving over tiden. Det afhænger helt af den årrække, de beregnes hen over. Der vil således være år med meget høje user costs som fx i begyndelsen af 1990'erne og siden 2007, hvor boligpriserne er faldet. Der vil ligeledes være år med negative user costs – hvor boligejerne er "blevet betalt for at bo" – som der kan være eksempler på efter 1993 og især for årene 2003-07.

## **8. Boligudgifter for private andelsboliger**

For de private andelsboliger betyder andelsbolighavernes kollektive ejendomsret til den andelsboligforening og dermed ejendom, som deres lejede bolig er beliggende i, såvel som boligformens separate regulering, at deres boligudgifter og user costs får en særlig og mindre gennemskuelig karakter. Selv om disse andelsboliger kun udgør ca. 5 pct. af boligmassen, belyses deres boligudgifter (i dette afsnit) og deres user costs (i næste afsnit).

Langt de fleste private andelsboliger handles direkte imellem den hidtidige og den kommende beboer, mens andelsboligforeningen kun godkender handelen. Når der ikke optræder professionelle mellemmand ved handelen, er den ikke omfattet af Lov om omsætning af fast ejendom, synes der ikke at være generelle formkrav til

handelens informationer.

"Huslejen" i en andelsboligforening kaldes også for en "boligafgift", og denne skal dække (en andel af) foreningens udgifter. Dette vil for det første være administrations-, drifts- og vedligeholdelsesudgifter. Disse udgiftstyper svarer stort set til dem, der dækkes igennem fællesbidraget i en ejerlejlighedsforening.

Hvis andelsboligforeningen har lån, må ydelserne på disse også dækkes gennem boligafgiften. Det betyder også, at boligafgiften falder drastisk, når foreningens lån falder væk, og der kun betales for administration, drift og vedligeholdelse. Omvendt stiger boligafgiften brat, hvis foreningen optager lån.

Da de private andelsboligforeninger er skattefri, har de ingen skattebesparelse af renterne på lån. Derfor kan det være økonomisk fordelagtigt, hvis ejendommen skal moderniseres el.lign., at foreningen undlader at optage lån hertil, mens andelshaverne i stedet indskyder midlerne, evt. efter at have optaget et personligt lån (med rentefradragsret). En anden mulighed er, at andelshaverne sparer op til moderniseringen i foreningen, hvis renteindtægter er skattefri.

Priserne for andelsbeviser er maksimeret igennem andelsboliglovens regler (§5), hvor der er regler for den ejendomspris og den gæld, hvis differens udgør foreningens egenkapital, som andelsbevisets har en ejerandel i. Desto mindre lånet er, desto højere pris for andelsbeviserne. Køberen af et sådant bevis må da enten optage et privat lån (med rentefradragsret) eller hæve kapital (hvis afkast ville være beskattet) for at finansiere købet. Renterne efter skat på et sådant lån vil formentlig sjældent blive registreret som en del af boligudgiften for andelsboligen, om end andelshaver næppe er i tvivl om sammenhængen.

## **9. User costs for private andelsboliger**

User costs for private andelsboliger må tillempe boligformens særlige regler for skat og for fastsættelsen af prisen på andelsbeviser. Derimod kan man ikke umiddelbart via enkle formler vise det særligt lave niveau for user costs i de såkaldt "ældre" andelsboliger, hvor andelsboligforeningen efter de mange års huslejeregulering har overtaget den tidligere private udlejningsejendom til en særdeles lav ejendomspris, et niveau, som andelsboligloven herefter nogenlunde kan sikre for fremtidige handler.

User costs for "ældre" private andelsboliger kan nu opskrives ved at omformulere (3):

$$uc_t = E_t \cdot i_{E,t} (1 - T_{E,t}) + F_t \cdot i_{F,t} + K_t (d_t + q_t + a \cdot g T_t - p_{c,t} - (p_{ej,t} - p_{c,t})) \quad (4)$$

Det fremgår, at renteudgiften på lån må indgå uden nogen skattemæssig virkning som følge af den manglende fradragsret. Det skal imidlertid erindres, at de "ældre" andelsboliger som lige nævnt er købt ved et særlig "lavt" prisniveau.

Det fremgår dermed direkte af udtrykket for andelsboligens user costs, at jo mere fremmedkapital, andelsbolighaver kan erstatte med egenkapital, desto lavere bliver user costs. Dette gælder uanset, om andelsbolighaver blot omplacerer midler fra en hidtidig egenkapital eller optager et personligt lån til formålet.

I modsætning til ejerboligens user cost rummer andelsboligens user costs ingen ejendomsværdiskat.

User costs for den private andelsbolig vil indirekte afhænge af andelsboliglovens regler for maksimalpriser på andele. Umiddelbart må  $K_t$  og  $F_t$  i (4) opfattes som hhv. maksimalprisen for ejendommen og som gældens lovbestemte størrelse ved beregning af andelsbevisets værdi, mens  $p_{ej,t}$  må opfattes som vækstraten i ejendommens maksimalpris. Disse størrelser - sammenfattet i andelskronen i foreningernes regnskaber - justeres typisk kun en gang årligt.

Fortolkes  $K_t$  i (4) som denne lovs maksimalpris for ejendommen, der er langt lavere end dens markedspris, får dette konsekvenser for både administrations-, drifts- og vedligeholdelseudgifterne,  $d_t$ , og for afskrivningerne,  $q_t$ , der beløbsmæssigt må være uændrede og derfor må beregnes med tilsvarende større procentsatser.

## Litteratur

Boligministeriet, (1990): *"Boligmasse og boligkvalitet - et debatoplæg"*. Juni.

Lunde, Jens og Anders Hvidt (1999): *"Privatøkonomiske konsekvenser af bosætning forskellige steder i Hovedstadsregionen og boligpolitikens og skattereglers betydning for dette"*, pp. 107-133 i: Bilagsbind til SBI-rapport 315: *"Boligmarkedet i Øresundsregionen"*. Statens Byggeforskningsinstitut og Institutet for Bostadsforskning.

Miles, David (1994): *"Housing, Financial Markets and the Wider Economy"*. Wiley, Chichester, 1994.

Poterba, J. (1984): "Tax subsidies to owner occupied housing." *Quarterly Journal of Economics*, November, pp. 729-752.

Økonomiske Råd, Det (2001): *"Dansk Økonomi. Forår 2001"*. Maj.