

CHALMERS



Kvalificerade bedömningar av värdeförändringar i byggd miljö

En studie om korrelationer mellan förändringar i ett område och ett
förändrat fastighetsvärde

FREDRIK KARLSSON
CHRISTOFFER VERSCHUUR

KANDIDATARBETE

Kandidatprogrammet Affärsutveckling och entreprenörskap inom byggt teknik
Institutionen för arkitektur
CHALMERS TEKNISKA HÖGSKOLA
Göteborg 2013

Kvalificerade bedömningar av värdeförändringar i byggd miljö

En studie om korrelationer mellan förändringar i ett område och ett
förändrat fastighetsvärde

FREDRIK KARLSSON

CHRISTOFFER VERSCHUUR

Institutionen för arkitektur
CHALMERS TEKNISKA HÖGSKOLA
Göteborg, 2013

Qualified assessments of changes in property value in the built environment

A study on correlations between changes in an area and changed property value

FREDRIK B.W. KARLSSON, 1989

CHRISTOFFER A. VERSCHUUR, 1989

© FREDRIK B.W. KARLSSON, CHRISTOFFER A. VERSCHUUR

Department of architecture

Chalmers University of Technology

SE-412 96 Gothenburg

Sweden

Telephone: +46 (0) 31- 772 10 00

Chalmers University of Technology

Gothenburg, Sweden 2013

Förord

Denna rapport är ett examensarbete om 15 högskolepoäng för kandidatprogrammet *Affärsutveckling och Entreprenörskap inom byggteknik* vid Chalmers tekniska högskola i samarbete med SWECO Management AB. Genomförandet av detta arbete har inneburit flertalet intervjuer och besök hos flertalet organisationer. Vi vill givetvis tacka alla som har varit villiga att ta emot oss, och som har bidragit med värdefull information.

Dessa är som följer:

Yngve Karlsson, development partner 09 AB

Tage Christoffersson, Eklandia Fastighets AB

Martin Fritzell, Fastighetskontoret Göteborgs stad

Olga Holmström, SWECO Management AB

Björn Carlström, Aberdeen Asset Management AB

Peter Lövgren, Hufvudstaden AB

Anna Lidhagen-Ohlsén, Hufvudstaden AB

Petter Ahlström, Ernst & Young AB

Åsa Linder, Jones Lang LaSalle AB

Andreas Björnsson, Newsec AB

Christian Stralström, PricewaterhouseCoopers AB

Hans Lind, Kungliga tekniska högskolan

Ett extra stort tack riktas till våra handledare vid SWECO Management AB, Roger Andersson och Johan Ågren, och till vår handledare och examinator vid Chalmers tekniska högskola; Nina Ryd.

Göteborg, juni 2013

Bo Fredrik Widoff Karlsson

Adrianus Christoffer Verschuur



SAMMANFATTNING

På uppdrag av SWECO Management AB utreds möjligheten till att kunna se korrelationer mellan åtgärder på en fastighet eller i dess omgivning och ett förändrat fastighetsvärde. Denna information skall vara SWECO till gagn i upphandlingssituationer, för att lättare kunna visa för beställaren om att tjänsten i fråga kan leda till ett ökat fastighetsvärde. Med utgångspunkt i den begränsade litteraturen, har information främst samlats genom en intervjuprocess med representanter från fastighetsbranschen. För att få ett brett perspektiv i ämnet, har representanter med olika befattningar, olika lång erfarenhet och med varierande utbildningar intervjuats. I studien görs avgränsningar om makrofaktorer, såsom konjunktursvängningar, ränteförändringar, finanskriser, låneinstitutens förändrade låneregler etc. För rapportens relevans för uppdragsgivaren har den även begränsats till fastighetsvärde i form av marknadsvärde och avkastningsvärde, och därför ej beaktat personliga och samhällsenliga värdebegrepp som affektionsvärde, miljövärde eller politiskt värde. Resultat från majoriteten av intervjuerna visar att det uttalade syftet om att kunna påvisa en direkt korrelation mellan förändring eller åtgärd och fastighetsvärde är mycket svårt eller skulle ta lång tid att realisera. En av slutsatserna som kan dras, efter intervjuer med branschen, är att ett fastighetsvärde påverkas bara om en förändring i omgivningen är av betydande karaktär. I ett sådant fall påverkas attraktiviteten i området, som kan leda till en förändrad betalningsvilja, som skulle kunna medföra förändrade hyresintäkter, ett högre driftnetto och därmed också ett förändrat fastighetsvärde. Utifrån de olika värderingsmetoderna som idag används mest frekvent finns det ingen variabel som tar direkt hänsyn till områdesförändringar. Många av variablerna är indirekt påverkade av förändringar i området, då det påverkar bland annat vakanser, hyresnivåer och direktavkastningskravet. Eftersom dessa påverkas av flera mjuka faktorer som till exempel attraktiviteten i ett område, är det viktigt att komma ihåg att fastighetsmarknaden är trögrörlig och att det därför kan ta lång tid att se sådana förändringar. För att kunna precisera vad som utgör ett fastighetsvärde eftersträvas matematiska kalkyler och modeller, men att på ett metodiskt och effektivt sätt identifiera, mäta och värdera just områdesförändringar har visat sig vara komplext.

Nyckelord: fastighetsbranschen, fastighetsvärdering, marknadsvärde, avkastningsvärde, fastighetsredovisning, verkligt värde, områdesförändringar

ABSTRACT

On behalf of SWECO Management AB, the possibility of seeing correlations between changes in a property or its surroundings, and a changed property value is investigated. This information will benefit SWECO in procurement situations, as it makes it easier to explain to the client that the service in question can lead to increased property value. Based on the limited literature, information was primarily collected through an intensive interview process with representatives from the real estate industry. To get a broad perspective on the subject, representatives of different roles and positions, diverse and extensive experience with various trainings was interviewed. The study does delimitations of macro factors, such as market fluctuations, interest rate fluctuations, financial crises, the rules of lending institutions etc. For the validity of the report to the client, property value in terms of market value and return value has not been taken into consideration, and therefore are personal and community league value concepts sentimental value, environmental value or political value not considered either. Results from the majority of the interviews show that the expressed purpose of being able to show a direct correlation between a change and the property value is very difficult and would take a long time to realize. One of the conclusions that can be drawn, after interviews with the industry, is that a property value is affected only if a change in the environment is of considerable character. In such cases it means that the attractiveness of the area is affected, which could lead to a change in willingness to pay, which could lead to changes in rental income, higher net operating income and thus a changed property value. Based on the different measurement methods, there is no variable that takes direct account of the area changes. Many of the variables are indirectly affected by changes in the area, since vacancies, rents and the yield are affected. As these variables are affected by several soft factors such as attractiveness in an area, it is important to remember that the real estate market is moving slowly, and that it therefore can take a long time to see changes in value. In order to clarify what actually constitutes property value, mathematical calculations and models are sought, but to orderly and efficiently identify, measure and evaluate area changes has proven to be anything but simple.

Key words: real estate, real estate valuation, market value, real estate accounting, fair value, return value, neighborhood changes

Innehållsförteckning

FÖRORD	I
SAMMANFATTNING	II
ABSTRACT	III
BETECKNINGAR	VI
FÖRKORTNINGAR	VII
1 INLEDNING	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Syfte	1
1.3 Avgränsningar	1
1.4 Frågeställningar	2
1.5 Metod	2
1.5.1 Intervjumetod	2
1.5.2 Intervjuobjekt	3
2 VÄRDETEORI	6
2.1 Marknadsvärde	7
2.2 Avkastningsvärde	8
2.3 Hyresfastigheters betalningsmönster	8
3 VÄRDERINGSMETODER	10
3.1 Ortsprismetoden	11
3.1.1 Normeringsmetoder	12
3.2 Nuvärdes-/avkastningsmetoden	15
3.2.1 Kassaflödesmetoden	16
3.2.2 Räntabilitetsmetoden	17
3.2.3 Direktavkastningsmetoder	17
3.2.4 Viktiga antaganden och bedömningar	18
3.2.5 Exempeluppgift: Jämförelse av beräkningsmetoder	20
3.3 Produktionskostnadsmetoden	21
4 FASTIGHETSVÄRDERARES TILLVÄGAGÅNGSSÄTT	23
5 HUR REDOVISAS VÄRDET AV EN FASTIGHET?	25
5.1 IFRS	25
5.1.1 IAS 40	26
5.2 K3	27
5.3 Förvaltningsfastighet	28
5.4 Rörelsefastighet	28

5.5	Projektfastighet	29
6	RESULTAT	30
6.1	Viktigaste värdepåverkande faktorerna	30
6.2	Hur påverkar faktorerna värdet?	30
6.3	Faktoreernas likheter	31
6.4	Vilka faktorer är marknadsrelaterade?	32
6.5	Lägets påverkan	32
6.6	Hur påverkas fastighetsvärdet av en förändring i ett område?	33
6.6.1	Exempel om hur en värdeförändring kan påvisas	36
6.7	Redovisningsvärdet av en fastighet då omgivningen förändras	37
6.8	Hur påverkar värdet på en fastighet andra fastigheter i området?	37
6.9	För- och nackdelar med ett högre/lägre fastighetsvärde	37
6.10	Simulering av fastighetsvärdets förändring	39
7	SLUTSATS	42
8	DISKUSSION	43
9	REFERENSER	46
	BILAGA 1	50

Beteckningar

Här förklaras kort de olika matematiska variablerna som ingår i rapporten.

Versaler

\sum_i	Summan av en talserie
R	Restvärde

Gemener

g	Årlig värde- eller avkastningsförändring i procent
n	Kalkylperiod
p	Kalkylränta

Förkortningar

CBD	Central Business District
EPRA	European Real Estate Association
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
K2	Kategori 2 av regelverk framtagna av Bokföringsnämnden
K3	Kategori 3 av regelverk framtagna av Bokföringsnämnden
RR	Redovisningsrådets Rekommendationer
ÅRL	Årsredovisningslagen

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Avdelningen "Bygg & Fastighet" vid SWECO Management AB har länge har velat tillskansa sig information angående hur det går till vid värdering av fastigheter samt hur ett fastighetsvärde påverkas av förändringar på andra fastigheter i samma område eller förändringar i omgivningen som sådan. För SWECO Management AB handlar det om att kunna använda sådan kunskap för att mer trovärdigt kunna sälja in projekt till beställare, då det är en styrka att kunna påvisa att en tjänst de säljer leder till ett ökat fastighetsvärde. Eftersom detta är ett ämne som det finns väldigt lite studier inom, och att det finns ett personligt intresse hos författarna att fördjupa sig i frågor som dessa inleddes ett samarbete med SWECO Management AB för att försöka klargöra det hela. Studien är också av intresse för fastighetskonsulter såväl som samhällsbyggare och arkitekter, då denna information kan vara värd att beakta vid utformning av byggd miljö.

1.2 Syfte

Syftet med studien är att utreda och analysera om det går att identifiera några korrelationer mellan en förändring i en fastighets omgivning och ett förändrat fastighetsvärde. Med omgivning menas i fastighetens direkta närhet men även större yttre förändringar av infrastruktur, omkringliggande fastigheter, natur, miljö etc. Målet är att resultatet skall vara till nytta för fastighetsbranschen i allmänhet men för SWECO Management AB i synnerhet. Förhoppningar finns även om att projektet kommer vara skribenterna personligen till gagn för framtida studier och yrkesroller.

1.3 Avgränsningar

Studien tar upp flertalet olika aspekter som kan påverka värdet på en fastighet. Utifrån uppdragsgivarens önskemål har dock mindre fokus lagts på bostäder, samtidigt som vissa skillnader har påvisats. För rapportens relevans för uppdragsgivaren har den begränsats till fastighetsvärde i form av marknadsvärde och avkastningsvärde, och därför ej beaktat personliga och samhällsenliga värdebegrepp som affektionsvärde, miljövärde eller politiskt värde.

Studien har ej tagit makroaspekter i beaktning. Med makroaspekter menas konjunktursvängningar, ränteförändringar, finanskriser, låneinstitutens förändrade låneregler etc. Vidare har enbart större aktiebolag och koncerner tagits i beaktning gällande termer om redovisning. Ytterligare har enbart de vanligt förekommande värderingsmodellerna beaktats.

Intervjuerna har strukturerats kring förfarandet att en stor bredd skall behandlas, vilket har medfört att få begränsningar har gjorts vid val av intervjufrågor. Det som kan betraktas som en avgränsning gällande intervjuerna är således att representanterna från branschen har valts utifrån deras kunskap inom ämnet. Mindre fastighetsbolag har ej inkluderats i studien.

1.4 Frågeställningar

För att ytterligare precisera studiens syfte ställdes ett antal frågeställningar: Är det möjligt att kunna se ett samband mellan en förändring i ett område och ett förändrat fastighetsvärde? Om det är möjligt, hur kan detta påvisas och vilka faktorer är det som avgör? Går detta samband att illustrera i en modell eller kalkyl?

1.5 Metod

Studien undersöker kortfattat om det finns några korrelationer mellan åtgärder på en fastighet eller i dess omgivning och ett förändrat fastighetsvärde. Arbetsgången för att uppnå målet påbörjades genom en studie av litteraturen i ämnet som sedan övergår till en omfattande intervjuprocess med representanter från branschen. Intervjuobjekten har selekterats utifrån olika kriterier så som företaget de arbetar för, deras position i organisationen samt genom råd och rekommendationer. Intervjuobjekten har olika lång erfarenhet i branschen samt olika anställningsförhållanden. Utifrån detta förväntas en bred vinkel på frågeställningen, där både nytänkande och erfarenhetsbaserade åsikter kan vägas samman. Vidare klargörs vilka personer som intervjuas (kapitel 1.5.2 Intervjuobjekt) samt vilken intervjuteknik som använts (kapitel 1.5.1 Intervjumetod).

Valet av metod för informationsinsamling är intervjuer, eftersom det tryckta materialet i ämnet är begränsat. Dagens tryckta material, samt flertalet studier, har fokus på andra områden än just områdets påverkan på värdet. Därav, samt genom rekommendationer och intervjuteknikens följd till frispråkighet, har gjort valet av metod begränsat men samtidigt visat sig vara en effektiv metod vid studier som denna.

1.5.1 Intervjumetod

Utifrån Alan Brymans bok *Samhällsvetenskapliga metoder* hamnar undersökningen under kategorin för kvalitativ forskning. Detta baserat på att studien utgår från djupgående intervjuer med flertalet auktoritära personer inom branschen. Där intervjuerna utförs genom semi-strukturerade samt ostrukturerade metoder, som i symbios kallas kvalitativa intervjuer. Den semi-strukturerade intervjuformen baseras på en intervjuteknik där frågor ställs utifrån ett schema eller också kallat en intervjuguide. Ordningföljden av frågorna kan variera och utrymme för följdfrågor ges. På liknande sätt grundar sig den ostrukturerade intervjutekniken på en uppsättning frågor som intervjun avses täcka, dock ur ett mer informellt perspektiv. Den intervjuteknik som använts i denna rapport är en blandning av de båda och kallas därför kvalitativ forskning. (Bryman, A. 2007)

Intervjuguiden används som en mall för att strukturera vilka frågor som skall beröras men samtidigt ge utrymme för lyhördhet och därmed omstrukturering för vad som respondenten anses lägga vikt på. Med detta i åtanke har respondenten inte fått veta alla frågor i förväg utan enbart de teman som kommer beröras. Genom detta tillvägagångssätt förväntas frispråkiga resonemang uppnås från respondenten utan att hen i förväg bestämmer vad som är rätt eller fel enligt organisationens politik.

Utformningen av intervjuguiden har gjorts i samarbete med SWECO Management AB och handledaren på lärosätet. Möte med tidigare lektor och bransch-kunnige Yngve Karlsson har även hållits där intervjuguidens frågor har diskuterats och omformulerats för att anpassas till frågeställningen.

1.5.2 Intervjuobjekt

1.5.2.1 Yngve Karlsson, development partner 09 AB

Den första intervjun genomfördes den 8 februari 2013 med Yngve Karlsson, Arkitekt (SAR/MSA) och grundare av development partner. Development partner är ”en oberoende partner i fastighetsutveckling som utvecklar och tar tillvara på de förutsättningar som finns så att fastigheten förädlas optimalt.” (development partner 09 AB. 2012)

Respondenten valdes med anledning av att författarna känner Karlsson sedan tidigare och vet att han är mycket iderik och har lång erfarenhet av fastighetsutveckling. Därav antogs att han också bör veta vilka faktorer som påverkar ett fastighetsvärde och vilka som är av störst intresse vid en investering. Det föll sig därför naturligt att göra den första intervjun med Karlsson, för att få en bred start på projektet.

1.5.2.2 Tage Christoffersson, Eklandia Fastighets AB

Med anledning av att både författarna har och har haft ett mentorskap med Eklandia Fastighets AB:s VD Tage Christoffersson, var även han en självklar person att rådfråga tidigt i processen för att få tips på inriktningar och lämpliga personer att intervjua längre fram. Samtidigt som Christoffersson också gav inblick i hur ett kommersiellt fastighetsbolag arbetar med fastighetsvärdering och redovisning av sådana värden. Christoffersson intervjuades den 25 februari, 2013.

”Eklandia Fastighets AB är ett av Göteborgs största privata fastighetsbolag med ett stort urval av attraktiva lokaler i Storgöteborg med tyngdpunkt inom Göteborgs kommun.” Eklandia äger och förvaltar enbart kommersiella fastigheter; alltså bara lokaler avsedda för kommersiellt bruk. (Eklandia Fastighets AB. 2013)

1.5.2.3 Martin Fritzell, Fastighetskontoret Göteborgs Stad

Intervjun med Martin Fritzell, Fastighetsvärderare vid Fastighetskontoret Göteborgs Stad valdes med anledning av att det under intervjun med Tage Christoffersson antydde att information om just tillvägagångsätt vid fastighetsvärdering och värdering av förändringar i ett område kring fastigheten skulle vara svåråtkomlig och att fastighetsbolag inte skulle vara villiga att dela med sig av sådan information. Med denna antydning i åtanke kontaktades det kommunala fastighetskontoret i hopp om att de inte skulle vara lika restriktiva med delgivning av information. Fritzell intervjuades den 27 februari, 2013.

”Fastighetskontoret är fastighetsnämndens förvaltning och har ca 180 anställda. Vi arbetar i huvudsak inom fyra olika områden: som markägare, inom exploatering, förvaltning och boende. Fastighetskontorets uppgift är att skapa förutsättningar för goda bostäder och ett bra boende för dem som bor och vill bo i Göteborg samt stödja näringslivet genom att erbjuda mark för industri, handel, utbildning/forskning mm.” (Fastighetskontoret. 2013)

1.5.2.4 Olga Holmström, SWECO Management AB

I samråd med handledare vid SWECO Management i Göteborg, Roger Andersson och Johan Ågren, bokades en intervju med motsvarande avdelning på Stockholmskontoret. Detta med anledning av att samma kompetens inte finns på SWECO i Göteborg. Det låg också stor vikt i att träffa någon som arbetar med fastighetsvärdering och områdesvärderingsanalyser som konsult, för att få en extern synvinkel på problemet. Holmström intervjuades den 20 mars, 2013.

SWECO Management AB:s konsulter erbjuder ”kvalificerade management- och projektledartjänster och driver projekt med höga krav både när det gäller effektivt teamarbete och fokusering på resultatet. Uppdragen omfattar projektledning av alla typer av projekt, främst inom bygg- och fastighetssektorn. Tjänsterna innefattar även strategisk rådgivning, förvaltning, riskanalyser och verksamhetsutveckling.” (SWECO AB. 2011)

1.5.2.5 Björn Carlström, Aberdeen Asset Management AB

”Aberdeen Asset Management är en global kapitalförvaltare som förvaltar tillgångar för institutionella och privata investerare från kontor runt om i världen. Företaget förvaltar fastighetstillgångar för ca 30 miljarder kronor på uppdrag av Aberdeens egna fonder och externa uppdragsgivare.” (Aberdeen Asset Management AB. 2013). En intervju med Björn Carlström, fastighetsanalytiker och fastighetsvärderare, motiverades med att Aberdeen Asset Management torde vara väldigt avkastningsfokuserade med anledning av att deras fastigheter är fondägda och därför bara förvaltas under en kortare period. Carlström intervjuades den 20 mars, 2013.

1.5.2.6 Peter Lövgren & Anna Lidhagen-Ohlsén, Hufvudstaden AB

”Hufvudstaden erbjuder kontors- och butikslokaler i Stockholms och Göteborgs allra mest attraktiva lägen. Företaget grundades 1915 och är idag ett av Sveriges största börsnoterade fastighetsbolag och ett av landets starkaste varumärken inom fastighetsbranschen. Företaget står för hög kvalitet, personlig service och långsiktighet, både i förvaltning och utveckling av egna kommersiella fastigheter på Stockholms och Göteborgs bästa marknadsplatser.” (Hufvudstaden AB. 2013). Peter Lövgren arbetar som förvaltningschef vid Hufvudstaden AB, och Anna Lidhagen-Ohlsén som avgående chef för uthyrning och affärsutveckling. De båda intervjuades på grund av Hufvudstadens strategi om att äga sina fastigheter i evighet, och för att det därav fanns intresse att analysera deras arbete med värderingsfrågor. Lövgren och Lidhagen-Ohlsén intervjuades den 21 mars, 2013.

1.5.2.7 Petter Ahlström, Ernst & Young AB

Petter Ahlström är ekonomiedoktor inom strategi och ekonomistyrning och arbetar som Manager på Ernst & Young AB, där han är ansvarig för uppbyggnaden av fastighetsrådgivning i Västsverige. Ernst & Young kontaktades för att få rådgivarnas och revisorernas syn på hur ett fastighetsvärde kan påverkas. Ahlström intervjuades den 22 mars, 2013.

”Ernst & Young är en ledande global aktör inom revision, skatt, transaktioner, rådgivning och redovisning. Ernst & Young AB är ett svenskt privat aktiebolag som utför revision och med revision förenliga konsulttjänster.” (Ernst & Young AB. 2013)

1.5.2.8 Åsa Linder, Jones Lang LaSalle AB

För att få ytterligare inblick i hur fastighetsrådgivare arbetar med fastighetsvärdering och värdering av påverkande faktorer i ett område kontaktades Jones Lang LaSalle och Åsa Linder, Chef Research and Valuation samt auktoriserad Fastighetsvärderare. Linder intervjuades den 27 mars, 2013.

Jones Lang LaSalle ”erbjuder kvalificerad rådgivning med inriktning på fastighetstjänster och består av experter som med insikt och framåtblick, pålitlig analys och relevant marknadskunskap levererar integrerade tjänster.” (Jones Lang LaSalle AB. 2013)

1.5.2.9 Andreas Björnsson, Newsec AB

Efter intervjun med Åsa Linder på Jones Lang LaSalle, söktes information om vilka faktorer som är av störst vikt vid värdering av fastigheter. Därför kontaktades Andreas Björnsson, som enbart arbetar med fastighetsvärdering, vid Newsec AB. En intervju vid Newsec AB rekommenderades av handledare vid SWECO Management AB, och genomfördes den 4 april, 2013.

”Newsec erbjuder fastighetsägare, investerare och lokalanvändare ett helhetsutbud av tjänster via affärsområdena Advice, Asset Management och Transactions. Newsec jobbar med alla typer av kommersiella fastigheter och har norra Europas främsta specialister inom analys, värdering, fastighetstransaktioner, corporate finance, finansiering, tillgångs- och fastighetsförvaltning samt energi.” (Newsec AB. 2013)

1.5.2.10 Christian Stralström, PricewaterhouseCoopers AB

Via en telefonintervju den 11 april, 2013 med Christian Stralström, auktoriserad revisor vid PricewaterhouseCoopers och en av författarna till ”K3 i praktiken: PwC:s handbok vid tillämpning av K3” utreddes frågor kring redovisning av fastighetsvärden för olika typer av fastigheter och bolagsformer.

”PricewaterhouseCoopers är marknadsledande inom revision, redovisning, skatt- och affärsrådgivning, och har även fastighetsspecialister inom ”transaktioner, fastighetsekonomi, skatt, redovisning och verksamhetsstyrning.” (PricewaterhouseCoopers AB. 2013)

1.5.2.11 Hans Lind, Kungliga tekniska högskolan

Hans Lind är professor inom fastighetsekonomi vid Kungliga Tekniska Högskolan och författare av flertalet böcker inom värdering och analys av fastigheter. Lind intervjuades, den 13 maj 2013, i syfte att klargöra och testa påståenden som uppkommit under projektets gång, och för att få svar på mer specifika frågor som tidigare intervjurespondenter inte kunnat lämna svar på.

2 Värdeteori

Vid värdering av en produkt refereras ofta till tre typer av faktorer: pris, värde och kostnad. Med pris menas det slutgiltiga priset som en köpare och en säljare kommer överrens om och som sedan betalas. Priset är därför ett faktum och något exakt. Kostnaden representerar alla utgifter fram till den färdiga produkten. Det inkluderar bland annat materialkostnader, arbetskostnader, administrativa kostnader etc. (Persson, E. 2011)

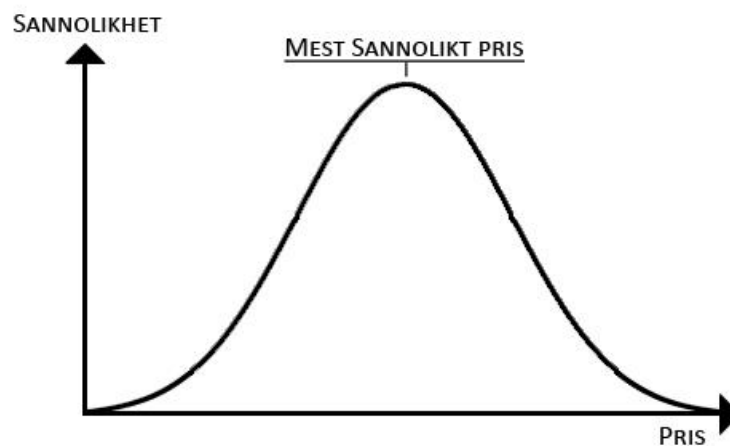
Värdet på produkter och tjänster representeras av den summa som någon är villig att betala. Detta medför att värdet är enkelt att fastställa på dagligvaror då många transaktioner förekommer, dock uppstår det problem på marknaden för sällanköpsvaror eftersom transaktionsunderlaget där är bristfälligt. Fastigheter är en typisk sällanköpsvara. Värdet på en produkt eller tjänst kan också representeras av den framtida nyttan för konsumenten. Framtiden är som bekant, till stor del, oförutsägbar, och detta medför indirekt att värdet som sätts på en produkt utifrån dess framtida nytta är mycket osäkert. Den historiska nyttan kan ligga till grund för att kvalitetsbedöma den framtida, men även då kan framtiden innebära oväntade vändningar. (Persson, E. 2011)

Enligt författarna till *Fastighetsvärdering – grundläggande teori och praktisk värdering*, är värdet i en fastighet beroende av att det finns ett behov, en nytta, möjlighet att disponera, ett utbud samt en potentiell överlåtelse. De olika faktorerna står för att fastigheten skall tillfredsställa köparens behov samt ge en nytta genom att hen kan bruka fastigheten. Fastigheten skall kunna disponeras fritt av ägaren, och endast ägaren, men också kunna avyttras om hen så vill. Vidare skall det inom ekonomisk teori finnas ett begränsat utbud för att värde skall skapas. Det slutgiltiga värdet som uppkommer för en fastighet, med tanke på ovanstående benämnda nyttor och behov, kan alltså vara baserat på personliga eller företagsenliga preferenser. Detta gör att värdet skiljer sig åt för olika intressenter. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

Enligt *The Appraisal of Real Estate* används sällan termen ”värde” enskilt, utan kopplas ofta samman med andra ekonomiska uttryck så som bland annat marknadsvärde, taxeringsvärde, användningsvärde och investeringsvärde. Samtidigt kan värde även kopplas till mer abstrakta begrepp så som affektionsvärde, miljövärde, politiskt värde, etc. Denna studie kommer att fokusera på värde i form av marknadsvärde, som representerar det allmänna värdet som marknaden anser att en fastighet är värd vid en överlåtelse. Förutsättningarna för överlåtelsen är att den skall ske på en fri och öppen marknad med sedvanlig tid till marknadsföring samt utan tvång och partsrelationer (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010).

2.1 Marknadsvärde

Marknadsvärdet kan variera med tiden och är inget konstant som går att jämföra mellan två olika tidsperioder utan att hänsyn bör tas till fluktuation (Phillips, L. 2001). I enlighet med att marknadsvärdet varierar och inte är något exakt, kommer den slutgiltiga köpeskillingen för en fastighet under en given tidpunkt på en delmarknad att slumpmässigt variera utifrån köparens preferenser och förutsättningar. Detta medför att priset kan klassas som en stokastisk variabel, då det påverkas av många olika oförutsägbara faktorer; alltså av slumpen. Därför kan priset på en fastighet fördelas utifrån en normalfördelad kurva där både högre och lägre priser förekommer. Se figur 1. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)



Figur 1: Illustration över vad som definieras som ett marknadsvärde enligt (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet, 2010)

Sannolikhetens maxvärde, eller det pris som noteras flest gånger, är på kurvan det pris som är mest sannolikt vid en överlåtelse. Detta är även den vedertagna definitionen för ett marknadsvärde. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

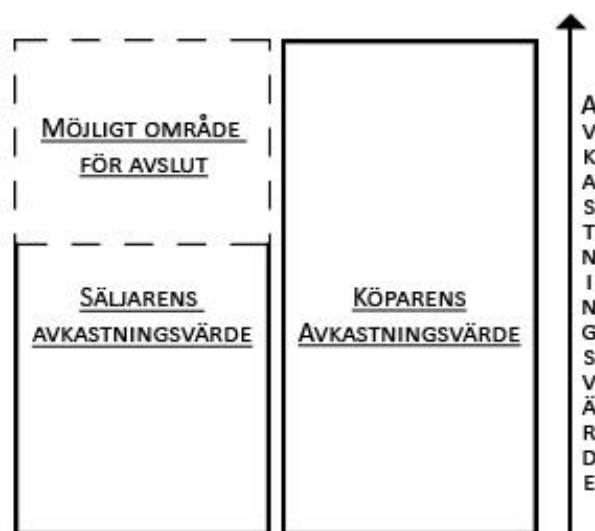
2.2 Avkastningsvärde

Studien behandlar även värde i form av avkastningsvärde. Avkastningsvärde definieras som följande:

”Avkastningsvärdet avser nuvärdet av förväntade framtida avkastningar från värderingsobjektet”.

(Persson, E. 2011)

Med detta menas att värdet av en fastighet är individuellt beroende av den förväntade avkastningen som fastigheten tros ge. Värderingen sker då alltså genom att räkna om det framtida nettoöverskottet till ett nuvärde. Nettoöverskottet kan ändras med tiden, vilket medför att om en köpare ser möjligheter att höja nettoöverskottet blir hans avkastningsvärde därav högre än om nettoöverskottet vore konstant. På samma sätt kan ägaren av fastigheten se en nettoöverskottsförändring som är positiv eller negativ. Detta medför en möjlig överlåtelse och ses även som drivkraften på fastighetsmarknaden. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010) Figur 2 nedan visar det möjliga området för ett avslut, alltså en överlåtelse, genom att visa skillnaden i köparens och säljarens individuella avkastningsvärde.



Figur 2: Illustration av skillnader i avkastningsvärde för köpare och säljare, vilket medför ett möjligt område för avslut (Karlsson, F. Verschuur, C. 2013)

Det finns flertalet olika metoder för att beräkna ett avkastningsvärde och beroende på vilken metod som används kan skillnader noteras redan i metodvalet mellan köparen och säljares avkastningsvärde. De olika beräkningsmetoderna förklaras djupgående i kapitel 3.2 nuvärde-/avkastningsmetoden.

2.3 Hyresfastigheters betalningsmönster

Stellan Lundström, Professor i fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, tydliggör att byggnader med åren slits i relation till dess användning. Parallellt med förslitningen sker även en preferensförändring på marknaden vilket medför att

fastigheten ständigt blir mer omodern. Dessa faktorer, förslitning och omoderniteten, leder slutligen till en minskning i hyresintäkterna. Genom att hålla kontinuerligt underhåll av en fastighet så att standarden behålls blir effekten på hyrorna mindre. Per definition, menar Lundström dock att underhållet aldrig kan öka standarden i fastigheten och därmed hyrorna.

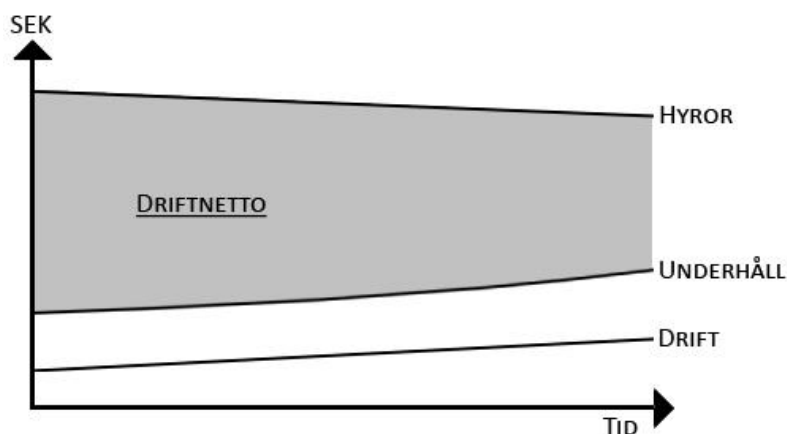
Olga Holmström, projektledare vid avdelningen för fastighetsstrategi på SWECO Management AB styrker Lundströms påstående om att det är viktigt att skilja på kostnader för investeringar i och för underhåll av byggnaden, då dessa skall kostnadsföras olika. I en studie från institutionen för Fastigheter och byggande vid Kungliga tekniska högskolan, citeras europeiska kommissionens generaldirektorat som definierar skillnaden mellan de båda som:

”kostnader för underhåll omfattar alla åtgärder som utförs för att bibehålla eller återställa fastigheten i dess ursprungliga skick och standard. Åtgärdens varaktighet avser längre tid än ett år. Gränsdragningen mot investering görs vid bedömning av om åtgärden är nivåhöjande och därmed varaktigt höjer värdet på fastigheten.”

Detta beskrivs även något förenklat av Johannes Wallgren vid Fastighetskontoret för Göteborgs Stad, där underhåll delas in i tre olika dimensioner: Tillsyn & skötsel, Planerat underhåll och Reparationer medan investering betecknas som:

”åtgärder som innebär att funktionen hos objektet förbättras jämfört med dess ursprungliga standard.”

För att visuellt illustrera hur betalningsmönstret med tiden förändras i en hyresfastighets ekonomiska livscykel, har en figur sammanställts utifrån Stellan Lundströms kapitel i *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - fastighetsnomenklatur*. Figur 3 nedan baseras på att fastighetens standard kvarhålls genom kontinuerligt underhåll. Inflationen tas ej i beaktning.



Figur 3: Betalningsmönstret över en hyresfastighets ekonomiska livscykel (Lundström. 2011)

Enligt Lundström visar figuren att hyrorna faller med tiden samtidigt som underhållskostnaderna sakta ökar, framförallt mot slutet. Även driftkostnaderna stiger, dock mer linjärt. I förhållande till detta minskar driftnettot successivt med livscykeln. Driftnettot är en viktig del i fastighetsvärdering som kommer förklaras mer i kapitel 3 om värderingsmetoder.

3 Värderingsmetoder

Tidigare har begreppet värde definierats, och förklarat att marknadsvärde och avkastningsvärde är de värdebegrepp som kommer behandlas. Här förklaras vilka metoder som vanligtvis används för att beskriva ett fastighetsvärde. Metoderna går att dela in i tre huvudgrupper:

- Ortsprismetoden
- Nuvärdes-/avkastningsmetoden
- Produktionskostnadsmetoden

(Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

De tre olika huvudgrupperna går vidare att dela in i mindre metodvarianter över hur värderingen tas fram. De mer ovanliga metoderna förklaras vidare i rapporten under varje huvudgrupps avsnitt. Enligt författaren Erik Persson, Professor emeritus vid Kungliga tekniska högskolan, är grundsynen att alla de tre värderingsmetoderna går att använda oberoende av vilken typ av fastighet som värderas. Han menar att vare sig det gäller värdering av ett småhus, en tomt, ett parti skog, hotell eller ett kärnkraftverk kan valfri metod användas och bör, teoretiskt sett, resultera i samma värde. Det som gör värderingen svår är dock de olika tillämpningsproblem som uppkommer. Som till exempel hur stor beläggningsgrad hotellet har, hur många kilowattimmar kärnkraftverket genererar, när skogen kan avverkas och hur många kubikmeter virke som där finns. Tillämpningsproblemen medför då att vissa metoder blir mer fördelaktiga än andra då olika datamängder och typer av data behövs.

För att på bästa sätt få ett så representativt fastighetsvärde som möjligt påpekar Persson vidare att värderaren bör använda flera olika metoder eller metodvarianter, speciellt vid värdering av flerbostadshus, kommersiella eller industriella fastigheter. Han menar också att valet av värderingsmetod eller metoder är beroende av värderarens egna preferenser och verksamhetens tradition. Liksinnat anser författarna till *The appraisal of real estate* att fastighetsvärdet i slutändan är kopplat till den teknik som värderaren har använt sig av, hans erfarenhet, framtidstro samt omdöme. (Phillips, L et al. 2001)

3.1 Ortsprismetoden

Den vanligaste metoden för att värdera fastigheter är enligt Martin Fritzell, Fastighetsvärderare vid Fastighetskontoret, ortsprismetoden. Han menar att metoden ger det starkaste incitamentet för en rättvis värdering och att det bör vara den första metoden som används i en värderingsprocess, då den ger en rättvisande bild av vad marknaden har att säga om värdet. Anledningen till att metoden visar sig vara bra i jämförelse med andra metoder är att den tar hänsyn till trender, eftersom den är baserad på tidigare försäljningar av likartade fastigheter på en fri och öppen marknad. (Svenskt fastighetsindex, 2006). Trenderna tas i beaktning då ett urval av jämförelseobjekt kan jämföras utifrån en längre tidsperiod vilket leder till att prisutvecklingen tydligt kan följas (Persson, E. 2011). Vid värdering av bland annat bostadsrätter, anser Björn Isaksson och Svante Jonsson, författare till kapitlet *Bostadsrätt och Bostadsrättsfastigheter* i boken *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – fastighetsnomenklatur*, att metoden är den mest lämpade.

Vanligen behövs en avvägning göras mellan antalet utförda försäljningar, hur jämförbara de olika objekten är, samt när försäljningen gjordes (Persson, E. 2011). I första steget definieras ett område som representerar de områdesegenskaper som är jämförbara med värderingsobjektet. Det kan vara mer än ett område så länge de efterliknar varandras egenskaper. Utifrån det valda området inhämtas data från lagfartspliktiga överlåtelse av liknande objekt. Hänsyn tas även till försäljningstidpunkten, då för stora tidsperioder kan innebära att externa makrofaktorer kan påverka priset. Beroende på om värderaren vill se en övergripande trend av prisutveckling kan större tidsperioder tas med, men för att få ett mer specifikt marknadspris för värdetidpunkten begränsas tidsspannet. I denna avvägning eftersöks så många transaktioner som möjligt för att få så bra reliabilitet och validitet som möjligt. Eftersom oändligt många transaktioner är omöjligt att uppnå, medför det att urvalets storlek och korrelation till den bestämda försäljningstidpunkten och objektens jämförbarhet måste tas i beaktning så att antalet jämförelseobjekt inte är för få, men samtidigt relevanta för jämförelsen. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

Metoden baseras i grunden på att det utifrån ett jämförelsematerial, med hjälp av datorstöd, skall kunna gå att jämföra tidigare försäljningar utifrån de valda parametrarna. Jämförelseobjekten kan vara mer eller mindre direkt jämförbara med fastigheten som skall värderas, därför krävs det att fastigheter med både bättre och sämre egenskaper finns med i urvalet. Vid jämförelser av kommersiella fastigheter kan detta bli ett problem, då de ofta varierar mer än bostäder (Persson, E. 2011). Marknadsinformationen från tidigare försäljningar kan även vara begränsad i orter där försäljningar sker mindre frekvent, vilket kan göra jämförelsen mer komplicerad enligt Anna Lidhagen-Ohlsén, Chef för uthyrning och affärsutveckling vid Hufvudstaden AB. Vidare kan marknadsinformationen vara begränsad vad gäller kommersiella fastigheter, flerbostadshus och fastigheter som ägs av juridiska personer då överlåtelse och byte av ägandeform kan ske genom andra metoder än lagfartspliktiga köp och sälj transaktioner. Även bolagsköp kan inkludera fastigheter, men även om företaget endast äger en fastighet ingår andra omsättningstillgångar och latent skatteskulder vilket kan göra värderingen av fastigheten osäker (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010). Detta är enligt Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare vid Newsec AB, ett stort problem för Newsec AB då dessa transaktioner ej inkluderas i ortspriserna.

Erik Persson, Professor emeritus i fastighetsvärdering, bygg- och fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, menar att det finns en direkt och en indirekt ortsprismetod. Där den direkta tar hänsyn till den fasta data som finns tillgänglig medan den indirekta även baseras på erfarenheten av värderaren, där alltså kvalificerade bedömningar görs av värdet i förhållande till nyckeltal.

Enligt Martin Fritzell, Fastighetsvärderare vid Fastighetskontoret, är ortsprismetoden baserad på de överlåtelse som är registrerade hos Tingsrätten. För att en försäljning skall bli registrerad krävs att ett köpebrev blir inskickat, och därefter tar det cirka tre månader innan köpebrevet är registrerat i systemet. Detta medför, enligt Fritzell, att materialet som ortsprismetoden grundar sig på är ungefär sex månader gammalt. Detta på grund av att köpare vanligtvis skriver ett köpekontrakt med säljaren tre månader innan tillträdet. Då är alltså priset redan bestämt. Därefter tar det ytterligare tre månader innan köpet är registrerat hos tingsrätten, vilket medför att materialet blir sex månader gammalt vid värderingstillfället.

För att enklare kunna jämföra priserna efter en utförd ortsprismetod bör priserna räknas om till en kvot mellan priset och en värdepåverkande faktor. Då de värdepåverkande faktorerna kan variera bör dessa standardiseras för att få fram jämförbara enheter. Utförandet kallas för normering och skapar så kallade nyckeltal. Om jämförelsematerialet är representativt och om normering används är ortsprismetoden den mest användbara för att finna ett rättvist marknadsvärde (Persson, E. 2011)

3.1.1 Normeringsmetoder

Det finns flera olika normeringsmetoder att använda som jämförelsetal. Här nedan beskrivs fyra olika metoder.

3.1.1.1 Bruttokapitaliseringsfaktorn

Vid beräkning av bruttokapitaliseringsfaktorn divideras köpeskillingen för jämförelseobjekten med deras bruttoårshyra för att på så sätt fastställa fastighetspriset per hyreskrona. Detta görs för hela urvalet och skapar ett snitt som sedan multipliceras med bruttohyran för objektet som skall värderas för att ta reda på fastighetens marknadsvärde. Enligt Lantmäteriverket och Sveriges fastighetsmäklarsamfund används metoden främst för att enkelt och snabbt få fram övergripande marknadsvärden.

$$\text{Marknadsvärde} = \left(\frac{\sum_{i=1}^n \frac{\text{Köpeskillning}}{\text{Bruttoårshyra}_i}}{n} \right) \text{Bruttohyra}$$

(Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

3.1.1.2 Nettokapitaliseringsfaktorn

Nettokapitaliseringsfaktorn baseras på en beräkningsmetod där marknadsvärdet resulterar i jämförelseobjektets nettokapitaliseringsprocent som är dividerat med värderingsobjektets driftnetto. Nettokapitaliseringsprocenten erhålls genom att dividera driftnettot, hyresintäkter med drift- och underhållskostnaderna samt fastighetsskatten för varje jämförelseobjekt och dela med den köpeskillning som utföll vid försäljning (Persson, E. 2001). Värderingsobjektets driftnetto divideras sedan med snittet av nettokapitaliseringsprocenten för att ta reda på det estimerade marknadsvärdet (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010). Enligt Persson, är denna metod en av de mest använda i branschen både i Sverige och i resten av världen.

$$\text{Marknadsvärde} = \frac{\text{Driftnetto}}{\left(\frac{\sum_{i=1}^n \frac{\text{Driftnetto}}{\text{Köpeskillning}_i}}{n} \right)}$$

(Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

Metodens likheter till direktavkastningsmetoden, som förklaras i kapitel 3.2.3 Direktavkastningsmetoder, är påtagliga och förvirring mellan de två kan ske. Det som skiljer dem åt är dock att nettokapitaliseringsprocenten, jämfört med direktavkastningskravet, härleds utifrån ett marknadsmässigt driftnetto istället för ett marknadsmässigt direktavkastningskrav. (Persson, E. 2011)

3.1.1.3 Köpeskillingskoefficienten

En fastighets taxeringsvärde inkluderar flera prispåverkande faktorer. Vilka faktorer det är beror på vilken typ av fastighet värderingen gäller. Skatteverket delar upp dem i lantbruk, småhus hyreshus och industrifastighet. Därefter beaktas faktorer som bland annat värdeområde, tomtmark, boyta, standard osv. (Skatteverket. 2013) Genom att relatera köpeskillingen för tidigare försäljningar till taxeringsvärdet kan ett förväntat marknadsvärde uppskattas. Detta görs genom att värderaren dividerar jämförelseobjektets köpeskillning med dess taxeringsvärde för att ta reda på vad som kallas fastighetens K/T-värde, pris per taxeringskrona. Detta görs för samtliga jämförelseobjekt för att skapa ett snitt som sedan multipliceras med värderingsobjektets taxeringsvärde.

$$\text{Marknadsvärde} = \left(\frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Köpeskillning}}{\text{Taxeringsvärde}} \right)_i}{n} \right) \text{Taxeringsvärde}$$

(Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

Viktigt att notera är att taxeringsvärden kan vara inaktuella vilket innebär att nya taxeringar bör göras innan ett K/T-värde räknas fram. Denna metod är även bättre lämpad för generell värdering av fastigheter, medan metoden bör användas försiktigt vid värdering av avvikande fastigheter. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

Enligt Martin Fritzell, Fastighetsvärderare vid Fastighetskontoret, har taxeringarna kopplingar till ortspriserna vilket ger taxeringen en marknadsrelation. På grund av att taxeringsvärdet är marknadsrelaterat är det möjligt att, genom en stor mängd data, skapa en regressionslinje över ökade köpeskillingar i relation till taxeringen. Genom att notera ökade köpeskillingar, är det möjligt att räkna upp värden från tidigare transaktioner för att få en statistisk överblick av vad fastigheten skulle kunna säljas för idag. Denna metod går bland annat att använda då värderaren vill ha mer jämförelseobjekt eller helt enkelt bara se hur priserna i ett område har förändrats över tid.

3.1.1.4 Bruksarea

Det går att normera jämförelseobjekten efter pris per kvadratmeter. Detta görs genom att köpeskillingen som uppstod vid försäljning divideras med fastighetens bruksarea. Detta görs för hela urvalet och ger ett snitt som sedan multipliceras med bruksarean för värderingsobjektet. Metoden är snabb och enkel och används främst för bostadsfastigheter då köpeskilling och bruksarea finns i allmänna register för jämförelseobjekten. Det som bör tas i åtanke är att lokalers kvadratmeterpris kan avvika från varandra beroende på läget vilket kan göra metoden missvisande. (Lantmäteriverket, Sveriges fastighetsmäklarsamfund 2004)

$$\text{Marknadsvärde} = \left(\frac{\sum_{i=1}^n \frac{\text{Köpeskilling}}{\text{Bruksarea}_i}}{n} \right) \text{Bruksarea}$$

(Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

3.2 Nuvärdes-/avkastningsmetoden

Nuvärdesmetoden eller avkastningsmetoden, som den också kallas, baseras på att framtida kassaflöden som fastigheten genererar skall diskonteras till värdetidpunkten. Denna metod används därför på avkastningsbärande fastigheter såsom hyresfastigheter (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010). Nationalencyklopedin definierar avkastningsvärde som nuvärdet av en framtida avkastning som en finansiell placering eller verksamhet beräknas ge. (Nationalencyklopedin, 2013)

Ortsprisanalyser baserade på ortsprismetoden kan påvisa ett representativt marknadsvärde, det finns dock emellertid begränsningar som kan göra att marknadspriset blir osäkert på grund av orsaker som till exempel att jämförelseobjekten skiljer sig för mycket från värderingsobjektet eller att antalet överlåtelser är för få. I en sådan situation kan en marknadssimulering bli ett viktigt verktyg. Användandet av marknadssimuleringar sker då ortsprismetoden inte är tillräcklig och täcker ett flertal olika tillvägagångssätt (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010). Genom en marknadssimulering försöker värderaren att efterlikna den grundläggande prisbildningsprocessen för att få fram värdet. Metoden kräver att värderaren har god marknadskännedom om de ingående parametrarna. Beräkningen sker slutligen genom en avkastnings-/nuvärdesanalys för att bedöma det slutgiltiga uppskattade avkastningsvärdet. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

Flertalet av intervjurespondenterna upplyste om att en kombination mellan ortsprismetoden och nuvärdesmetoden är det som ger det bästa uppskattade värdet. Olga Holmström, SWECO Management AB, understryker även att kombinationen mellan dessa metoder har använts för fastighetsvärdering i utbildningssyfte vid Kungliga tekniska högskolan. Holmström menar också att metoderna går att använda enskilt, men för att få så exakt värdering som möjligt bör de alltid finnas en koppling till ortsprismetoden.

Nuvärdesmetoden/avkastningsmetoden kan delas upp i metoderna kassaflöde- och direktavkastningsmetoden. De olika metoderna bygger på samma princip om att diskontera framtida kassaflöden men skiljer sig åt i tillvägagångssätten.

3.2.1 Kassaflödesmetoden

Kassaflödesmetoden tar framtida in- och utbetalningar i beaktning separat för varje år i kalkylperioden. Detta medför att varje års driftnetto kan variera beroende på vad värderaren har gjort för bedömningar och antaganden angående bland annat vakansnivåer, inflation, ränta och hyresutveckling. Värdena diskonteras sedan till värdetidpunkten var för sig. Ytterligare bedömning görs av restvärdet som även det diskonteras till värdetidpunkten. Allt summeras och bildar det förväntade avkastningsvärdet. (Persson, E. 2011). Björn Carlström, Fastighetsanalytiker och fastighetsvärderare vid Aberdeen Asset Management AB menar att kassaflödesmetoden är den mest lämpade värderingsmetoden för kommersiella fastigheter. Formeln för att beräkna avkastningsvärdet genom kassaflödesmetoden ser ut som följer:

$$\text{Avkastningsvärde} = \frac{\text{Driftnetto}_1}{1 + p} + \frac{\text{Driftnetto}_2}{(1 + p)^2} + \dots + \frac{\text{Driftnetto}_n + R}{(1 + p)^n}$$

p = Kalkylränta

n = Kalkylperiod

R = Restvärde

(Persson, E. 2011)

Restvärdet beräknas genom att ta kalkylperiodens sista års driftnetto och dividera det med direktavkastningskravet. Direktavkastningskravet är framtaget genom en ortsanalys och baserad på bland annat marknadsutveckling, geografiskt läge och risk enligt Åsa Linder, Chef Research and Valuation samt auktoriserad Fastighetsvärderare vid Jones Lang LaSalle AB. Formeln för att beräkna restvärdet ser ut som följande:

$$\text{Restvärde} = \frac{\text{Driftnetto}_{n+1}}{\text{Direktavkastningskrav}}$$

(Persson, E. 2011)

3.2.2 Räntabilitetsmetoden

Räntabilitetsmetoden är föregångaren till den numera använda kassaflödesmetoden. Det som skiljer de olika metoderna åt är främst att driftnettot i räntabilitetsmetoden är konstant och baserat på första årets driftnetto, istället för prognosbaserat. Denna metod är därför bättre lämpad för enklare beräkningar utan datorstöd. Kalkylperioden är densamma som i kassaflödeskalkylen; vanligen 5 – 10 år enligt Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare vid Newsec AB. Vilken kalkylperiod som väljs beror främst på längden av de hyreskontrakt som finns. Driftnettot för kalkylperioden och restvärdet diskonteras sedan till värdetidpunkten och skapar det förväntade avkastningsvärdet. Formeln för beräkningen ser ut som följer:

$$\text{Avkastningvärde} = \text{Driftnetto} \left(\frac{1}{p} - \frac{1}{p(1+p)^n} \right) + \frac{R}{(1+p)^n}$$

p = Kalkylränta
 n = Kalkylperiod
 R = Restvärde

(Persson, E. 2011)

3.2.3 Direktavkastningsmetoder

Dessa metoder benämns som intäkts- och kostnadsmetoder som kan delas upp i två kategorier; direktavkastningsmetoden och Gordons formel.

Direktavkastningsmetoden baseras på att det första årets driftnetto kommer att kvarvara och därför evighetskapitaliseras till ett nuvärde. Metoden beaktar alltså ej något restvärde, och utförs därför som en geometrisk serie. Fördelen med metoden är att den är enkel att använda. Den kan dock ge ett missvisande avkastningsvärde på grund av att den är mycket schablonbaserad. Beräkningen kan se ut som följer:

$$\text{Avkastningvärde} = \frac{\text{Driftnetto}}{\text{Direktavkastning}}$$

(Persson, E. 2011)

Metoden går även att genomföra med hänsyn till framtida procentuell tillväxt eller depreciering i driftnetto. I beräkningarna ingår en variabel (g) som tar hänsyn till den förväntade värde- eller avkastningsförändring som tros ske, detta bland annat i beaktning till inflation. Beräkningen utgår då från Gordons formel som ser ut som följer:

$$\text{Avkastningvärde} = \frac{\text{Driftnetto}}{(p - g)}$$

g = Årlig värde- eller avkastningsförändring i procent
 p = Kalkylränta

(Persson, E. 2011)

3.2.4 Viktiga antaganden och bedömningar

De olika nuvärdes-/avkastningsmetoderna är matematiskt baserade på samma principer, där framtida kassaflöden diskonteras till den värdetidpunkten som önskas. Kassaflödesmetoden är den metod som, om den används rätt, kan ge det bäst representativa avkastningsvärdet då driftnettot anpassas till framtida in- och utbetalningar. Det framgick bland annat i intervjuerna att Aberdeen Asset Management AB, Eklandia Fastighets AB, Ernst & Young AB, Newsec AB och Jones Lang LaSalle AB alla använder sig av denna metod vid framtagandet av ett fastighetsvärde. Det som kan vara problematiskt med att diskontera kassaflöden kan vara att välja kalkylräntan samt storleken på de framtida kassaflöden då både makro- och mikrofaktorer fort kan skapa förändringar i flödena. Vid värdering genom nuvärdesmetoden/avkastningsmetoden måste värderaren därför göra vissa antaganden för att få ett så realistiskt avkastningsvärde som möjligt. Dessa antaganden bör motiveras så att värderingen lättare går att granska i efterhand.

3.2.4.1 Kalkylperiod

Vanliga antaganden som måste göras är bland annat att bestämma en lämplig kalkylperiod. Kalkylperiodens längd är starkt kopplad till de hyresavtal som finns i fastigheten, vanligen brukar värderaren ange en kalkylperiod mellan 5-10 år enligt Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare vid Newsec AB. Han menar också att ju längre kalkylperioden är, desto viktigare är det att göra mer noggranna bedömningar. Om större investeringar är planerade i framtiden bör även kalkylperioden vara anpassad så att dessa är med i beräkningen då de kan ha stor inverkan på de framtida kassaflödena.

Enligt Åsa Linder, ansvarig för analys och värdering vid Jones Lang LaSalle AB, är det viktigt att titta på hyreskontrakten. Om hyreskontrakten löper ut under kalkylperioden är det centralt att vara medveten om marknadsvärdet. Om marknadshyran är högre än den aktuella hyresnivån kan det vara aktuellt att höja hyran inför nästa kontraktssignering, vice versa. Vad hyran höjs till bör vara marknadsberoende, men även här måste vissa antaganden, om till exempel framtida kassaflöden, vakanser, risker etc., göras.

3.2.4.2 Kalkylräntan

Kalkylräntan är en av de viktigaste parametrarna som måste beaktas, eftersom små förändringar ger stor påverkan på det uppskattade avkastningsvärdet (Lundström, 2011). Kalkylräntan syftar till att kunna beräkna olika driftnetton för olika objekt jämförbara med varandra utifrån ett förräntningskrav. Det finns olika sätt att ta fram en kalkylränta, de vanligaste metoderna är:

$$\text{Kalkylränta} = \text{riskfri realränta} + \text{inflation} + \text{riskpremier}$$

$$\text{Kalkylränta} = \text{direktavkastning} +/ - \text{värdeförändring}$$

(Persson, E. 2011)

Beroende på vilken metod som används kan kalkylräntan skilja sig åt. Utifrån en enkätundersökning av Cecilia Ericson och Henrik Ceder, utförd i samband med kandidatarbetet: *Värdering av kommersiella fastigheter med kassaflödesmetoden*, visade det sig att den främsta metoden som används är direktavkastning med ett långsiktigt inflationspålägg, vilket även stämmer överens med kalkylräntan som värderingsprogrammet Datscha använder (Datscha. 2013). Cecilia Ericson och Henrik Ceder påvisar också att riskpremier är vanligt vid investeringar i fastigheter som avviker stort från den framtagna marknadsinformationen, och att riskpremier vid mer sedvanliga värderingar sällan förekommer. Viktigt att ta i beaktning är att det dock inte finns någon ”rätt” kalkylränta, vilket gör att företag kan välja den utifrån eget tycke. Fabege AB använder till exempel en variant av den övre kalkylräntemetoden som illustreras ovan. De har en genomsnittlig kalkylränta på 7,8 procent som är baserad på en nominell ränta för femåriga stadsobligationer plus en riskpremie. Till detta adderar de även en riskfaktor som är varierande beroende på typ av fastighet. (Fabege AB. 2013)

3.2.4.3 Övriga antaganden

Åsa Linder, Chef Research and Valuation samt auktoriserad Fastighetsvärderare vid Jones Lang LaSalle AB förklarar att även vakanser är något som bör beaktas. Om vakanserna ökar, påverkar det kassaflödet negativt vilket medför att värdet på fastigheten sjunker. Framtida vakanser måste därför uppskattas, för att få ett så realistiskt värde som möjligt. Enligt Linder förekommer det även att hyrorna är kopplade till den fastighetsskatt som betalas. I de fallen då vakanserna ökar, ökar även den relativa kostnaden då skatten får betalas av fastighetsägaren själv. Andra kostnader som värme, el, städ etc. tillkommer.

Vid utredning av existerande drifts- och underhållskostnader bör bedömningen göras om de eventuellt kommer stiga eller sjunka. Denna bedömning görs i relation till fastighetens ålder och skick. Dessa kostnader bör sedan röra sig mot det som marknaden anser normalt. Vidare anser Olga Holmström, projektledare för fastighetsavdelningen vid SWECO Management AB, att det även är viktigt att skilja på vad som är investeringar och vad som är underhåll. Då investeringar kan öka värdet på fastigheten medan underhåll enbart utförs i syfte att behålla fastighetens skick, mer om investeringar och underhåll förklaras i 2.1 Hyresfastigheters betalningsmönster.

3.2.5 Exempeluppgift: Jämförelse av beräkningsmetoder

Metoderna för att nuvärdesberäkna ett avkastningsvärde är starkt beroende på de antaganden som görs. För att klargöra vikten av att anpassa sina antaganden i förhållande till den värderingsmetod som används, kommer detta att exemplifieras utifrån samma formler som tidigare.

Beräkningarna utgår ifrån en fastighet vars driftnetto år 1 till och med 4 uppgår till en miljon, för att sedan förändras till 1,2 miljoner för år 5 till och med år 8. Kalkylräntan och direktavkastningskravet är 8 procent och avkastningsförändringen anses vara 2 procent enligt riksbankens inflationsmål. De olika nuvärdes-/avkastningsmetoden resulterar då i följande avkastningsvärden:

Kassaflödesmetoden:

$$\frac{1,0_1}{1,08} + \frac{1,0_2}{1,08^2} + \dots + \frac{1,2_7}{1,08^7} + \frac{1,2_n + \frac{1,2}{0,08}}{1,08^8} = 14,34 \text{ miljoner}$$

Direktavkastningsmetoden

$$\frac{1,0}{0,08} = 12,5 \text{ miljoner}$$

Gordons formel:

$$\frac{1,0}{(0,08 - 0,02)} = 16,66 \text{ miljoner}$$

Räntabilitetsmetoden:

$$1,0 \left(\frac{1,0}{0,08} - \frac{1,0}{0,08(1,08)^8} \right) + \frac{1,2}{1,08^8} = 13,85 \text{ miljoner}$$

Som resultaten visar varierar det beräknade avkastningsvärdet från 12,5 miljoner upp till 16,66 miljoner. Anledningen till att det skiljer så mycket i beräkningarna, beror främst på de antaganden som görs. Exempelvis är antagandet om 2 procents inflation eventuellt lite högt, då dagslägets inflation är lägre.

Andra faktorer som påverkar avkastningsvärdet är driftnettot som ökar efter år fyra. Direktavkastningsmetoderna tar ej detta i beaktning, då metoden evighetskapitaliserar driftnettot från år 1. Räntabilitetsmetoden beaktar enbart driftnettoförändringen vid beräkningen av restvärdet, utöver detta sker ingen kalkylförändring. Kassaflödesmetoden är den enda metod som tar driftnettoförändringar i beaktning då varje år diskonteras enskilt.

Den nuvärdes-/avkastningsmetod som avger det mest representativa avkastningsvärdet är enligt intervjurespondenterna kassaflödesmetoden. Om driftnettot ej hade förändrats efter år 4 till 1,2 miljoner årligen, hade diskonteringsmetoden, som ej tar i beaktning avkastningsförändring, och kassaflödesmetoden båda visat ett värde på 12,5 miljoner. Detta påstående stärks även av Björn Carlström, Fastighetsanalytiker vid Aberdeen Asset Management AB, som menar att kassaflödesmetoden och diskonteringsmetoden visar samma avkastningsvärde så länge inte några förändringar i fastigheten skett som påverkar driftnettot.

I rapporten *Direktavkastning och direktavkastningskrav för fastigheter*, av Hans Lind, Professor inom fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, konstateras att under vissa antaganden stiger fastighetsvärdet parallellt med driftnettot. Om exempelvis driftnettot i exemplet skulle öka med två procent på ett år, ökar även värdet på fastigheten med samma procentsats. Lind menar då att den långsiktiga investeraren som vill se ett högre fastighetsvärde bör arbeta med driftnettoutveckling, då hen har stora möjligheter att påverka driftnettot. Samtidigt som kortsiktiga investerare, som eftersöker en relativt snabb värdestegring, bör se över marknadens ”hälsa och stämning” innan investeringen görs. (Lind, H. 2004)

3.3 Produktionskostnadsmetoden

Produktionskostnadsmetoden är den tredje och sista värderingsmetoden. Denna metod är även den som används i minst utsträckning, vilket även har visat sig i de intervjuer som genomförts. Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare på Newsec AB, menar bland annat att produktionskostnadsmetoden sällan återspeglar marknadsvärdet. Vid värdering genom produktionskostnadsmetoden baseras värdet på den potentiella kostnaden för att uppföra en likadan fastighet som värderingsobjektet, för att sedan justeras till fastighetens tekniska nuvärde. Denna beräkning tar ej hänsyn till nyare material eller metoder som eventuellt är billigare eller ger kortare byggtid. Detta för att produktionskostnaden nuvärdesberäknar de historiska produktionskostnaderna.

När detta är gjort noteras fastighetens ålder och slitage som reducerar värdet till fastighetens tekniska nuvärde. Denna beräkning görs utifrån en nedskrivningsmodell som antingen är linjär, regressiv eller progressiv. Nedskrivningsmodellen samt nedskrivningsperioden bör bestämmas utifrån marknadens bedömningar. Det är även detta antagande som gör produktionskostnadsmetoden svåransvänd vid marknadsvärderingar. Utifrån historisk data är det i regel regressiv nedskrivning som används, där den årliga nedskrivningen sker med avtagande belopp enligt plan. Nedskrivningens storlek är dock varierande och svårbedömd.

När fastighetens tekniska nuvärde är fastställt adderas slutligen kostnaden för marken, som genererar marknadsvärdet. Markkostnaden baseras på ortsprismetoden för att få ett marknadsmässigt representativt värde.

Eftersom marknadsvärdet återspeglar marknadens betalningsvilja kan priset då både överstiga och understiga kostnaderna för att uppföra fastigheten. Trots metodens brister är produktionskostnaden en viktig del i värderingen eftersom den indirekt påverkar priset för nya objekt på marknaden.

Produktionskostnadsmetoden är bäst lämpad på fastigheter av avvikande karaktär där ortsprismetoden är svår använd, samt på fastigheter med nyproducerade byggnader. Utöver dessa bör metoden användas med försiktighet eller eventuellt som en kontrollmetod eller i en rimlighetsbedömning av de andra värderingsmetoderna. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. 2010)

4 Fastighetsvärderares tillvägagångssätt

Hur en värderare personligen väljer att gå tillväga vid en värdering kan variera beroende på erfarenhet, typ av fastighet samt företagskultur. Utifrån intervjuprocessen har olika resonemang och tillvägagångssätt noterats. Bland annat menar Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare vid Newsec AB att vid en värdering är alla faktorer av relevans, och alla måste beaktas för att få en relevant värdering. Samtidigt som Tage Christoffersson, VD vid Eklandia Fastighets AB påstår att fastighetsvärdering inte är någon exakt vetenskap. Utifrån dessa ställningstaganden kan processen i vilket värderingen utförs skilja sig åt. I detta kapitel sammanställs en allmän arbetsmetodik som kan förekomma i branschen.

”Värdering är ingen exakt vetenskap.”

- Christoffersson, Tage

”Allt spelar roll. Hyror, avkastningskrav, vakanser, underhåll, ortspris – dessa är grunden till en relevant värdering.”

- Björnsson, Andreas

Enligt Åsa Linder, auktoriserad Fastighetsvärderare vid Jones Lang LaSalle AB, är det en fördel om en värderare är opartisk gentemot beställaren. Värderaren undersöker nämligen flertalet hårda och mjuka faktorer vid en fastighetsvärdering. Förenklat är de hårda faktorerna i form av intäkter och kostnader medan de mjuka snarare är bedömningar. Dessa bedömningar kan påverka det slutgiltiga värdet som värderaren fastställer. Vid en intern värdering finns risken att dessa bedömningar blir påverkade av arbetsgivaren, vilket kan resultera i en missvisande värdering. En opartisk värderare innebär att hen skall vara extern och/eller certifierad av Samhällsbyggarna, tidigare ASPECT. För att erhålla denna certifiering finns krav på att värderaren skall ha en oberoende ställning gentemot beställaren, tre års vitsordad praktisk erfarenhet och en aktuell marknadskännedom (Samhällsbyggarna, 2013). De flesta värderingarna utförs i dagsläget av bolagen själva, vilket kan medföra att värderingen är missvisande då den, enligt Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare vid Newsec AB, inte har testats av marknaden. Därför har det blivit praxis att med jämna mellanrum utföra externa värderingar för att kvalitetssäkra de interna.

I början av värderingsprocessen samlar värderaren in ren fakta från fastighetsägaren. Kontakten mellan fastighetsägaren och värderaren är enligt Linder viktig för att värderaren inte skall missa betydelsefull information som kan påverka värdet. Informationen gäller bland annat hyresavtal, för att få en uppfattning om nuvarande hyresavgifter och löptider. Enligt Björnsson, görs bedömningar, utifrån ett ortsprismaterial, i avseende om hyrorna är marknadsmässiga eller ej, vilket senare kan leda till att hyrorna efter löptiden bör justeras upp eller ned. Björn Carlström, Fastighetsanalytiker och fastighetsvärderare vid Aberdeen Asset Management AB, understryker att risken minskar i relation till antalet långa hyreskontrakt som finns i fastigheten, vilket påverkar fastighetsvärdet. Då längre hyreskontrakt indikerar säkerhet, vilket påverkar avkastningsbedömningen genom att avkastningskravet sjunker. Enligt Carlström är det normalt att löptiden på kontrakt är mellan 3-5 år. Han påstår dock att förvaltare till nybebyggda fastigheter strävar efter längre kontraktstid på mellan 5-15 år.

Björnsson menar att värderaren också begär in driftskostnader från fastighetsägaren. Dessa jämförs med marknadsmässiga driftkostnader och justeras därefter i kalkylen utifrån principen att någon annan möjligen skulle kunna förvalta fastigheten mer effektivt. Underhållskostnader ses över utifrån vad de är idag och om de eventuellt måste ske framtida investeringar som behöver tas med i kalkylen. Linder påpekar vidare att debiteringslistor, historiska driftskostnader, kommande investeringar och även vakanser som inte finns med i debiteringslistorna skall samlas in och beaktas i kalkylen.

Värderaren tar även hänsyn till framtida planer för ett område, oavsett om de är fastställda planer eller icke fastställda, så länge som de kan påverka värderingen. Enligt Martin Fritzell, Fastighetsvärderare vid Fastighetskontoret, skapar värderare utifrån framtidsplanerna ett så kallat "förväntningsvärde", som grundar sig på vad värderaren anser kan hända med området i framtiden. Det är därför viktigt att externa värderare har bra kunskap om staden där de värderar, då det slutligen läggs till bedömningen som ett "förväntningsvärde" av området. Det finns inget som bestämmer hur mycket denna förväntning skall påverka värdet. Värderaren uppskattar istället hur området kommer att se ut i framtiden, och avgör därefter om värdet kommer stiga eller sjunka.

När datainsamlingen är slutförd utförs enligt Carlström en besiktning av fastigheten, där värderaren går igenom lokalens skick, standard och utformning. Vakanta lokaler eller delar av fastighet ses över, och behov av eventuell hyresgäst Anpassning bedöms. Om exempelvis en hyresgäst, i behov av stora ytor, i framtiden skall flytta kan det leda till att fastighetsägaren under flytten måste anpassa lokalen för att matcha en ny hyresgäst och till en vakans under åtgärdsperioden. Samtidigt påpekar Petter Ahlström, Ekonomiedoktor inom strategi och ekonomistyrning samt Manager vid Ernst & Young AB, att om många kontrakt löper ut vid värderingstidpunkten, så påverkar det värdet mycket negativt. Gällande bostadsfastigheter menar Linder att ett representativt urval bör undersökas för att titta närmre på faktorer såsom skick och standard för att slutligen dubbelkolla hyrorerna med faktorerna i åtanke.

I det slutgiltiga skedet av värderingen, menar Linder att det utförs en ortsprisanalys för att få fram en direktavkastning och jämförelsematerial för att se om hyror och driftskostnader är marknadsmässiga. Det insamlade materialet tillsammans med värderarens bedömningar förs sedan in i den valda kalkylmetoden, vanligtvis en kassaflödeskalkyl, för att sedan beräkna ett avkastningsvärde. Slutligen skrivs en rapport av värderingen där värderaren skall motivera sina antaganden och visa den slutgiltiga värderingen. Enligt Björnsson är motiveringarna sällan speciellt utförliga, utan baseras alltför ofta på den så kallade marknadskännedomen som fastighetsvärderare har. Han anser dock att de borde motiveras bättre och att det oftare borde förklaras varför vissa bedömningar och antaganden gjorts. Värderingen avlämnas alltid med en känslighetsanalys, med säkerhetsmarginaler för värdets riktighet.

5 Hur redovisas värdet av en fastighet?

I detta kapitel förklaras olika regelverk för redovisning av fastigheter, så även ett som kommer att bli svensk standard i framtiden. Vidare upplyses också om redovisning av olika typer av fastigheter, såsom förvaltningsfastigheter, rörelsefastigheter och projektfastigheter.

5.1 IFRS

IFRS (International Financial Reporting Standards) är en internationellt erkänd metod för redovisning, och används av börsnoterade bolag i Europa sedan 2005 (European Commission. 2013). Detta för att öka transparensen bolagen emellan, och för att lättare kunna jämföra dem internationellt. Den stora skillnaden för fastighetsbolagen är att redovisning enligt IFRS tillåter att värdera fastigheter till verkligt värde. Detta värde förs sedan in i resultaträkningen, vilket inte tidigare var möjligt. (Lövgren, P. 2013)

Tage Christoffersson, VD Eklandia Fastighets AB, menar att IFRS har förändrat synsättet på fastighetsvärdering då tidigare ett förvärv av en fastighet skrevs av löpande och redovisades enligt det bokförda värdet, alltså anskaffningsvärde minus avskrivningar. Om investeringar gjordes på fastigheten så ökades helt enkelt det bokförda värdet med motsvarande värde, inte helt olikt den kommande K3-metoden, som nämns senare i detta kapitel. Christoffersson upplyser vidare att det inom IFRS inte sker några löpande avskrivningar, utan att fastigheterna istället värderas vid varje bokslut där Eklandia värderar kvartalsvis med huvudfokus på värdeförändringar av direktavkastningen.

Christoffersson framhåller också att IFRS-metoden baseras på att fastigheten värderas till vad den kan antas vara värd. Det är således kvalificerade bedömningar och spekulationer från fastighetsvärderarna som avgör fastighetens värde. Värderarens bedömda värde är också vad fastigheten är värd vid den aktuella värderingstidpunkten. I de äldre systemen, där det bokförda värdet redovisades, blev ofta den realiserade vinsten vid en försäljning mycket högre än i IFRS då den realiserade vinsten, enligt IFRS, skall återspegla det faktiska värdet som fastigheten kan komma att säljas för. Ett exempel på detta är att en fastighet, enligt det äldre systemet, kan vara förvärvat för 100 miljoner men är med tiden avskriven till 80 miljoner. En försäljning av fastigheten för samma pris som den en gång förvärvades, alltså 100 miljoner skulle medföra en realiserad vinst på 20 miljoner. Enligt IFRS, i jämförelse, skulle fastighetsförsäljningen varken ge en realiserad vinst eller förlust, då den bör vara värderad till 100 miljoner, vilket motsvarar marknadens betalningsvilja.

Om ett fastighetsbolag, inför en försäljning, skulle omvärdera en enskild fastighet för att undvika en realiserad förlust eller öka den realiserade vinsten, skulle detta praktiskt sett ej synas för allmänheten. Eftersom en justering på en enskild fastighet inte finns återgiven i redovisningen på grund av att det är värdet av det totala beståndet som redovisas. Om det däremot skulle göras en justering på värdet av hela beståndet, anges detta som förändringar i marknaden. (Christoffersson, T. 2013) Detta med anledning av att det finns en generell ovilja att ha stora fluktuationer i värdet, åtminstone i fastighetsbranschen (Carlström, B. 2013).

En av respondenterna upplyser även om att det är möjligt att sänka företagets resultat genom att sänka värdet på dess tillgångar, samtidigt som det tvärtom är möjligt att öka sitt resultat genom att öka värdet på sina tillgångar och berättar att det inom IAS 40 (se kapitel 5.1.2) inte finns några krav på att värderaren måste vara auktoriserad. Det innebär att det är relativt enkelt att göra dessa värdejusteringar internt, även om de givetvis måste godkännas av en revisor. Hen påpekar samtidigt att ett ökat fastighetsvärde medför ett ökat aktievärde, med anledning av att värdet på företagets tillgångar då ökar och därmed också värdet på företaget.

Med dessa premisser finns korrelationen mellan användande av verkligt värde och större fastighetsbolag med en relativt liten styrelse, då styrelseledamöterna i egenintresse, med anledning av att de då själva äger större andelar i bolaget, skulle kunna använda verkligt värde för att maximera vinsten och därmed också utdelningen. Petter Ahlström, Manager vid Ernst & Young poängterar dock att ett sådant förfarande är ett kortsiktigt perspektiv och att det ur ett långsiktigt perspektiv snarare handlar om att påverka skattekostnaderna.

5.1.1 IAS 40

IAS 40 (International Accounting Standards) ingår numera i IFRS och regleras av samma institution; IASB (International Accounting Standards Board). IAS 40 är den redovisningsstandard som särskilt berör förvaltningsfastigheter, och är därför av intresse för fastighetsbranschen. Genom att tillämpa IAS 40 får noterade fastighetsbolag möjlighet att redovisa fastigheterna till verkligt värde (fair value), vilket ger en mer rättvis bild av vad företagets tillgångar är värda. Verkligt värde definieras enligt Europeiska Unionens officiella tidning som:

”är det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs.”

Detta i jämförelse med tidigare redovisningsmetoder, såsom det svenska RR 24 (Redovisningsrådets Rekommendationer), där fastigheter redovisades till anskaffningsvärdet (Christoffersson, T. 2013). Den största skillnaden mellan det tidigare använda RR24 och IAS 40 är att värdet av fastigheten i RR 24 skrevs av på dess livslängd vilket innebar att det inte fanns något incitament att påverka fastighetens värde eftersom det inte kunde påverka företagets resultat, medan det i IAS 40 är möjligt att justera värdet på fastigheten efter marknaden (Fritzell, M. 2013).

IFRS- och IAS-reglerna gäller dock enbart på koncernnivå, medan enskilda bolag, beroende på storlek, fortfarande redovisar efter Bokföringsnämndens redovisningsnormer eller Redovisningsrådets rekommendationer. Dessa kommer dock att visa sig vara förlegade år 2014, då aktiebolag och ekonomiska föreningar kommer att tvingas byta till de standardiserade redovisningsregelverken; K2 och K3. (Stralström, C. 2013)

5.2 K3

Det nya K3-regelverket införs år 2014 och kommer därefter att vara huvudregelverket för redovisning i Sverige. För större noterade företag, som inte följer IFRS, kommer det att vara obligatoriskt att följa K3, medan mindre företag kommer att kunna välja att redovisa efter K3 eller det mindre komplicerade K2 (PricewaterhouseCoopers AB. 2013). Dessa regelverk kommer att ersätta de tidigare normerna från Redovisningsrådet (RR). Den stora skillnaden mellan K3 och K2 är att det förstnämnda är principbaserat medan det sistnämnda är regelbaserat, vilket innebär att det i K2 inte finns möjlighet till uppskattnings- och omdömesbaserade beslut på samma sätt som i K3. K2 tillåter heller inte att finansiella instrument värderas till verkligt värde, vilket är möjligt i K3. (Deloitte AB. 2012)

Till skillnad från de tidigare redovisningsreglerna ställer K3 krav på att anläggningstillgångar skall delas in i komponenter enligt den så kallade komponentansatsen. Detta innebär att en komponent som är av väsentlig karaktär skall skrivas separat över perioden under vilken den nyttjas. Utgifter för ersättning av sådana komponenter skall redovisas tillsammans med tillgångarnas värde. Detsamma gäller även för tillkommande nya komponenter, vilket kommer att vara till fördel för ett fastighetsbolag i behov av ombyggnation/restaurering. Enligt tidigare ansats redovisades nämligen värdet av de tillkommande utgifterna endast till tillgångens förbättrade prestanda i relation till det skick som gällde då tillgången anskaffades. (Fritzell, M. 2013)

Årsredovisningslagen (ÅRL) tillåter alltså inte att enskilda bolag värderar förvaltningsfastigheter till verkligt värde, därav redovisas fastigheter enligt K3 utifrån anskaffningsvärdet med möjlighet till av-, ned- och uppskrivning. Utöver detta ställer även K3 krav på att fastighetsbolagen skall upplysa om det redovisade och det verkliga värdet samt vilka metoder och antaganden som använts för att komma fram till dessa värden. De är också skyldiga att upplysa om hur ofta en extern värderingsman används och hur hen påverkat värderingen. Dessa upplysningar behöver dock endast redovisas om ”det verkliga värdet kan mätas på ett tillförlitligt sätt och om uppgifterna kan tas fram utan skäligen kostnad.” (Pramhäll, C. 2012)

Skillnaden för koncernredovisning återfinns i ÅRL (kapitel 7, paragraf 32 och 33). Christian Stralström, auktoriserad Revisor vid PricewaterhouseCoopers, menar att om ett bolag tillhör dessa paragrafer så tillämpas i princip inget annat i Årsredovisningslagen vilket är anledningen till att redovisning till verkligt värde är tillåtet på koncernnivå. Orsaker till att redovisning till verkligt värde inte är tillåtet på bolagsnivå kan till exempel vara möjligheten att öka det egna kapitalet i ett företag där fastigheterna ökat i värde för att kunna göra utdelningar för värden som ännu inte är realiserade. En värdeförändring av verkligt värde accepteras heller inte av skatteskal.

5.3 Förvaltningsfastighet

Med förvaltningsfastighet menas fastigheter som:

”Innehas för att generera hyresintäkter eller värdestegring eller en kombination av dessa. Därför ger förvaltningsfastigheter upphov till kassaflöden som i stort sett är oberoende av andra tillgångar som ett företag äger. Detta skiljer förvaltningsfastigheter från rörelsefastigheter. Fastigheter som används för produktion och tillhandahållande av varor eller tjänster (eller för administrativa ändamål) ger upphov till kassaflöden som är hänförliga inte enbart till fastigheten, utan också till andra tillgångar som används i produktionen.”

(Europeiska unionen. 2008)

Av ovanstående definition att tolka är det tydligt att förvaltningsfastigheter skall redovisas enligt IAS 40, då förvaltningsfastigheter oftast är en investering för framtida hyresintäkter och värdestegring.

5.4 Rörelsefastighet

En rörelsefastighet skall enligt IFRS betraktas som en materiell anläggningstillgång och skall därför lyda under redovisningsprincip IAS 16 (Europeiska unionen. 2008). Genom IAS 16 gäller också krav på den tidigare nämnda komponentansatsen (IFRS Foundation. 2012). Enligt en studie från Uppsala Universitet antyds också att fastighetsbolagen inte ser några självklara fördelar med komponentansatsen och att det skulle kunna vara förklaringen till att majoriteten av bolaget inte har rörelsefastigheter som sin kärnverksamhet. (Carlsson, C. Young, H. 2010)

Eftersom en rörelsefastighet redovisas enligt IAS 16 är det alltså inte möjligt att redovisa en sådan fastighet till verkligt värde, även om det enligt finansinspektionen är möjligt att redovisa rörelsefastigheter efter omvärderingsmetoden. Metoden går ut på att fastigheter får omvärderas till verkligt värde. Det innebär att en rörelsefastighet som värderas kontinuerligt, efter den första värderingen till anskaffningsvärde, enligt IAS 16 ändå kan redovisas till verkligt värde. (Finansinspektionen. 2010)

5.5 Projektfastighet

En projektfastighet definieras olika, men är, enkelt förklarat, en fastighet under utveckling. Hemgården Byggnadsaktiebolag definierar projektfastigheter som:

”bebyggda fastigheter där värdetillväxt skapas genom förändrad användning, höjt utnyttjande eller förbättrad tillgänglighet via rivning, ombyggnad och tillbyggnad.”

JM AB definierar projektfastigheter som:

”bostadsfastigheter som kan utvecklas genom ombildning eller förtätning.”

Atrium Ljungberg menar att projektfastighet är:

”fastighet eller väl avgränsad del av fastighet där tomställning skett i syfte att omvandla och förädla fastigheten oavsett om byggarbeten påbörjats. Till projektfastighet hänförs även byggnad under uppförande samt obebyggd mark och byggrätter. Omklassificering från projektfastighet till färdigställd fastighet görs den 1 januari året efter färdigställande.”

Projektfastigheter redovisades tidigare, enligt IFRS, under byggtiden till anskaffningskostnad (IAS 16) för att sedan efter färdigställandet istället redovisas till verkligt värde enligt IAS 40, förutsatt att företaget betecknar fastigheten som förvaltningsfastighet. (Rindstig, I. 2008)

Om företaget istället ämnar avyttra fastigheten direkt efter färdigställandet klassificeras den som omsättningstillgång, och skall därför värderas som varulager enligt IAS 2 (JM AB. 2012).

Efter 2009 redovisas dock alla projektfastigheter, oavsett nybyggnation eller ombyggnad, till verkligt värde enligt IAS 40. Företaget får dock värdera fastigheten/er till anskaffningskostnad om det verkliga värdet inte går att bedöma – ”measured reliably”. (Rindstig, I. 2008)

Inom EPRA (European Real Estate Association) pågår ett projekt i samarbete med fastighetsbranschen, där målet är att standardisera värderingen och redovisningen av projektfastigheter. Enligt Ingemar Rindstig, revisor på Ernst & Young, är residualmetoden den lösning som verkar komma närmast målet. Metoden används mycket av de större engelska fastighetsbolagen och går ut på att succesivt försöka ta fram en projektvinst, vilket görs genom att marknadsvärdet av projektfastigheten bedöms i relation till en färdigställd byggnad för att kunna reducera återstående utgifter och projektrisker. (Rindstig, I. 2008)

En projektfastighet tenderar att vara både högre värderad samt mer frekvent värderad än vad den skulle vara efter färdigställandet, eftersom det anses vara en fördel med en hög värdering i finansieringssyfte. Eklandia Fastighets AB:s VD, Tage Christoffersson, exemplifierar med en bostadsfastighet som byggs med avkastningskravet 7 procent i ett område som bara generar 5,5 procent avkastning, vilket medför en omedelbar projektvinst. Som i sin tur kan resultera i en positiv värdeförändring.

6 Resultat

6.1 Viktigaste värdepåverkande faktorerna

I intervjuerna har många olika värdepåverkande faktorer diskuterats och utvärderats. Här sammanställs de faktorer som förekommit mest frekvent och även uttryckts som de ”viktigaste” värdepåverkande faktorerna vid en värdering. Att ha i åtanke är att vid en värdering ”spelar alla faktorer roll” som Andreas Björnsson vid Newsec AB uttryckte det. Alla faktorer kan påverka värdet samtidigt som det slutgiltiga överlåtningspriset är starkt korrelerat till köparens personliga eller företagsenliga preferenser, som i sig kan vara en kombination av många olika faktorer. De faktorer som har nämnts flest gånger och som intervjurespondenterna uttryckt som de viktigaste är:

- Hyra
- Uthyrningsgrad
- Intäkterna
- Driftnetto
- Kostnader
- Avkastningskrav
- Direktavkastningskrav
- Lägets förändring

Faktorerna är tagna direkt från intervjuerna och inte justerade på något sätt.

6.2 Hur påverkar faktorerna värdet?

Hyran, intäkterna, och kostnaderna är viktiga faktorer vid en värdering då de bidrar till det nettoöverskott, också kallat driftnetto, som en fastighet genererar. Diskonteringen av nettoöverskottet, enligt de olika nuvärdes- och avkastningsmetoderna, har betydande påverkan på det avkastningsvärde som fastigheten genererar. Genom att höja kostnaderna, bland annat genom dyrare drift och underhåll, fås ett mindre nettoöverskott. Samtidigt som högre hyror och intäkter ger ett högre nettoöverskott och slutligen avkastningsvärde. Uthyrningsgraden påverkar också nettoöverskottet genom den andel av intäktsmöjligheterna som faktiskt realiserar.

Lägesförändring påverkar värdet eftersom det kan medföra en högre eller lägre betalningsvilja. I linje med värdeteorin påverkas värdet av läget genom att områden som är attraktiva har större efterfrågan och därigenom även ett högre värde, samtidigt som mindre attraktiva områden leder till ett efterfrågeunderskott som sänker värdet. Läget påverkar också värdet genom att det tillfredsställer ett behov eller en nytta, som sedan diskonteras till ett avkastningsvärde. (Persson, E. 2011)

Avkastningskravet påverkar värdet av fastigheten då det baseras på den avkastning som en investerare kräver för att genomföra investeringen. Då risken med investeringen är hög, ökar direktavkastningskravet, vilket leder till ett minskat fastighetsvärde. På samma sätt kan ett område med en låg risk generera ett ökat fastighetsvärde, då det driver direktavkastningskravet nedåt. Risken är ofta kopplad till läget och innebär osäkerheten i framtida driftnetto (Leksander, J. Söderberg, B 2011)

Enligt författarna Jon Lekander, Global Head of Indirect Property på Aberdeen Asset Management AB och Bo Söderberg, Docent vid Uppsala Universitet, som förtydligas i kapitlet *Risk och portföljanslys för fastigheter* i boken *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt* att fastighetsvärdet är beroende av tre faktorer:

”För fastigheter är det främst tre saker som påverkar värdet: förändringar i hyresnivå, förändringar i förvaltningskostnader samt förändringar i avkastningskravet.”

Vid en nedbrytning av de viktigaste faktorerna som påverkar värdet, enligt intervjurespondenterna, går det att se stora likheter till de värden som Leksander och Söderberg anser de viktigaste. Samtidigt menade även Hans Lind, Professor i fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, att kassaflödet och avkastningskravet är det som påverkar värdet mest, vilket också de går att utläsa ur Leksander och Söderbergs konstaterande. Med andra ord, stämmer alltså intervjurespondenternas svar bra ihop med litteraturen och den akademiska skolans antagande angående vad som är de viktiga värdepåverkande faktorerna.

6.3 Faktorernas likheter

Flertalet av faktorerna är snarlika och ibland även delmängder av varandra. Hyran, intäkterna och kostnaderna, även uttryckt som kassaflödet, är bland annat delmängder av det driftnetto som fastigheten genererar. Uthyrningsgraden kan indirekt kopplas till de intäkter som framställs. Avkastningskravet och direktavkastningskravet är också starkt korrelerade. Direktavkastningskravet är kvoten mellan driftnettot och det bedömda marknadsvärdet utifrån den insamlade marknadsinformationen, som antas vara långsiktigt hållbart. Avkastningskravet utgår från samma matematiska modell fast med tillägget att driftnettot har en förväntad tillväxt och därmed inte är konstant. Avkastningskravet baseras på den avkastning som aktörerna på marknaden önskar att få. Formeln för beräkningarna kan se ut enligt följande:

$$\text{Direktavkastningskravet} = \text{Avkastningskravet} - \text{Förväntad tillväxt i driftnettot}$$

(Bengtsson, I. 2008)

Den enda värdepåverkande faktorn som inte direkt går att koppla till de mer vanliga ekonomiska uttrycken är läget. Det visas tydligt i att de faktorer som branschen lägger störst vikt vid i en värderingssituation är det faktiska kassaflödet som en fastighet kan generera. Därmed är det möjligt att påvisa en relevansskillnad mellan yttre faktorer och de mer ekonomiska faktorerna, enligt intervjurespondenterna.

6.4 Vilka faktorer är marknadsrelaterade?

Viktigt att notera är att alla värden inkräktar på varandra och bidrar gemensamt till det värde som skapas, det slutgiltiga värdet härleds sedan ofta till det läge där fastigheten ligger. Hyrorna är beroende av betalningsviljan hos hyresgästerna, som i sin tur påverkas av bland annat läget och den allmänna attraktiviteten i området. Enligt Tage Christoffersson kan attraktiva områden leda till hyreshöjningar och det är slutligen hyran, det konstanta kassaflödet, som fastighetsbolagen lever av.

”Högre driftnetto, högre värde! Högre driftnetto kommer med högre hyror.”
- Christoffersson, Tage

Uthyrningsgraden kan också kopplas till attraktiviteten och läget, då sämre attraktivitet onekligen leder till fler vakanser. Läget avspeglar, i stor grad, risken med fasigheten, vilket påverkar avkastningskravet. Sämre uthyrningsmöjligheter leder till att avkastningskravet ökar i relation med risken som i sin tur ger ett lägre fastighetsvärde, enligt Ekonomiedoktor Petter Ahlström. Omvänt menar också Ahlström att nöjda och stabila hyresgäster kan avkastningskravet sänkas, då riskerna blir mindre. Det signalerar också till marknaden att framtiden i område verkar stabil.

Alla faktorer är mer eller mindre kopplade eller relaterade till läget av fastigheten, vilket också omfattas av kalkylen genom ortsprismetoden eller hyrorna som är marknadsrelaterade. Detta gör också att yttre faktorer redan finns med i värderingen, vilket medför att värderare tar mindre hänsyn till området generellt. Utan ortsprismaterialet skulle området och läget vara svårbedömt, då det är en mjuk faktor som är svår att både värdera och påverka.

6.5 Lägets påverkan

Att försöka förändra läget på en fastighet till ett mer attraktivt, kräver stora åtgärder och kostar många gånger både tid och kapital. Det är trots detta ändå läget som skapar den störta delen av värdet. Enligt Alexander Stähle, Professor inom stadsbyggnad vid Kungliga tekniska högskolan, konstateras att värdet på en bostad till 90 procent är beroende av åtta lägesfaktorer som definieras som stadsbyggnad, stadsmiljö och stadskvalitet. Dessa är som följer:

- Närhet till centrum
- Närhet till kollektivtrafik
- Tillgång till urbana verksamheter
- Närhet till vatten
- Tillgång till park
- Kvartersform
- Tillgång till gång- och gatunät
- Socioekonomiskt index

I enlighet med detta, anser Hans Lind Professor i fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, att gällandes bostäder, kan stadsmiljön ha stor påverkan på värdet då trygghet främjar stabila hyresgäster. Han menar att ett område som är associerat med en trygg och säker miljö, utan vandalisering och förstörelse medför mindre ogynnsamma hyresgäster, mindre vakanser och generellt hyresgäster som är trogna till området och därav stannar längre. Att som förvaltare i ett område som vore tryggt och knutet till god förvaltningskvalitet kunna driva upp hyrorna vid en hyresförhandling, är något som Lind anser kan ha stor påverkan på värdet.

Samtidigt menar Petter Ahlström att när ett område lyfts från ett B-läge till ett A-läge, eller ett C-läge till ett B-läge, kan stora värdeförändringar skapas. Han syftar till planförändringar och områdesförändringar som ökar attraktiviteten, också kallat Place Branding, är det som skapar den största värdeförändringen. I enlighet med detta säger Anna Lidhagen-Ohlsén, Chef för uthyrning och affärsutveckling vid Hufvudstaden AB att de försöker öka attraktiviteten i områden genom att försöka ge området ett nytt ”varumärke”, alltså att området skall associeras med något annat än vad det gör idag. Peter Lövgren, Förvaltningschef vid Hufvudstaden AB, utvecklar och menar att både konsumenterna och anställda i området skall känna den ökade attraktiviteten. Lidhagen-Ohlsén fortsätter med att säga att åtgärderna i syfte om att skapa ett nytt varumärke görs främst för att kunna konkurrera, inte för att skapa ett högre fastighetsvärde. Hon menar att fastighetsbolagen strävar efter ett stabilt kassaflöde, vilket enligt Lövgren skapas av åtgärderna eftersom de driver hyrorna uppåt. I relation med högre hyror får fastigheten också ett högre värde, men detta anses enbart som ett plus i kanten enligt både Lidhagen-Ohlsén och Lövgren.

6.6 Hur påverkas fastighetsvärdet av en förändring i ett område?

Enligt Hans Lind, professor i fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, finns det i stort sett inte några studier på hur en eller flera specifika åtgärder i ett område kan härledas till ett ökat fastighetsvärde med anledning av att värdet av ett område handlar mycket om mjuka faktorer. Det förklarar varför det finns så lite tryckt material och fakta om just områdesförändringar och värdering av ett område. Bristen på research är också anledning till varför det gjorts så många intervjuer med olika aktörer i fastighetsbranschen.

Ett exempel som uppdagades under en intervju med Eklandia Fastighets AB var att deras nybyggda Aurora och hur den fastigheten kommer att påverka omkringliggande fastigheter. Christoffersson menar då att det antagligen inte kommer att ha så stor påverkan, utom i de fall då de har möjlighet att fylla vakanser i området och därigenom skapa en större attraktivitet. Detta kan dock både vara positivt och negativt. Positivt i den meningen att attraktiviteten medför en större betalningsvilja hos hyresgästerna och därmed också ökade hyresintäkter och ett ökat fastighetsvärde, men negativt om det skulle innebära ett överskott av kontorslokaler i området och därmed också ett lägre fastighetsvärde. Han menar också att det krävs stora förändringar i ett område, som till exempel infrastrukturella förändringar, för att det skall ha någon som helst påverkan på fastighetsvärdet, samtidigt som han tror att förändringar i ett område har större påverkan på bostäder än kommersiella fastigheter.

Olga Holmström, Projektledare inom avdelningen för fastighetsstrategi på SWECO Management AB bekräftar Christofferssons tes om att förändring påverkar bostäder mer än till exempel kontor med anledning av att det spelar större roll om människor faktiskt skall leva där. Hon talar dock också om att områdesfaktorerna avspeglas i hyresnivåerna, vilket innebär att värderingen av området ingår i kassaflödeskalkylen och beräknas alltså inte i en egen modell. I Holmströms arbete med värdering ligger dock fokus på hårdare faktorer såsom hyresintäkter, driftnetton och avkastningskrav.

Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare vid Newsec AB, menar dock att ”omgivningen absolut påverkar värdet” och beskriver exemplet om ett hyreshus som byggs på Friggagatan i Göteborg. Med anledning av detta hyreshus menar han att de omkringliggande fastigheterna kommer att kunna ta betydligt högre hyror än de kunde innan, på grund av att det nya huset ökar attraktiviteten i området och därav är också en ökad betalningsvilja att vänta. (Björnsson, A. 2013) Om denna värdeförändring inte direkt avspeglas på hyresintäkterna och fastighetsvärdet, så bör rimligen bedömningen om höjda hyresavgifter göras alternativt bedömning ett sänkt avkastningskrav med tanke på den ökade potentialen i området.

Under intervjun med Björnsson ställdes frågan om det är möjligt att se en direkt korrelation mellan en värdeökande åtgärd på en fastighet och ett ökat fastighetsvärde även på de omkringliggande fastigheterna i samma område. Han svarar då att det inte går att se en korrelation till en specifik åtgärd på det sättet, men att åtgärden skulle kunna leda till ökad attraktivitet i området vilket påverkar betalningsviljan hos hyresgästerna som i sin tur leder till högre hyresavgifter och därmed också ett ökat fastighetsvärde. För att observera en sådan värdeförändring krävs dock en uppföljning av prisutvecklingen på fastigheter i ett specifikt område, vilket kan bli en utdragen process då det görs så få officiella försäljningar av fastigheter generellt. (Björnsson, A. 2013) Med officiella försäljningar menas transaktioner mellan fastighetsbolag, när fastigheter säljs internt inom bolag/koncern syns inte värdet av dessa på marknaden på samma sätt (Fritzell, M. 2013). Björnsson menar slutligen att det är en stor uppgift att försöka se en sådan korrelation, och att det skulle ta lång tid.

Vidare berättar Björn Carlström, Analyst, Aberdeen Asset Management AB att omgivningen, ur Aberdeens synvinkel, enbart påverkar fastigheten om det kan innebära förändringar på intäktssidan. För att kunna se en sådan påverkan skulle hyresgästernas betalningsvilja behöva förändras som en direkt följd av förändringar i omgivningen. Carlström påpekar också att om det finns tendenser till förändring i ett område, så görs försök att bryta ner denna förändring i specifika åtgärder för att sedan försöka uppskatta en framtida hyresavgift och betalningsvilja.

I branschen blir det vanligare att fastighetsbolag tillsammans investera i ett område för att öka attraktiviteten (Linder, Å. 2013). Carlström exemplifierar genom att berätta om gemensamma åtgärder för att få tillbaka kundströmmar till Kungsgatan i Stockholm och ett program som Alecta AB tog fram för att öka trygghetens känslan i ett område. På motfrågan om Alecta AB då kunde se en korrelation mellan dessa åtgärder och fastighetsvärdet svarade Carlström, med 26 års erfarenhet:

”Nej, det är ju väldigt svårt att mäta. Det är svårt att sätta pengar på det.”

- Carlström, Björn

Angående ett exempel om Place Branding håller Peter Lövgren, Senior Property Manager, Hufvudstaden AB med sin kollega Lidhagen-Ohlsén om att investeringar i ett område ofta handlar om att skapa ett nytt varumärke som nämns i kapital 6.5 Lägets påverkan. Han understryker också att Hufvudstaden AB, liksom Eklandia Fastighets AB och Aberdeen Asset Management AB, främst fokuserar på kassaflöden och att tjäna pengar. Därav ligger fokus vid möjliga åtgärder på fastigheten såväl som i omgivningen på att i första hand öka hyresintäkterna, inte fastighetsvärdet. Att fastighetsvärdet i slutändan kan komma att öka är bara en välkommen bonus. (Lövgren, P. 2013)

Anna Lidhagen-Ohlsén, Chef för uthyrning och affärsutveckling vid Hufvudstaden AB påstår att fastighetsägare, oberoende av storlek på bestånd, inte kan ha ett ökat fastighetsvärde i åtanke vid kommande investeringar utan att de måste utgå ifrån företagets operativa verksamhet. Enligt Lidhagen-Ohlsén bör fokus alltså ligga på att investeringen skall gynna möjligheten till ökade hyresintäkter, driftnetton etc. och har svårt att tro att någon skulle företaga sig åtgärder enbart i syfte att öka fastighetsvärdet.

Både Lövgren och Lidhagen-Ohlsén får frågan om det är möjligt att se ett direkt samband mellan en förändring i området och ett förändrat fastighetsvärde. Lidhagen-Ohlsén svarar då följande:

”Nej, det går inte. Det är ingen som kan göra det”.

- Lidhagen-Ohlsén, Anna

Det uttalandet visar tydligt hur svår en sådan uppgift kan vara. Hon upplyser dock om att det däremot går att se en korrelation mellan ett attraktivt område och ökade hyresintäkter, även om det handlar om kvalificerade bedömningar. Lövgren tillägger då att målet för Hufvudstaden AB inte är att skapa så höga fastighetsvärden som möjligt utan kunna ge aktieägarna maximal utdelning av det operativa resultatet. Under de senaste 10 åren har Hufvudstaden AB ökat sitt resultat från den löpande verksamheten med cirka 10 procent, vilket i sin tur har haft stor positiv effekt på fastighetsvärdet. På Hufvudstaden AB sker alltså inga utdelningar av realiserade värden. (Lövgren, P. 2013) Av samma anledning bör Hufvudstaden AB inte påverkas av värderingen på omkringliggande fastigheter, eftersom de fastighetsvärdena är realiserade, även om de teoretiskt sett skulle kunna sätta samma avkastningskrav som en liknande fastighet i området. Detta fungerar dock inte i praktiken, då det inte går att veta en konkurrens värdering på en enskild fastighet. I den offentliga information där fastighetsbolagen uttalar sig om värdet på beståndet, är det aldrig värdet på enskilda fastigheter som redovisas utan ett totalt värde på just hela fastighetsbeståndet.

Åsa Linder, Chef för Research & Valuation vid Jones Lang LaSalle AB och Petter Ahlström, Manager vid kunskapshuset Ernst & Young AB talar om att det är förändringar i detaljplanen som utgör de största värdeförändringarna. I ett exempel där detaljplanen tillåter byggnation av bostäder, men ändras på grund av politiska beslut till exempelvis kontorslokaler skulle det alltså enligt Ahlström och Linder ligga ett stort värde.

Linder tar också upp ett exempel om att AMF Pensionsförsäkring AB, som i Stockholm fokuserar på att äga fastigheter i CBD (Central Business District), arbetar med att förädla fastigheter i sina kluster och menar att detta kommer att påverka värdet på de övriga omkringliggande fastigheter eftersom attraktiviteten i området då ökar. I just det exemplet som Linder tar upp, under besöket på Jones Lang LaSalle, berättar hon också att åtgärder utförda av AMF Pensionsförsäkring AB även har påverkat en angränsande byggnad som ägs av Diligentia. (Linder, Å. 2013) Vid omvärdering av Diligentias byggnad kommer värderaren, när de nuvarande hyresavtalen upphör, att kunna räkna med en högre marknadshyra och därmed också ett ökat fastighetsvärde. I de fall där attraktiviteten i området har ökat väsentligt är det möjligt att avkastningskravet sänks till följd av detta, därmed minskar också riskerna.

Ahlström beskriver också IKEA-effekten, som innebär att värdet på marken kraftigt ökar när IKEA väljer att etablera sig i ett område. Den största anledningen till värdeökningen i ett sådant område är att attraktiviteten ökar (människor åker mycket

hellre dit och handlar än till andra ställen) på grund av just IKEA och andra populära affärskedjor som ofta ansluter. Dessa värden kan dock inte avläsas i några siffror. (Ahlström, P. 2013)

Under intervjun på Ernst & Young tillfrågades även Petter Ahlström om det är möjligt att kunna påvisa en tydlig korrelation mellan en specifik åtgärd i området och ett förändrat fastighetsvärde. Ahlström svarar då att ”det är svårt att redovisa en värdeförändring på en fastighet i ett område till följd av en särskild åtgärd. Sådan information går heller inte att läsa i årsredovisningar eller offentligt material från fastighetsbolagen.” I branschen görs det dock hela tiden försök till extrapolering om hur värdet kommer att förändras i framtiden. Dessa antaganden och uppskattningar är heller inte information som företagen är villiga att dela med sig av. Ahlström tillägger även att:

”Sådana värdeförändringar kan dock bara ses över längre tid, alltså flera år fram i tiden.”

- Ahlström, Petter

Slutligen menar Hans Lind att det finns en övertro till att olika faktorer hela tiden skall hänga samman, och att det inte finns någon mening med att studera korrelationer mellan förändringar i ett område och ett förändrat fastighetsvärde kvantitativt då det finns alldeles för få observationer och för många påverkande faktorer. Det går därför inte att, med statistisk signifikans, bevisa att en förändring i ett område beror på en specifik åtgärd eftersom det lika gärna kan bero på något annat. Lind klargör att det aldrig går att bevisa en värdeförändring, men att det går att påvisa att den verkar trolig.

6.6.1 Exempel om hur en värdeförändring kan påvisas

Hans Lind, med sin långa erfarenhet som professor inom fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, berättade under en intervju att han varit delaktig i ett projekt med Skanska AB angående gröna byggnader, och hur Skanska AB ska kunna motivera ett högre värde på dessa. Studien har tittat på tidigare transaktioner av gröna fastigheter och konstaterat att materialet är bristfälligt, vilket det enligt Lind ofta är. Han menar då att istället för att leta efter bevisande data, bör Skanska sätta sig in i en rationell aktörs agerande och därmed påvisa att värdet troligen kan vara högre. Detta kan påvisas genom exempelvis en kassaflödeskalkyl, som också gjordes i denna studie.

Lind menar att kalkylen som utfördes i studien baserades på vissa antaganden. Antaganden om de fördelar som gröna byggnader kan innebära, samt hur de slutligen kan påverka värdet. Ett antagande angående vakanser gjordes, där det konstaterades att risken för höga vakanser bör bli lägre i en grön byggnad, då flertalet företag vill associeras med hållbar utveckling. Detta gjorde att hyresintäkterna totalt sett, i jämförelse med ett icke grönt hus, ökade. Gröna fastigheter har även generellt sett lägre driftskostnader, högre restvärde och troligen snabbare hyresökningar. Därav gjordes antaganden om att riskerna blir mindre, vilket medförde att avkastningskravet sänktes. Dessa antaganden, tillsammans med flertalet andra, resulterade slutligen i att värdet på fastigheten beräknades vara 38 procent högre än för en vanlig fastighet. Lind påpekar dock att detta är beroende av att alla parametrar, samtidigt, rör sig i samma positiva riktning.

Att ta lärdom av studier som denna, är enligt Lind ett tillvägagångssätt för att analogt försöka påvisa att områdesförändringar kan påverka fastighetsvärdet. Han påpekar dock att många studier är individuellt anpassade, och därmed ej tillämpningsbara för en jämförelse. Vidare upplyser han återigen om att det viktiga är att försöka påvisa en värdeförändring, inte att bevisa den.

6.7 Redovisningsvärdet av en fastighet då omgivningen förändras

På grund av det kan ta olika lång tid för en förändring i ett område att påverka fastighetsvärdet, kan det också ta lång tid innan redovisningsvärdet förändras. För att en förändring i ett område skall påverka fastighetsvärdet, är det från intervjuerna tydligt att förändringen först måste påverka attraktiviteten i området för att sedan kunna påverka betalningsvilja hos de som vistas där. Det kan i sin tur leda till förändrade hyresintäkter och därmed också ett förändrat fastighetsvärde. Redovisningsvärdet förändras dock inte förrän fastigheten eller fastigheterna omvärderats med anledning av förändringarna i området. Detta värde ingår sedan i det samlade redovisningsvärdet som publiceras vid nästa bokslut.

6.8 Hur påverkar värdet på en fastighet andra fastigheter i området?

Värdet på en fastighet skulle i teorin kunna påverka andra fastigheter i området genom att en fastighetsägare skulle kunna ange samma avkastningskrav som för en liknande fastighet i samma område. Lidhagen-Ohlsén vid Hufvudstaden AB påpekar dock, som nämnt ovan i 3.1, att detta inte är möjligt eftersom det är svårt att ta reda på konkurrenternas avkastningskrav för en enskild fastighet. Om en omvärdering eller värdeförändring noteras på en av konkurrenternas fastigheter i området, kan detta dock vara en indikation på att områdets attraktivitet är på väg att förändras. En sådan omvärdering kan vara att föredra särskilt vid nybyggnation i området, då det anses vara en stark indikator på att området kan komma att bli mer attraktivt. I ett sådant scenario skulle värdet på den fastigheten kunna påverka värdet på andra fastigheter, då betalningsviljan för de omkringliggande fastigheterna förmodligen också kommer att öka till följd av värdet i nybyggnationen.

6.9 För- och nackdelar med ett högre/lägre fastighetsvärde

Enligt Tage Christoffersson, VD på Eklandia Fastigheter, spelar det mindre roll om värdet på en fastighet sjunker eller stiger under ett kortare perspektiv. Han menar att värdet ständigt fluktuerar och att de värdeförändringar som sker har mindre betydelse fram till det att en faktisk försäljning sker. Intressenter på marknaden kan dra slutsatser utifrån värdeförändringarna, vilket kan påverka aktiekurvan. Värdeförändringar är dock ingen likvid fråga eftersom det handlar om orealiserade vinster.

”Det har absolut ingen betydelse förrän du säljer.”

”Värdeförändringen kommer in på resultaträkningen, men det är ingen likvid fråga.”

- Christoffersson, Tage

Peter Lövgren, Förvaltningschef på Hufvudstaden AB, håller med Christoffersson om att det inte är en likvid fråga. Lövgren menar att målet för Hufvudstaden AB inte är att maximera värdet på beståndet, utan att tjäna så mycket pengar som möjligt till aktieägarna. För att lyckas med detta är det operativa resultatet som är det centrala, inte den orealiserade värdeökningen. Hufvudstaden AB:s utdelningspolicy säger att de bara delar ut en viss procentsats av nettovinsten för den löpande verksamheten, vilket definieras i deras årsredovisning 2012 som: *Resultat före skatt, exklusive värdeförändringar*. (Hufvudstaden AB. 2013) Den orealiserade värdeökningen är alltså inget Hufvudstaden delar ut, dock påstår Lövgren att det däremot kan finnas andra bolag på marknaden som delar ut orealiserade vinster.

Även om en värdeökning inte påverkar företagets utdelning som Lövgren nämner, påverkar den ändå börsvärdet. Eftersom förändringar i verkligt värde redovisas i företagets resultaträkning och därmed också påverkar företagets rörelseresultat, är det egentligen bara en fråga om utdelningspolicy vid utdelning av orealiserade värden. Som Martin Fritzell, Fastighetsvärderare på Fastighetskontoret uttryckte det, kan ett förändrat företagsvärde noteras till följd av värdeförändringar i fastighetsbeståndet. Därifrån är det möjligt att också notera ett förändrat aktievärde. En simulering av detta påstående har gjorts i bilaga 1, som baseras på data från Hufvudstaden AB:s årsredovisning från 2012. Tabellen i bilagan visar två kolumner där den ena tar hänsyn till den orealiserade värdeförändringen och den andra inte. De orealiserade värdeförändringarna påverkar värdet på förvaltningstillgångarna och blir därmed ett tillskott till de totala tillgångarna. Genom att mängden tillgångar ökar, blir effekten att priset per aktie också ökar.

Andreas Björnsson, Fastighetsvärderare vid Newsec AB anser att värdeökningens effekter på aktien kan leda till alltför stor tilltro på det egna värdet. Han menar att fastighetsbolagen eventuellt förlitar sig för mycket på värdeökningens positiva effekter och att det kan leda till en bubbla.

”Här bör stor försiktighet iakttas, då det finns risk att skapa en bubbla om tilltron till det egna fastighetsvärdet är för stor.”

- Björnsson, Andreas

Genom att de orealiserade värdeförändringarna påverkar resultaträkningen, påverkar de även skatten som företaget får betala. Enligt Petter Ahlström, Ekonomiedoktor i strategi och ekonomistyrning samt Manager vid Ernst & Young AB, är detta ett incitament för fastighetsbolag att inte värdera upp sina fastigheter. Han hävdar att ett fastighetsbolag kan anamma en strategi som ur ett kortsiktigt perspektiv kan handla om att försöka maximera vinsten, medan det ur ett långsiktigt perspektiv istället kan handla om att försöka påverka skatten.

Lövgren hävdar att de äldre redovisningssystemen, då det redovisades efter anskaffningsvärde, var mer förmånliga rent skattetekniskt eftersom skatt kunde dras av från förvaltningsresultatet. Till skillnad från i dagsläget, där även de orealiserade värdeförändringarna beskattas. Åsa Linder, ansvarig för analys och värdering vid Jones Lang LaSalle AB uttalade sig om att det i skattehänseende eventuellt kan vara ett incitament för fastighetsbolag att sälja sina fastigheter med en reell förlust istället för en vinst, eftersom vinsten beskattas. Vid uttalandet lade hon vikt vid att detta är spekulation från hennes sida.

Linder, med sina 25 års erfarenhet i branschen, menar att det på 80-talet fanns ett stort förtroende för en stadig värdestegring. Fastighetsbolagen på den tiden värderade upp sina fastigheter för att kunna låna mer pengar. Denna syn på värdet skapade slutligen

en fastighetsbubbla som oundvikligen sprack. Linder menar att incitamentet till att öka värdet på sin fastighet i hopp om att kunna låna mer pengar finns kvar än idag. Hon understryker dock att det i dagsläget vidtas stor försiktighet för att inte återskapa fastighetsbubblan. Martin Fritzell, Fastighetsvärderare på fastighetskontoret uttryckte sig, likt Linder, i perceptionen om att dagens värderingar utförs mer återhållsamt för att inte skapa ännu en bubbla.

En generell iakttagelse från intervjurespondenterna är att mindre företag sällan värderar om sina fastigheter, då det ofta medför kostnader. För dem blir värderingen intressant först när behovet av ett lån dyker upp. Därför betraktar Björnsson fastighetsvärderingen för mindre företag som ett nödvändigt ont.

”För mindre företag är värdering mest ett nödvändigt ont – det är egentligen bara dyrt. De behöver det i stort sett enbart vid banklån.”

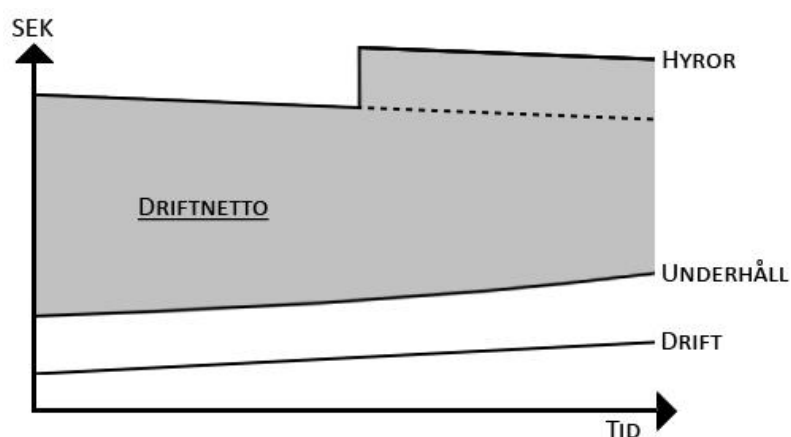
- Björnsson, Andreas

Strävan efter att ha ett positivt förvaltningsresultat är viktigt i branschen menar Lövgren. En alltför stor negativ värdeförändring kan dock utradera ett förvaltningsresultat och därmed skapa ett negativt nettoresultat menar Linder. På samma sätt menar hon att en för hög värdering kan göra att det blir svårt att räkna hem investeringar i fastigheten, samtidigt som en för låg värdering kan göra det lättare. Det finns alltså både positiva och negativa effekter med en för hög eller låg värdering, vad som är mest användbart är dock inget Linder vågar besvara.

6.10 Simulering av fastighetsvärdets förändring

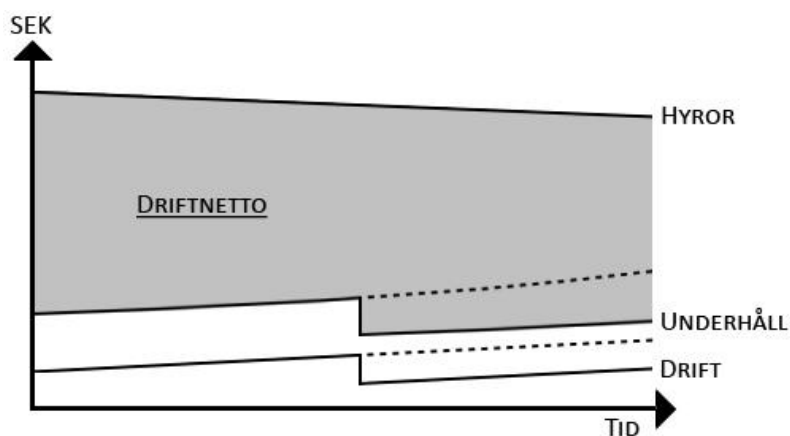
Utifrån Stellan Lundströms kapitel i *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, har en figur sammanställts som även illustrerats i kapitel 2.1 Hyresfastigheter betalningsmönster. Figuren baseras på vissa antaganden, bland annat att fastighetens standard kvarhålls genom kontinuerligt underhåll samt att inflationen ej tas i beaktning. Med figuren i åtanke har tre olika simuleringar utförts för att tydligt visualisera hur olika åtgärder och händelser påverkar fastighetsvärdet på en hyresfastighet. De olika åtgärderna är investering i högre standard, investering i syfte att minska kostnader samt en sista simulering som baseras på att fastighetens attraktivitet ökar. (Lindström. 2011)

Utifrån den information som samlats genom både litteraturen och intervjuerna har slutsatsen dragits att det relativt enkelt går att påvisa en korrelation mellan en investering i högre standard och dess påverkan på värdet. En illustration av detta visas nedan i Figur 4. Som figuren illustrerar påverkar en investering fastighetens driftnetto positivt. I de olika värderingsmetoderna är driftnettot det värde som nuvärdesberäknas genom olika tillvägagångssätt, och har därmed även en stor påverkan på det slutgiltiga avkastningsvärdet. Vidare har driftnettot, av intervjurespondenterna, ansetts vara en av de viktigaste värdepåverkande faktorerna.



Figur 4: *Hyresfastighetens betalningsmönster då en investering i högre standard sker*

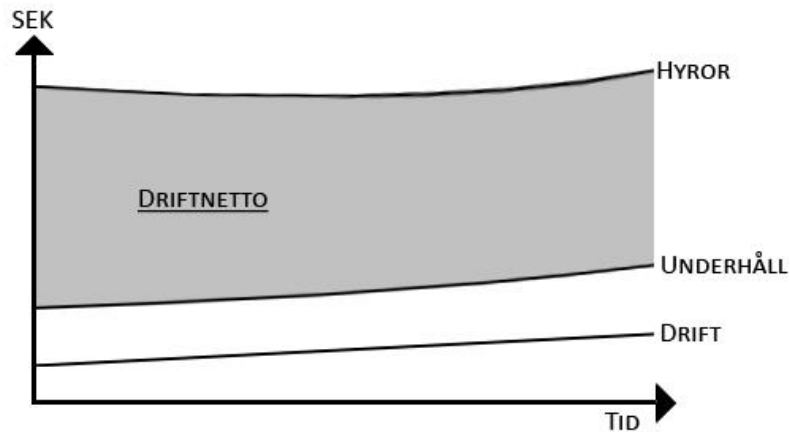
Eftersom att driftnettot är summan av hyror subtraherat med kostnader går det därför även att öka en fastighets driftnetto genom såväl lägre kostnader som högre hyror. I figuren 5 nedan, illustreras denna åtgärd. Även i detta exempel går det tydligt att se åtgärdstillfället och dess påverkan på driftnettot, och precis som i exemplet med investering i högre standard går det även här att visuellt tydligt se ett större driftnetto, och därmed även ett ökat fastighetsvärde.



Figur 5: *Hyresfastighetens betalningsmönster då en investering i lägre kostnader sker*

Som tidigare illustrerat, går det att relativt enkelt se hur driftnettot påverkas av en förändring i fastigheten som sådan. Däremot är det komplicerat att kunna härleda en områdesförändring till ett högre fastighetsvärde. Främst för att det utgörs av många mjuka faktorer, samtidigt som det är individuellt för olika områden. Områdesförändringar är även svåra att kalkylberäkna, då de är svåra att identifiera,

mäta och värdera. Det är dock möjligt, att i efterhand, se hur attraktiviteten förändrats, vilket kan ha påverkat betalningsviljan i området. Detta kan i sin tur leda till hyreshöjningar, ett högre driftnetto och därmed även ett högre fastighetsvärde. Figuren nedan, figur 6, illustrerar hur en områdesförändring skulle kunna påverka ett fastighetsvärde.



Figur 6: Hyresfastighetens betalningsmönster då en förändring i området sker

Det är viktigt att notera att värdet förändringen sker successivt. Att ett område blir mer eller mindre attraktivt tar tid och är beroende av många olika områdesfaktorer. Det måste tas i åtanke att det är personerna som slutligen flyttar dit som måste ha fått, eller får, en bättre uppfattning eller åsikt om området för att betalningsviljan skall kunna öka. Om detta sker, kan hyrorna höjas vilket leder till att driftnettot ökar och fastighetsvärdet stiger.

7 Slutsats

Syftet med studien var att utreda möjligheterna till att kunna påvisa en korrelation mellan åtgärder på en fastighet eller i dess omgivning och ett förändrat fastighetsvärde. Med anledning av bristen på litteratur i ämnet, var en omfattande intervjuprocess nödvändig. Resultat från majoriteten av intervjuerna visar att det uttalade syftet om att kunna påvisa en direkt korrelation mellan åtgärd/förändring och fastighetsvärde är mycket svårt eller skulle ta lång tid att realisera. Detta på grund av att informationen som krävs ofta är företagshemligheter och för att det när områdesförändringar påverkar ett fastighetsvärde handlar om många ”mjuka faktorer”. En av slutsatserna som kan dras, efter intervjuer med branschen, är att ett fastighetsvärde bara påverkas om en förändring i omgivningen är av betydande karaktär. I ett sådant fall påverkas attraktiviteten i området, som kan leda till en förändrad betalningsvilja, som skulle kunna medföra förändrade hyresintäkter, ett högre driftnetto och därmed också ett förändrat fastighetsvärde. Att sedan kunna härleda denna värdeökning till en specifik åtgärd är dock mycket komplicerat.

Utifrån de olika värderingsmetoderna finns det ingen variabel som tar direkt hänsyn till områdesförändringar. Många av variabelerna är indirekt påverkade av mjuka faktorer som till exempel attraktivitetsförändringar i ett område, då det förändrar bland annat vakanser, hyresnivåer och direktavkastningskravet. Det bör dock läggas vikt vid att fastighetsmarknaden är långsam och trögrörlig, och att det därför kan ta lång tid att notera sådana förändringar. Om en förändring sker idag kommer värdeförändringarna noteras först när fastigheterna omvärderas, men framförallt när de säljs. Genom ortsprismetoden tas beaktning till vad marknaden anser är bra och dåliga områdesförändringar då det baseras på tidigare försäljningar. Därmed är det möjligt att notera trender och prisförändringar. Det tar dock, enligt Fritzell, ca sex månader innan dessa försäljningar är registrerade hos Tingsrätten och finns tillgängliga för ortsprisanalys. Detta beror på att köpekontraktet vanligen skrivs på tre månader innan tillträdesdagen, därefter signeras det bekräftande köpebrevet. Köpebrevet skickas sedan till Tingsrätten som tar ytterligare tre månader på sig att få köpet registrerat i systemet. Detta medför att först måste förändringarna påverka köparna i ett område, flertalet försäljningar bör ske för att slutsatser skall kunna dras, och slutligen tar det totalt sex månader innan köpen kan användas i ortsprismodeller. Att notera en allmän förändring genom fastighetsvärderarnas omvärderingar av de existerande fastigheterna kan vara möjlig. Dessa värden är dock ej realiserade.

Trots ortsprismodellens svagheter, beroende av den tidskrävande informationsprocessen, är den dock den metod som erbjuder fastighetsvärderare bästa information om marknadens betalningsvilja. För att kunna precisera vad som egentligen utgör ett fastighetsvärde eftersträvas matematiska kalkyler och modeller, men att på ett metodiskt och effektivt sätt identifiera, mäta och värdera just områdesförändringar har visat sig vara allt annat än enkelt. Genom ortsprismetoden erbjuds i alla fall värderingen ett marknadsperspektiv som inte går att få genom någon annan metod, vilket också gör den till den mest pålitliga metoden i förhållande till marknadens betalningsbenägenhet. Därmed bidrar den också till tecken på värdering av områdesförändringar.

8 Diskussion

I detta kapitel diskuteras resultat och slutsats tillammans med egna reflektioner och tankar kring ämnet.

En justering på en av fastigheterna finns sällan återgiven i redovisningen, på grund av att det så gott som alltid är värdet av det totala beståndet som redovisas. Om det däremot skulle göras en justering på värdet av hela beståndet, anges detta som ”förändringar i marknaden”. I en årsredovisning finns alla dessa justeringar samlade under en post; ”Individuella justeringar”, vilket gör det väldigt svårt att försöka härleda eller se korrelationer till vad som faktiskt har justerats, på vilken fastighet och till vilken anledning. Detta är information som fastighetsbolagen inte vill dela med sig av. Möjligtvis är det så att information som denna kommer att bli mer transparent i och med införandet av K3, där krav på upplysning om värdering till verkligt värde och metoderna som använts för att ta fram detta gäller. Det är denna upplysning om verkligt värde som torde påverka marknads- och börsvärdet av ett företag, då konkurrenter och andra aktörer på marknaden ändå får en uppfattning om vad företaget egentligen är värt.

Olga Holmström, projektledare vid avdelningen för fastighetsstrategi på SWECO Management AB, berättar att information om fastighetsvärdering och i synnerhet värdering av ”mjuka faktorer” som påverkar värdet i ett område ofta är sekretessbelagd hos företagen, vilket gör det svårt att få en helhetsbild över hur sådana värderingar egentligen utförs. Detta styrks av Björn Carlström, Fastighetsanalytiker och fastighetsvärderare vid Aberdeen Asset Management AB, som upplyser om att det alltid görs försök att bryta ner en områdesförändring i enskilda åtgärder för att sedan försöka uppskatta en framtida betalningsvilja och hyresavgifter. Sådana extrapoleringar är dock klassificerade som affärshemligheter, och är därför svåra för utomstående att ta del av. Av dessa anledningar har det varit svårt att få tag i den information som är mest intressant och frågan är om det egentligen behöver vara så hemligt? Kan det möjligen vara så att branschen skulle gynnas av en ökad transparens även i dessa frågor?

Vi tror att informationen om tillvägagångssätt vid fastighets- och områdesvärdering, och i synnerhet uppskattningar och bedömningar om framtida värden, är hemlig för att den innebär en konkurrensfördel. De företag som har möjlighet att veta något om ett framtida fastighetsvärde eller en kommande förändrad betalningsvilja har givetvis en stor fördel i detta gentemot den övriga marknaden. En sådan insikt innebär att investeringar eller avyttringar kan företagas tidigare än när konkurrenterna skulle ha fått samma möjlighet. För varje enskilt företag är det därför av stor vikt att sekretessbelägga sådan information, och försöka minimera konkurrenternas insikt i tillvägagångssätt, värderingsmodeller och extrapoleringar för framtiden.

I ett scenario där total transparens råder, angående just bedömningar av fastighetsvärdets påverkan, skulle branschen som helhet antagligen bli mer framgångsrik. Om ingenting var hemligt, skulle det innebära att alla borde vara villiga att dela med sig av allt. Om samtliga aktörer i branschen fick tillgång till varandras kunskaper, erfarenheter och beslöjade ”marknadskänedom” kan det inte leda till något annat än en generellt högre standard på landets fastigheter. Åtminstone i teorin, skulle detta kunna vara sant. Det kommer att vara den mänskliga faktorn som förstör detta scenario. Alla kommer inte alltid att vilja dela med sig av den interna informationen, och det är trots allt också så att det är just den konkurrensen som till

stor del driver utvecklingen framåt. Det är möjligt att det i en totalt transparent bransch skulle finnas väldigt många fastigheter i oerhört bra skick, men att de, åtminstone på sikt, skulle bli mer och mer identiska.

Anna Lidhagen-Ohlsén, Chef för uthyrning och affärsutveckling vid Hufvudstaden AB, hävdar att det inte går att se korrelationer mellan en förändring i ett område och ett förändrat fastighetsvärde och att ingen kan göra en sådan härledning. Vi tror att det visst är möjligt att se en sådan korrelation, men att det i så fall skulle ta relativt lång tid. För att kunna härleda en specifik åtgärd i ett område och/eller på en fastighet till ett ökat fastighetsvärde på omkringliggande fastigheter krävs till att börja med kunskap och insikt om de olika värderingsmodellerna. Därefter handlar det om att kvalificerat bedöma attraktiviteten i området, om denna är på väg att förändras finns det också anledning att räkna med en förändrad betalningsvilja. Om betalningsviljan i området ökar, innebär det en möjlighet att höja avgifterna som leder till ökade intäkter. De ökade intäkterna genererar ett ökat förvaltningsresultat och därmed också ett ökat fastighetsvärde. Vid bedömning av en förändrad betalningsvilja kan det vara viktigt att komma ihåg att en förändrad betalningsvilja också är ett riskmoment, på grund av att det kan vara svårt att leva upp till de förväntningar som den förändrade attraktiviteten, och därmed också betalningsviljan, innebär. Det komplicerade i härledningen är att bedöma om attraktiviteten och betalningsviljan faktiskt påverkades av den eller de åtgärder som gjordes i området. Om det skulle vara så, kan denna värdeförändring inte noteras förrän vid en omvärdering av fastigheten och kan heller inte avläsas förrän vid nästa bokslut.

För att det skall vara möjligt att uttala sig om en sådan korrelation tidigt i ett projekt, tror vi att det handlar om erfarenhet. Grunden till sådan erfarenhet läggs genom att ha information likt den som berörs i denna rapport i åtanke vid genomförandet av projekt i fastighetsbranschen, för att sedan kunna följa förändringar till följd av särskilda åtgärder. Detta arbete kan ta flera år att genomföra, men efter ett antal sådana projekt är det sedan möjligt att påvisa en korrelation mellan en specifik åtgärd och ett ökat fastighetsvärde med hjälp av tidigare referensprojekt.

Vid analys av värderingsmodeller och jämförelse mellan interna och externa fastighetsvärderingar drogs slutsatsen om att ett fastighetsbolag som enbart värderar sina fastigheter internt rimligen bör ha ett lägre börsvärde än de som värderar externt med anledningen av att de förstnämnda inte fått sina fastigheter bedömda av "marknaden" på samma sätt. Möjligheten finns dock att det enskilda fastighetsbolaget, som enbart värderar internt, tar hänsyn till detta vid försäljning av en fastighet och då alltså säljer den till X procent högre eller lägre än värderingen på grund av att de är medvetna om att marknaden har en annan uppfattning.

Vidare har vi också ställt oss frågan om det skulle det vara möjligt att certifiera även andra delar av fastighetsbranschen? Till exempel förvaltare? Om fastighetsförvaltare också var certifierade, vad skulle det innebära? Antagligen en fördel för företaget eftersom de då själva skulle kunna uttala sig om verkliga värden och fastighetsvärdering med en större pondus. Det skulle med andra ord ligga större vikt i den egna värderingen gentemot marknaden. Samtidigt, skulle det kunna vara en nackdel för branschen som helhet då värderingen inte skulle bli bedömd av marknaden i lika stor utsträckning som i dagsläget. Om certifierade förvaltare skulle få möjligheten att professionellt uttala sig om ett fastighetsvärde, är det troligt att inköp av externa tjänster inom fastighetsvärdering väsentligt skulle minska. Det är de oberoende externa fastighetsvärderarna som är marknaden, i det att de är opartiska, vilket också är anledningen till att en sådan värdering i dagsläget väger tyngre.

Enligt indikationer från några av intervjuerna finns det företag som inte lägger så stor vikt vid verkligt värde, och menar att det egentligen inte spelar någon roll förrän fastigheten skall säljas. Det verkliga värdet signalerar dock till konkurrenterna om värdet av beståndet, och påverkar dessutom börsvärdet, men då kan det vara bra att vara medveten om att det finns en ständig fluktuation i värdet på fastigheter. Av denna anledning skulle ett fastighetsvärde, enligt IFRS där regelbunden värdering sker, enkelt kunna justeras inför en försäljning för att slippa redovisa en negativ transaktion. Här följer ett exempel på detta:

En fastighet är värderad till 100 miljoner, och finns till försäljning på marknaden för samma pris. Det finns dock ingen som är villig att betala 100 miljoner, och istället hittar fastighetsägaren en köpare som är villig att betala 90 miljoner. Här menar vi då att det finns möjligheter för fastighetsägaren att justera fastighetsvärdet till 90 miljoner inför kommande bokslut, för att sedan genomföra transaktionen därefter och slippa en reell förlust om 10 miljoner. Denna justering syns dock inte i bokslut eller årsredovisning, då det enbart är värdet av det totala beståndet som redovisas offentligt. Utan en sådan justering, skulle fastighetsägaren vara tvungen att redovisa en reell förlust och därmed också ge sin egen värdering ett negativt betyg. Då en reell förlust kan associeras med en felaktig värdering.

Under ett samtal med Hans Lind, Professor inom fastighetsekonomi vid Kungliga tekniska högskolan, framgick det tydligt att det hitintills gjorts väldigt få studier angående just samband mellan förändringar i fastighetens omgivning och ett förändrat fastighetsvärde. Han menar alltså att det inte finns någon mening med att bedriva sådana studier kvantitativt, på grund av att de aldrig kan få någon statistisk signifikans. Lind nämner också övertron till att faktorer hela tiden skall hänga samman, och att saker och ting nästan aldrig hänger ihop. Det är dock inte säkert att det spelar så stor roll. Om en värdeförändring ändå aldrig går att bevisa, handlar det enbart om att på ett professionellt sätt få den att verka trolig. I en diskussion med Lind konstaterades att detta påvisas lämpligast genom att presenterade de underliggande kalkylerna och redovisa kvalificerade bedömningar om värdeförändringar. Därefter handlar det om att trovärdigt kunna argumentera för anledningen till värdeförändring och vilka faktorer som påverkat denna, vilket innebär att kvalificerade konsulter i ämnet behövs.

9 Referenser

- Aberdeen Asset Management AB. (2013) Om Aberdeen. *Aberdeen*.
<http://www.aberdeen-asset.se/aam.nsf/swedenEN/aboutusSE>. (2013-01-30).
- Atrium Ljungberg AB. (2013). Definitioner. *ATRIUM LJUNGBERG*.
<http://www.atriumljungberg.se/IR/Definitioner/>. (2013-04-04).
- Bengtsson, I. (2008) Övning i VFT015 Fastighetsmarknaden. *Lunds universitet*.
https://www.google.se/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CDQQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.lth.se%2Ffileadmin%2Ffastighetsvetenskap%2Futbildning%2FFastighetsmarknaden%2FOevning_1_svar.doc&ei=P2iSUYWOD6Ki4gSel4DwDg&usg=AFQjCNFVDsp0Z7lbgVUchzmb1SsjCP42rQ&bvm=bv.46471029,d.bGE. (2013-04-10).
- Bryman, A. (2007) *Samhällsvetenskapliga metoder*, Upplaga 1:4. Ungern: Liber AB.
- Carlsson, C. Young, H. (2010) *Komponentavskrivning av rörelsefastigheter*. Uppsala: Uppsala universitet.
- Datscha. (2013) Värderingsmetod. *Datscha*.
<http://datscha.com/1/sv/vaerderingsmetod/vaerderingsmetod.php>. (2013-03-03).
- Deloitte AB. (2012) Viktiga frågeställningar för fastighetsbolag i och med de nya redovisningsreglerna K3. *Deloitte*.
http://www.deloitte.com/view/sv_SE/se/04b087d48d69a310VgnVCM3000003456f70aRCRD.htm. (2013-03-30).
- development partner 09 AB. (2012) Vår styrka. *development partner*.
<http://www.developmentpartner.se/var-styrka>. (2013-01-30).
- Eklandia Fastighets AB. (2013) Ett fastighetsbolag i Göteborg. *Eklandia Fastighets AB*. <http://www.eklandia.se/om-eklandia>. (2013-01-30).
- Ernst & Young AB. (2013) Förändring med Ernst & Young. *Ernst & Young Quality in everything we do*. <http://www.ey.com/SE/sv/About-us>. (2013-01-30).
- European Commission. (2013) IAS regulation. *THE EU SINGLE MARKET*.
http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/legal_framework/ias_regulation/index_en.htm. (2013-03-23).
- Europeiska unionen. (2008) INTERNATIONELL REDOVISNINGSTANDARD 16. *Europeiska unionens officiella tidning*, vol. 320, nr 1126, ss. 72-82.
- Europeiska unionen. (2008) INTERNATIONELL REDOVISNINGSTANDARD 38. *Europeiska unionens officiella tidning*, vol. 320, nr 1126, ss. 253-253.
- Europeiska unionen. (2008) INTERNATIONELL REDOVISNINGSTANDARD 40. *Europeiska unionens officiella tidning*, vol. 320, nr 1126, ss. 324-324.
- Fabege. (2013) Marknadsvärdering, *Fabege*. <http://www.fabege.se/sv/Om-Fabege/Verksamhet/Marknadsvardering/>. (2013-03-03).
- Fastighetskontoret. (2013) Fastighetskontoret. *Göteborg Stad*.
http://goteborg.se/wps/portal/enheter/fackforvaltning/fastighetskontoret!/ut/p/b1/04_SjzQ2NTO3MDYxstCP0I_KSyzLTE8syczPS8wB8aPM4o1MvQOdjLyMDfzdA10MjELcHMMCQnycDC0NgQoigQoMcABHA0L6_Tzyc1P1c6NyLACsGN0Y/dl4/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/. (2013-01-30).

- Finansinspektionen. (2010) FFFS 2009:11 - Remissbemötanden och författningskommentarer. *Finansinspektionen*. http://www.fi.se/upload/30_Regler/10_FFFS/2009/Forfattningskommentarer_2009_11.pdf. (2013-04-01).
- Hemgårdens Byggnads AB. (2005) HEMGÅRDENS BYGGNADSAKTIEBOLAG. *Hemgårdens byggnadsaktiebolag*. <http://www.hemgarden.se/documents/folder.pdf>. (2013-04-01).
- Hufvudstaden AB. (2013) *Hufvudstaden 2012*. Stockholm: Hufvudstaden AB.
- IFRS Foundation. (2012) IAS 16 Property, Plant and Equipment. *IFRS*. <http://www.ifrs.org/Documents/IAS16.pdf>. (2013-03-30).
- JM AB. (2013) Årsredovisning 2011. *JM*. <http://ir.myreport.se/show/jm/show.asp?pid=135936710038&page=69>. (2013-04-04).
- JM AB. (2013) Årsredovisning 2012. *JM*. http://www.jm.se/Global/jmse/Om_JM/Investorare/JM_2012_SVE_WEB.pdf. (2013-04-04).
- Jones Lang LaSalle AB. (2013) Reella värden. *Jones Lang LaSalle Real value in a changing world*. <http://www.joneslanglasalle.se/Sweden/SV-SE/Pages/AboutUs.aspx>. (2013-01-30).
- Lantmäteriet & Mäklarsamfundet. (2010) *Fastighetsvärdering – Grundläggande teori och praktisk värdering*. Stockholm: Instant Book. (Lantmäteriet-rapporten 2010:8).
- Leksander, J. Söderberg, B. (2011) Risker och portföljanalyser för fastigheter. I *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – fastighetsnomenklatur*, Institutet för värdering av fastigheter och ASPECT, ss. 489 – 502. Stockholm: Fastighetsnytt förlag AB.
- Lind, H. (2004) Direktavkastning och direktavkastningskrav för fastigheter. *KTH*. https://www.kth.se/polopoly_fs/1.128557!/Menu/general/column-content/attachment/34.pdf. (2013-03-10).
- Lundström, S. (2011) Fastighetsförmedling som profession. I *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – fastighetsnomenklatur*, Institutet för värdering av fastigheter och ASPECT, ss. 430 – 442. Stockholm: Fastighetsnytt förlag AB.
- Nationalencyklopedin. (2013) Avkastningsvärde. *Nationalencyklopedin*. <http://www.ne.se/avkastningsv%C3%A4rde>. (2013-03-20).
- Newsec AB. (2013) Analys & Värdering. *Newsec*. http://www.newsec.se/Analys_vardering/. (2013-01-30).
- Newsec AB. (2013) Om Newsec. *Newsec*. <http://www.newsec.se/Om-Newsec/>. (2013-01-30).
- Persson, E (2011) Fastighetsvärdering. I *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – fastighetsnomenklatur*, Institutet för värdering av fastigheter och ASPECT, ss. 269 – 337. Stockholm: Fastighetsnytt förlag AB.
- Phillips, L. et al. (2001) *The appraisal of real estate*. Twelfth edition. Illinois: Appraisal Institute.

- Pramhäll, C. (2012) Hur påverkas fastighetsbolagen av K3? *KPMG cutting through complexity*. <http://www.kpmg.com/SE/sv/kunskap-utbildning/nyheter-publikationer/publikationer-2012/Documents/Hur%20p%C3%A5verkas%20fastighetsbolagen%20av%20K3.pdf>. (2013-03-30).
- PricewaterhouseCoopers. (2013) Hur kan vi hjälpa dig? *pwc*. <http://www.pwc.se/sv/tjanster/index.jhtml>. (2013-01-30).
- PricewaterhouseCoopers. (2013) K3-regelverket är här - vad behöver du veta?. *pwc*. <http://www.pwc.se/sv/redovisning/redovisningsregelverket-k3.jhtml>. (2013-03-30).
- PricewaterhouseCoopers. (2013) Real Estate. *pwc*. <http://www.pwc.se/sv/fastigheter/fastigheter.jhtml>. (2013-01-30).
- Rindstig, I. (2008) Nya regler för redovisning av projektfastigheter. *Fastighetssverige*. http://www.emagasin.se/v5/viewer/files/viewer_s.aspx?gKey=24921f53&gInitPage=48. (2013-04-04).
- Samhällsbyggarna. (2013) Fastighetsvärdering. *Samhällsbyggarna*. <http://www.samhallsbyggarna.org/om-samhaellsbyggarna/fastighetsvaerdering/>. (2013-03-21).
- Skatteverket. (2013) Beräkna taxeringsvärde. *Skatteverket*. <http://www.skatteverket.se/privat/etjanster/beraknataxeringsvarde.4.18e1b10334ebe8bc80002075.html>. (2013-03-13).
- SWECO AB. (2011) Kort om Management. *Sweco intranät*. <http://intranet/Inside-Sweco/Salj-och-marknadsforing/Referenser--kompetenser/Kort-om-Sweco/Kort-om-Management/>. (2013-01-30).
- Svenskt Fastighetsindex. (2006) Värderingshandlingar för SFI/IPD Svenskt fastighetsindex. *IPD*. <http://www.fastighetsindex.se/>. (2013-03-15).

MUNTLIGA REFERENSER

Ahlström, P. (Manager, Ernst and Young AB) personligen intervjuad den 2013-03-22.

Björnsson, A. (Fastighetsvärderare, Newsec AB) personligen intervjuad den 2013-04-04.

Carlström, B. (Fastighetsanalytiker & Fastighetsvärderare, Aberdeen Asset Management AB) personligen intervjuad den 2013-03-20.

Christoffersson, T. (VD, Eklandia fastighets AB) personligen intervjuad den 2013-02-25

Fritzell, M. (Fastighetsvärderare, Fastighetskontoret) personligen intervjuad den 2013-02-27.

Holmström, O. (Projektledare, SWECO Management AB) personligen intervjuad den 2013-03-20.

Karlsson, Y. (Arkitekt (SAR/MSA) grundare av development partners 09 AB) personligen intervjuad den 2013-02-08.

Lidhagen-Ohlsén, A. (Chef affärsutveckling och uthyrning, Hufvudstaden AB) personligen intervjuad den 2013-03-21.

Lind, H. (Professor, Kungliga tekniska högskolan) personligen intervjuad den 2013-05-13.

Linder, Å. (Chef Research and Valuation, Jones Lang LaSalle AB) personligen intervjuad den 2013-03-27.

Lövgren, P. (Förvaltningschef, Hufvudstaden AB) personligen intervjuad den 2013-03-21

Stralström, C. (Revisor, PricewaterhouseCoopers AB) intervjuad via telefon den 2013-04-11.

Ståhle, A. (Professor, Kungliga tekniska högskolan) föredrag vid Skanskas framtidsdag 2013-04-24.

Bilaga 1

Förvaltningsfastigheter

(Mkr)

	2011 <i>(Med orealiserade värdeförändringar)</i>	2011 <i>(Utan orealiserade värdeförändringar)</i>
Ingående Verkligt Värde på Förvaltningsfastigheter	20071,4	20071,4
Orealiserade värdeförändringar anskaffningar	1237,4	0,0
Investeringar i fastigheter	542,5	542,5
Utgående Verkligt Värde	399,9	399,9
	22251,2	21013,8
Balansräkning		
Tillgångar		
Anläggningstillgångar		
Förvaltningstillgångar	22251,2	21013,8
Materiella anläggningstillgångar	5,6	5,6
Långfristiga fordringar	6,1	6,1
Summa anläggningstillgångar	22262,9	21025,5
Omsättningstillgångar		
Kundfordringar	8,7	8,7
Skattefordringar	22,7	22,7
Övriga fordringar	25,8	25,8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	28,2	28,2
Kortfristiga placeringar	320,0	320,0
Kassa och bank	26,7	26,7
Summa omsättningstillgångar	432,1	432,1
SUMMA TILLGÅNGAR	22695,0	21457,6
Antal aktier	211,3	211,3
Aktiepris/st	107,4	101,6