

CER

CENTRUM FÖR FORSKNING OM
EKONOMISKA RELATIONER

RAPPORT 2012:8

VÄRDERING AV KOMMERSIELLA FASTIGHETER



En investering för framtiden



EUROPEISKA
UNIONEN
Europeiska
regionala
utvecklingsfonden



Länsstyrelsen
Västernorrland



Mittuniversitetet
MID SWEDEN UNIVERSITY

Värdering av kommersiella fastigheter

Lina Bellman och Peter Öhman

Kommersiella fastigheter värderas regelbundet inför olika beslutssituationer. En vanlig uppfattning är att det geografiska läget är helt avgörande för värdet på sådana fastigheter. De resultat som här presenteras av Lina Bellman och Peter Öhman vid CER pekar emellertid på att svenska auktoriserade fastighetsvärderare arbetar med långt mer komplexa mönster av värdepåverkande faktorer än så. Forskningsresultat från projektet har tidigare publicerats i licentiatavhandlingen *Auktoriserade fastighetsvärderares syn på värdering: tankemönster om kommersiella fastigheter* (Bellman, 2012a) och i tidskriftsartikeln *Myt att fastigheter enbart värderas utifrån läge* (Bellman, 2012b).

Inledning

Den globala finans- och fastighetskrisen som tog sin början 2008 visade att värdet på fastigheter är en samhällsangelägenhet. Enligt Riksbanken bottnar ofta finansiella kriser i högt belånade fastighetsbestånd, i synnerhet när säkerheterna inte svarar upp mot belåningsgraden. I Sverige är fastighetssektorn bankernas enskilt största kredittagare: cirka 19 procent av bankernas krediter ges till fastighetsbolag (Riksbanken, 2011).

Kommersiella fastigheter omsätts inte lika frekvent som aktier eller andra finansiella tillgångar och därmed är det svårt för "marknaden" att fastställa värdet på sådana fastigheter. På grund av den låga omsättningstakten har marknadsaktörer behov av tillförlitliga bedömningar av fastigheters värde. Därför anlitas värderingsmän såväl inför investerings- och kreditgivningsbeslut som inför upprättande av fastighetsbolagens årsredovisningar (Levy och Schuck, 2005). En fastighetsvärdering utmynnar i ett värdeutlåtande om fastighetens bedömda marknadsvärde och detta utlåtande ligger sedan till grund för transaktioner, lånebeslut och beräkningar av finansiella nyckeltal.

En fastighets marknadsvärde kan jämföras med begreppet verkligt värde inom redovisningen (jämför IAS 40:5). Enligt svensk fastighetsnomenklatur definieras en fastighets marknadsvärde på följande sätt:

Marknadsvärde är det pris som sannolikt skulle betalas/erhållas om fastigheten bjöds ut på en fri och öppen marknad med tillräcklig marknadsföringstid, utan partsrelationer och utan tvång (Persson, 2008).

I Sverige kan vem som helst kalla sig för fastighetsvärderare, men sedan 1993 skiljer man på auktoriserade och icke auktoriserade värderare. Auktorisationen¹, som benämns "av ASPECT² auktoriserad fastighetsvärderare", infördes av branschen efter 1990-talets fastighets- och bankkras (Lundström, 2005).

Syfte och tillvägagångssätt

Svenska auktoriserade fastighetsvärderare uppfyller de krav på universitetsutbildning, egna intresseföreningar och etiska regler som ingår i Wilenskys (1964) vedertagna definition av en profession. Däremot lyder de inte under statlig tillsyn såsom etablerade professioner gör.

Oavsett om en yrkesgrupp är att betrakta som en profession eller inte, kan vissa uppfattningar, t.ex. om hur saker ska eller bör göras, genereras inom gruppen utifrån etablerade regler och rutiner. Dessa uppfattningar kallas för tankemönster och fungerar som ett slags "uppfattningsfilter". Sådana filter sorterar och bearbetar de intryck som människor ställs inför, vilket i sin tur bestämmer vad vi ser och hur vi ser det. Fastighetsvärderarnas uppfattningar om hur de arbetar avspeglar sig således i deras tankemönster, vilka påverkas av deras utbildning, auktorisation och yrkeserfarenhet.

För att förstå hur individer uppfattar världen omkring sig är "the repertory grid technique" ett bra datainsamlings- och analysverktyg. Denna teknik bygger på Kellys (1955) "personal construct theory" och den användes för att kartlägga de auktoriserade fastighetsvärderarnas tankemönster, dess innehåll, komplexitet och homogenitet samt i vilken omfattning tankemönstren skiljer sig åt mellan olika grupper av auktoriserade fastighetsvärderare. Som komplement ställdes ett flertal öppna frågor till dem som deltog i studien, vilket genererade en stor mängd data.

Bellman (2012a) intervjuade nära hälften av Sveriges alla av ASPECT auktoriserade fastighetsvärderare (67 av 138 st) om deras syn på värdering av kommersiella fastigheter. För att mäta svarens tillförlitlighet och stabiliteten i uppfattningarna intervjuades sex av de 67 fastighetsvärderarna en andra gång (sex månader efter det första intervjutillfället).

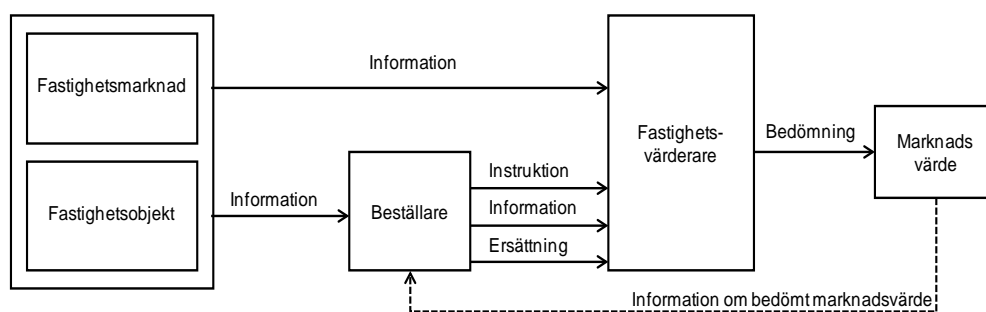
¹ I Sverige ska fyra grundläggande krav uppfyllas för generell auktorisation av fastighetsvärderare: 1) teorikrav på minst 210 högskolepoäng, 2) tre års praktik, 3) aktualitetskrav, dvs. aktuell marknadskännedom samt 4) oberoendekrav, såsom anställningsförhållande och verksamhetsinriktning. Bryter en fastighetsvärderare mot någon av ovanstående regler eller de etiska normer som återges i god värderarsed kan han eller hon få en erinran, en varning eller auktorisationen återkallad (Persson 2008:524).

² ASPECT (Association for Surveying, Property Evaluation and valuation, Competence development and Transaction) är en branschorganisation för fastighetsekonomi och lantmäteri.

Fastighetsvärderingsprocessen

En fastighet ses vid värderingstillfället som en ekonomisk tillgång med en rad mer eller mindre värdepåverkande faktorer. Det kan vara intäkts- respektive kostnadsrelaterade faktorer, men även faktorer av fysisk eller metodberoende karaktär. Alla dessa faktorer kan vara fastighetsrelaterade, marknads- och/eller omvärldsanknutna (Persson, 2008).

Inför fastighetsvärderingar ger beställaren fastighetsvärderaren ett uppdrag med tillhörande instruktioner, för vilket värderaren ersätts (se Figur 1 nedan). Utifrån beställarens instruktioner samlar fastighetsvärderaren in information om såväl fastighetsmarknaden som det fastighetsobjekt som ska värderas. En betydande del av informationen kommer direkt eller indirekt från beställaren. De bedömningar som görs på basis av den insamlade och bearbetade informationen resulterar i ett värdeutlåtande innehållande fastighetens eller fastighetsbeståndets bedömda marknadsvärde.



Figur 1: Värderingsprocessens miljö, bearbetning av modeller av Chen och Yu (2009) samt Levy och Shuck (1999, 2005).

Vid kreditgivning med fastigheter som säkerhet spelar fastighetsvärderarna en särskilt viktig roll eftersom de indirekt bedömer skillnaden mellan lån och tillgångsmassa (Gallimore och Wolverton, 2000). Tidigare studier visar att såväl kreditgivare som andra beställare har en maktposition, från vilken de kan påverka fastighetsvärderarna (Levy och Schuck, 1999). Kinnard et al. (1997) hävdar att ju större betydelse en värdering har för en beställare, desto mer sannolikt är det att han eller hon använder sig av påtryckningar mot fastighetsvärderaren. Påverkan från någon som har ett intresse av att fastigheten ska betinga ett visst värde är en av de vanligaste orsakerna till felaktigheter i värdeutlåtanden (Roberts och Roberts, 1991).

Enligt Levy och Schuck (2005) är fastighetsvärderarnas viktigaste uppgift att via tillförlitliga värderingar skapa trovärdighet på marknaden. Detta bekräftas i Lorentzons (2011) studie av sex svenska fastighetsbolag. Fastighetsbolagen i den studien visade stor tilltro till sina egna interna värderingar av fastighetsbestånden. Inte någon av

bolagens representanter ansåg att de externa fastighetsvärderarna var bättre lämpade att värdera bolagets fastigheter, men samtidigt poängterar Lorentzon (2011) att:

Även de oberoende värderarna har haft en betydelsefull uppgift. Inget av företagen har uttryckligen sagt att de har förtroende för dem, men i samtliga årsredovisningar betonar företagen att de fortlöpande värderar sina bestånd externt i syfte att kvalitetsgranska sig själva. [...] De oberoende värderarna har varit ett sätt för företagen att legitimera den egna värderingen.

Auktoriserade fastighetsvärderares tankemönster

Den vid CER genomförda studien visar att svenska auktoriserade fastighetsvärderares tankemönster är relativt komplexa och att tre komponenter³ är återkommande i deras tankemönster. Dessa komponenter kan därmed anses vara centrala för värderingsarbetet.

Den första komponenten, *värderingens fokus*, handlar om att fastighetsvärderare anser att olika sorters information och bedömningar har olika påverkan på fastighetsvärdering på mikro- respektive makronivå. Med mikronivå avses fastigheter i relation till fastighetsägaren och med makronivå avses fastigheter i relation till marknaden i stort.

Den andra komponenten, *informationens verifierbarhet*, ger uttryck för att fastighetsvärderare uppfattar att viss information är mer eller mindre verifierbar beroende på informationens karaktär.

Den tredje komponenten, *bedömningens komplexitet*, visar att fastighetsvärderare uppfattar att olika typer av information är mer eller mindre enkla att bedöma.

De tre centrala dimensionerna i fastighetsvärderarnas tankemönster visar att värderingsarbetet är komplicerat, vilket motsäger att läget skulle vara den helt dominerande komponenten. Myten "*läget, läget, läget*" (Geltner et al., 2007) kan därmed avskrivas, även om resultaten förvisso visar att läget är en viktig komponent när fastighetsvärderare ska bedöma värdet på kommersiella fastigheter. Föreställning 7 får därmed inget stöd (se Tabell 1 nedan). Inte heller får föreställning 3 eller föreställning 5 något stöd i denna undersökning. Till skillnad från tidigare forskning ger studien således inget belegg för att värderingsprocessen innehåller tre distinkta och sekventiella steg eller att fastighetsvärderare i huvudsak förankrar sina bedömningar i tidigare värderingar. Resultaten visar istället att informationsinsamlingen och bedömningarna av den insamlade informationen växelverkar i värderingsprocessen samt att varken fastighetsvärderarnas egna eller andras tidigare utlåtanden är särskilt centrala i värderingsarbetet. Förutom att en fastighetsvärdering

³ En komponent kan enkelt förklaras som en skala mellan två referenspunkter.

kan ses som en färskvara med ett "bäst före datum" kan detta betyda att fastighetsvärderarna inte litar på den information som använts vid tidigare värderingar.

Utfallet kopplat till studiens föreställningar

Förutom att tre av undersökningens tio föreställningar inte får något stöd, visar nedanstående tabell att fyra föreställningar (nummer 1, 2, 8 och 9) får starkt stöd och att tre föreställningar (nummer 4, 6 och 10) får ett visst stöd.

Tabell 1: Studiens föreställningar och utfall

Föreställningar	Utfall
1. Auktoriserade fastighetsvärderare uppfattar att beställare kan påverka fastighetsvärderare och fastighetsvärderingar.	Starkt stöd
2. Auktoriserade fastighetsvärderare använder både fastighetsspecifik och marknadsspecifik information vid värdering av fastigheters marknadsvärde.	Starkt stöd
3. Auktoriserade fastighetsvärderare uppfattar att värderingsprocessen innehåller tre distinkta och sekventiella steg som utgår från beställarens instruktioner.	Inget stöd
4. Auktoriserade fastighetsvärderare använder sig till stor del av historisk information vid fastighetsvärdering.	Visst stöd
5. Auktoriserade fastighetsvärderare förankrar till stor del sina bedömningar i tidigare värderingar, egna eller andras.	Inget stöd
6. Auktoriserade fastighetsvärderare använder i stor utsträckning schabloner vid fastighetsvärdering.	Visst stöd
7. Auktoriserade fastighetsvärderare uppfattar att läget är den dominerande värdepåverkande faktorn vid bedömning av fastigheters marknadsvärde.	Inget stöd
8. Auktoriserade fastighetsvärderares tankemönster uppvisar en relativt hög komplexitet.	Starkt stöd
9. Auktoriserade fastighetsvärderare har likartade tankemönster.	Starkt stöd
10. Olika grupper av auktoriserade fastighetsvärderare uppvisar vissa skillnader i tankemönster med hänsyn till kön, lärosäte, arbetsplats, verksamhetsort, ålder, yrkeserfarenhet och auktorisationsår.	Visst stöd

Apropå föreställning 1 och vikten av att fastighetsvärderarna är oberoende kan nämnas att majoriteten av de värderare som intervjuades (53 st) gav exempel på situationer när fastighetsägare eller andra uppdragsgivare försöker påverka värderingen. Flera värderare tog specifikt upp att de ibland får information av positiv karaktär och att de ibland undanhåller information eller får information av negativ karaktär. Information av positiv karaktär avser sådant som fastighetsvärderarna kan ha förbisett eller inte haft kunskap om, såsom nyligen genomförda transaktioner av liknande fastigheter. Information av negativ karaktär innebär att

beställaren förser fastighetsvärderaren med oriktig eller ofullständig information för att värderaren därigenom ska höja eller sänka värdet beroende på beställarens syfte med värderingen.

I enlighet med föreställning 2 visar resultaten att fastighetsvärderarna utnyttjar både fastighetsspecifik och marknadsspecifik information. Det visar sig också att det främst är bedömningarna av kostnadsrelaterad information som kan påverkas av vilken information fastighetsägaren lämnar. Detta skulle kunna tolkas som att fastighetsägaren är en betydande informationskälla på mikronivå. Samtidigt uppfattar fastighetsvärderarna att den intäktrelaterade informationen, tillsammans med fastighetens läge, är av större vikt när fastighetens värde ska bedömas. Kostnadsbedömning och förvaltningsekonomi anses främst vara av intresse för fastighetsägarna, men påverkar inte en fastighets marknadsvärde i samma utsträckning som till exempel framtida intäkter.

Fastighetsvärderarna anser att de använder en stor del av sin tid till att samla in information om och bedöma sådant som är viktigt, komplext, mindre tillförlitligt och framtidsorienterat. Däremot avsätts inte lika mycket tid till historiska, enkla och tillförlitliga faktorer då den sortens information normalt är känd ändå. Detta avspeglas bland annat i att föreställning 4, att fastighetsvärderarna till stor del använder sig av historisk information när de gör sina värderingar (jämför Quan och Quigley, 1991), enbart får ett visst stöd. Samma sak gäller för föreställning 6. Det kan bara delvis bekräftas att fastighetsvärderarna till stor del använder sig av schabloner när de gör sina värderingar (jämför Öhman et al., 2012).

Ett resultat med koppling till föreställning 8 och de auktoriserade fastighetsvärderarnas relativt komplexa tankemönster är att värderarna tar hänsyn till ett stort antal värdepåverkande faktorer när de gör sina bedömningar. De skattar faktorerna *underhåll* samt *skick och standard* på ett mer likartat sätt än övriga faktorer. De största skillnaderna mellan olika fastighetsvärderare visar sig i skattningarna av faktorerna *geografiskt läge* och *miljöbelastning*. Flera värderare betonade att de använder sig av expertutlåtanden, s.k. "*due diligence*", vid bedömning av *miljöbelastningar* då denna information anses vara särskilt svår att verifiera.

Skillnader i uppfattningar mellan olika grupper av fastighetsvärderare

I enlighet med föreställning 9 visar resultaten att auktoriserade fastighetsvärderare har relativt likartade tankemönster. Vissa skillnader i tankemönstrens komplexitet och innehåll kan dock skönjas mellan olika grupper av värderare (i enlighet med föreställning 10), framför allt beroende på vilken ort de är verksamma på och vid vilket lärosäte de studerat. Om detta beror på kulturella skillnader mellan lärosäten och olika tillgång till information på olika orter ger denna studie inget svar på.

Sett till värdet finns runt hälften av de kommersiella fastigheterna i Stockholms län, cirka 25 procent i Skåne och Västra Götaland och resterande 25 procent i övriga Sverige. Vissa skillnader mellan storstädernas fastighetsmarknader kan urskiljas, bland annat vad gäller ägarförhållanden. I Stockholm dominerar offentlig sektor och institutionella fastighetsägare. I Malmö finns en stor andel privata ägare och i Göteborg kan ägandet karaktäriseras som någonstans mitt emellan de båda övriga storstäderna med en tämligen stor andel kommunalt ägande (Nordlund och Lundström, 2011). Med tanke på att fastighetsvärderare på olika orter uppvisar vissa skillnader i tankemönstrens komplexitet och i hur de skattar vissa av de värdepåverkande faktorerna, förefaller ortstorleken inverka på hur fastighetsvärderarna ser på sitt arbete.

Auktorisationens betydelse och vägen mot en profession

För att avslutningsvis återknyta till frågorna om fastighetsvärderarnas auktorisation och professionalismen i yrket så ansåg merparten av de intervjuade värderarna (63 st) att auktorisationen har betydelse för att de ska anlitas för ett uppdrag. Flera av värderarna poängterade att auktorisationen är ett krav från vissa beställare och en av dem uttryckte sig på följande sätt:

Många banker kräver att värderingen utförs av en auktoriserad fastighetsvärderare.
Detta gäller även för de flesta större fastighetsbolag.

Framför allt tycks det vara så att banker i södra och mellersta Sverige i allt större utsträckning ställer krav på att den fastighetsvärderare som anlitas ska vara auktoriserad. I dessa delar av landet är de flesta kommersiella fastigheterna belägna och där arbetar majoriteten av de auktoriserade fastighetsvärderarna.

Denna studie har inte i första hand fokuserat på om kåren av svenska auktoriserade fastighetsvärderare kan eller ska ses som en profession. Ändå visar resultaten att fastän många värderare utgår från svensk fastighetsnomenklatur och SFI:s värderingshandledning, så saknas en gemensam nationell standard. Genom att fördjupa analyserna av insamlade data och samla in kompletterade uppgifter skulle nästa steg i detta forskningsprojekt kunna vara att undersöka hur långt branschen har kommit i professionaliseringen av yrket.

Referenser

- Bellman, L. (2012a), *Auktoriserade fastighetsvärderares syn på värdering: tankemönster om kommersiella fastigheter*. Licentiate Thesis: Report 88, Mid Sweden University, Sundsvall.
- Bellman, L. (2012b), "Myt att fastigheter enbart värderas utifrån läge", *Svenska ASPECT*, Vol. 4, Nr. 10, s. 16-17.
- Chen, F. Y. och Yu, S. M. (2009), "Client influence on valuation: does language matter?: a comparative analysis between Taiwan and Singapore", *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 27, Nr. 1, s. 25-41.
- Gallimore, P. och Wolverton, M. (2000), "The objective in valuation: a study of the influence of client feedback", *Journal of Property Research*, Vol. 17, Nr. 1, s. 47-57.
- Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J. och Eichholtz, P. (2007), *Commercial real estate: analysis and investments*. US: Thomson South-Western.
- Kelly, G. (1955), *The psychology of personal constructs*. New York: Norton.
- Kinnard, W. N., Lenk, M. M. och Worzala, E. M. (1997), "Client pressure in the commercial appraisal industry: how prevalent is it?", *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol. 15, Nr. 3, s. 233-244.
- Levy, D. och Schuck, E. (1999), "The influence of clients on valuations", *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 17, Nr. 4, s. 380-400.
- Levy, D. och Schuck, E. (2005), "The influence of clients on valuations: the clients' perspective", *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 23, Nr. 2, s. 182-201.
- Lorentzon, J. (2011), *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*. Doctoral Thesis: Göteborg: Bokförlaget BAS.
- Lundström, S. (2005), "Fastighetsvärderingar före, under och efter bankkrisen". I Sandberg, N-E. (red). *Vad kan vi lära av kraschen? Bank- och fastighetskrisen 1990 – 1993*. Stockholm: SNS förlag, s. 189-210.
- Nordlund, B. och Lundström, S. (2011), "Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet". I *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*. Sveriges riksbank. s. 365-408.
- Persson, E. (2008), "Fastighetsvärdering". I *fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: fastighetsnomenklatur*. Stockholm: Fastighetsnytt Förlags AB. s. 241-296.
- Quan, D. och Quigley, J. M. (1991), "Price Formation and the Appraisal Function in Real Estate Markets", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 4, s. 127-146.
- Riksbanken. (2011), *Finansiell stabilitet*, Nr. 2.
- Roberts, J.R. och Roberts, E. (1991), "The myth about appraisals", *The Appraisal Journal*. Vol. 59, Nr. 2, s. 212-220.
- Wilensky, H. (1964), "The professionalization of everyone?", *The American Journal of Sociology*, Vol. 70, Nr. 2, s. 137-158.
- Öhman, P., Söderberg, B. och Uhlin, O. (2012), "Accuracy of Swedish Property Appraisers' Forecasts of Net Operating Income", *Journal of Property Research*, Vol. 29, Nr. 2, s. 103-122.