

CER

CENTRUM FÖR FORSKNING OM
EKONOMISKA RELATIONER

RAPPORT 2012:4

TRÄFFSÄKERHETEN I FASTIGHETSVÄRDERARES BEDÖMNINGAR



En investering för framtiden



EUROPEISKA
UNIONEN
Europeiska
regionala
utvecklingsfonden



Länsstyrelsen
Västernorrland



Mittuniversitetet
MID SWEDEN UNIVERSITY

Träffsäkerheten i fastighetsvärderares bedömningar

Peter Öhman och Bo Söderberg

Svenska fastighetsvärderare har relativt god träffsäkerhet när de prognostiserar fastigheters driftsnetto (hyresintäkter minus driftskostnader), men deras systematiska överskattningar är besvärande. Den slutsatsen drar Peter Öhman vid CER och Bo Söderberg vid Institutet för bostads- och urbanforskning (Uppsala universitet) efter att ha avslutat det projekt som här avrapporteras. Forskningsresultat från projektet har tidigare publicerats i den internationella tidskriftartikeln "Accuracy of Swedish property appraisers' forecasts of net operating income" (Öhman, Söderberg och Uhlin, 2012).

Inledning

Det finns en stor efterfrågan på fastighetsvärderingar. Dessa ligger till grund inte bara för att bestämma försäljningspris vid fastighetsöverlåtelser och därtill kopplad finansiering och taxering, utan även för uppgifter som ägare till kommersiella fastigheter rapporterar i redovisningshandlingar och till olika register. Samtidigt har det visat sig att dessa värderingar är svåra att göra, i synnerhet när det handlar om att uppskatta framtida värden.¹ Tidigare forskning har också lyft fram olika skäl till att fastighetsvärderarnas prognoser slår fel.²

Syfte och tillvägagångssätt

Syftet med studien var att beskriva och analysera hur svenska fastighetsvärderare prognostiserar ett viktigt mått i värderingssammanhang, det så kallade driftsnettot, dvs. hyresintäkter minus driftskostnader. Vi har jämfört gjorda bedömningar med det faktiska utfall som företagen senare redovisade i sina redovisningsrapporter. Vi har hämtat uppgifter om gjorda bedömningar och redovisat utfall från Svenskt Fastighetsindex, SFI/IPD, för perioden 1998-2005 och utgått från över 7000 observationer. Vi har täckt in hela landet och studerat värderingar av såväl bostäder som kontorslokaler. Materialet har analyserats med hjälp av statistiska metoder.

Förutsättningar för bedömningar av kommande års driftsnetto

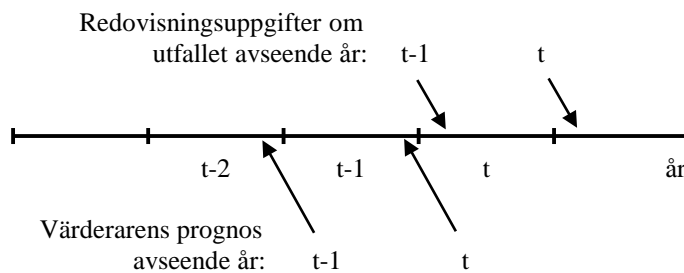
De värderingsmetoder som används kan skilja sig åt något mellan olika länder, typer av egendom (värdering av bostäder respektive värdering av kontorslokaler) samt utifrån syftet med värderingen. Trots detta är det grundläggande arbetet med att värdera kommersiella fastigheter ganska likartat för alla auktoriserade fastighets-

¹ Guilkey (1999); Geltner och Miller (2007).

² Newell och MacFarlane (2006); McAllister et al. (2008).

värderare som arbetar enligt riktlinjer utgivna av etablerade organisationer.³ I Sverige tillhandahåller Svenskt Fastighetsindex riktlinjer för hur värderingsarbetet ska utföras. Då värderingar av många fastigheter årligen rapporteras till detta index och ett stort antal företag är engagerade i denna datagenereringsprocess har dessa riktlinjer tenderat att bli en de facto standard.

Fastighetsvärderarna prognostiserar normalt driftsnettot för ett till fem år framåt i tiden. Denna studie fokuserar på de prognoser som görs för det närmast kommande året, det år som i Figur 1 benämns år t . Dessa prognoser görs normalt i slutet av år $t-1$ eller i början av år t . När fastighetsvärderarna prognostiserar driftsnettot har de tillgång till olika informationskällor. Figuren visar att värderarna kan använda sig av tidigare års prognoser (för åren $t-1$ respektive $t-2$) och att de kan ta del av det faktiska utfallet för år $t-2$. Däremot finns sällan utfallet från närmst föregående år, $t-1$, att tillgå när prognoserna görs, då dessa uppgifter offentliggörs först i början av år t . Figur 1 visar vid vilka tidpunkter årsredovisningshandlingar respektive värderingsrapporter i normalfallet ska lämnas till Svenskt Fastighetsindex.



Figur 1: Tidslinje för inlämningar av värderingsrapporter och årsredovisningshandlingar.

När fastighetsvärderarna ska uppskatta kommande års driftsnetto har de att ta hänsyn till hyreskontraktens villkor i form av löptid och index, framtida hyresutveckling, hyresgästernas betalningsförmåga samt nuvarande och framtida vakansgrad. Vid värderingstidpunkten finns mer eller mindre alla hyresavtal tillgängliga (en betydande andel av dessa avtal sträcker sig flera år framåt i tiden eftersom hyreskontrakt normalt tecknas på mer än ett år), men det kan ändå finnas osäkerhetsfaktorer angående hyresintäkternas storlek kommande år.⁴ Därutöver tillkommer bedömningar av kommande års kostnader för förvaltning (drift, underhåll, ombyggnationer) och administration.

Till saken hör också att försiktighetsprincipen av tradition haft en stark ställning i svensk redovisning. Principen anger att värderingar av olika poster i redovisnings-

³ McParland et al. (2002).

⁴ Geltner och Miller (2007).

rapporterna ska göras med rimlig grad av försiktighet, vilket innebär att tillgångar värderas lågt och skulder högt, att intäkter redovisas när de har inträffat och att det sämsta utfallet ska redovisas om flera alternativ föreligger. Detta innebär att driftsnettot kan bli något lägre i redovisningsrapporterna än vid bedömningstillfället om fastighetsvärderarna inte tar hänsyn till försiktighetsprincipens effekter när de uppskattar kommande års siffror.

Föreställningar om bedömningar av kommande års driftsnetto

Forskare som jämfört fastighetsvärderares uppskattningar med de försäljningspriser som senare realiserats eller de siffror som företagen senare lämnat i sina redovisningsrapporter, har slagit fast att det är svårt att göra träffsäkra prognoser och gett exempel på olika tillkortakommanden i värderingsarbetet.⁵ Det kan handla om att fastighetsvärderarna inte lägger ned tillräckligt mycket tid för att göra träffsäkra bedömningar, att de inte alltid undersöker all tillgänglig information eller att de gör felaktiga val när de samlar in informationen. Det kan också handla om att fastighetsvärderarna i allt för stor utsträckning förlitar sig på historisk information och tidigare års prognoser. Detta kan vara problematiskt, särskilt när marknaden är osäker. Risken är att ett sådant förhållningssätt leder till undervärderingar när marknaden går upp och till övervärderingar när marknaden går ner.⁶ En turbulent marknad ställer således stora krav på fastighetsvärderarnas förmåga att bedöma framtidsinriktad information.

Fastighetsvärderare har även kritiserats för att i allt för stor utsträckning utgå från schabloner i stället för att ta hänsyn till varje fastighets individuella egenskaper. De antaganden som görs om kommande års vakansgrader, hyresintäkter samt drifts- och underhållskostnader kan därmed bli allt för positiva och leda till att prognostiserade driftsnetton överskattas i förhållande till vad som senare visar sig i företagens redovisningsrapporter.⁷

Det har även rapporterats att de prognostiserade värden som faller ut av de mekaniska modeller som fastighetsvärderare använder sig av sällan är identiska med de slutgiltiga prognoserna eftersom värderingarna ofta även baserar sig på subjektiva bedömningar. I anslutning till detta har forskare diskuterat fastighetsvärderarnas svårigheter att i alla lägen vara oberoende gentemot dem som beställer fastighetsvärderingarna.⁸

⁵ Matysiak och Wang (1995); Gallimore (1996); Diaz III och Hansz (1997); Mankiw och Reis (2002); Ling (2005); McAllister et al. (2008).

⁶ Webb (1994); McAllister et al. (2008).

⁷ Lind och Lundström (2009).

⁸ Kinnard et al. (1997); Gallimore och McAllister (2005).

Baserat på tidigare studier kan följande fyra föreställningar (F1-F4) formuleras om fastighetsvärderarnas uppskattningar av kommande års driftsnetto:

F1: Fastighetsvärderarnas prognoser överensstämmer inte med det faktiska utfallet. Även om en fastighets driftsnetto för det kommande året kan vara relativt enkelt att förutspå, leder gjorda antaganden om kommande vakansgrader, hyresintäkter och drifts- och underhållskostnader till en diskrepans mellan uppskattade och faktiska värden.

F2: Fastighetsvärderarna är mindre framgångsrika i att prognostisera kommande års driftsnetton än vad mekaniska modeller är.

F3: Fastighetsvärderarnas prognoser bygger i större utsträckning på tidigare års prognoser än på tidigare års utfall och framtidsinriktad information. Detta kan delvis förklaras av att faktiska utfall från närmast föregående år normalt inte finns tillgängliga när prognoserna upprättas.

F4: Fastighetsvärderarna gör systematiska överskattningar av kommande års driftsnetto, inte minst i Sverige där försiktighetsprincipen av tradition haft en stark ställning i redovisningssammanhang.

Resultat avseende bedömningar av kommande års driftsnetto

Ett entydigt resultat från det genomförda projektet är att svenska fastighetsvärderares prognoser avseende kommande års driftsnetto avviker från vad som senare redovisas i företagens redovisningshandlingar. Även om skillnaden mellan gjorda uppskattningar och faktiskt utfall i genomsnitt bara uppgår till några procent är mönstret detsamma för hela den undersökta tidsperioden, för hela landet och för såväl bostäder som kontorslokaler. Resultatet går således helt i linje med den första föreställningen (F1).

Den andra föreställningen (F2) får bara delvis stöd. Resultaten visar att precisionen i fastighetsvärderarnas prognoser avseende kommande års driftsnetto ligger mycket nära den precision som nås med hjälp av mekaniska modeller. En förklaring till detta kan vara att den kanske viktigaste parametern för att göra dessa bedömningar, bruttohyran, är kontrakterad för flera år framåt i tiden och att denna information nästan alltid finns tillgänglig när fastighetsvärderarna gör sina prognoser.

Den tredje föreställningen (F3) får inget stöd. Resultaten visar att fastighetsvärderarnas prognoser baseras på såväl historisk som framtidsinriktad information. Således ger resultaten inte stöd för antagandet om att fastighetsvärderarna förlitar

sig mer på föregående års prognoser än på de utfall som redovisades i föregående års redovisningsrapporter.

Resultaten går helt i linje med den fjärde föreställningen (F4). Svenska fastighetsvärderare gör systematiska överskattningar av kommande års driftsnetto (samtidigt som de överskattar hyresintäkterna så underskattar de driftskostnaderna). Dessa observationer gäller för hela den undersökta tidsperioden, för hela landet och för såväl bostäder som kontorslokaler. Noterbart är att överskattningarna är som störst, över tio procent, i de två största av de undersökta segmenten: kontorslokaler i Stockholm respektive bostäder i Stockholm. Eftersom resultaten är entydiga är detta förmodligen inte bara en konsekvens av försiktighetsprincipens traditionellt starka ställning i svensk redovisning, särskilt med tanke på att fastighetsvärderarna borde vara medvetna om vilka konsekvenser detta för med sig. Det gör att frågan om fastighetsvärderarnas oberoende ställning i förhållande till dem som beställer värderingarna även fortsättningsvis behöver diskuteras.

Slutsats

Resultaten från denna studie visar att svenska fastighetsvärderare lyckas relativt väl i sina prognoser, att de i någon mån är framåtblickande och att de lyckas jämförelsevis ungefär lika bra som om de helt skulle förlita sig på prognoser som kan nås med hjälp av mekaniska modeller. Det visar sig dock att fastighetsvärderarna systematiskt övervärderar framtida driftsnetton jämfört med vad som redovisas i företagens redovisningshandlingar, vilket aktualiserar frågan om värderarnas oberoende.

Referenser

- Diaz III, J. och Hansz, J.A. (1997), "How valuers use the value opinion of others". *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol. 15, s. 256-260.
- Gallimore, P. (1996), "Confirmation bias in the appraisal process: A test for corroborating evidence". *Journal of Property Research*, Vol. 13, s. 261-273.
- Gallimore, P. och McAlister, P. (2005), "Expert judgement in the process of commercial property market forecasting". *Journal of Property Research*, Vol. 21, s. 337-360.
- Geltner, D. och Miller, N. (2007), *Commercial real estate analysis and investments*. Cincinnati: South-Western College Publishing.
- Guilkey, D. (1999), "How good are MSA forecasts? A review of major supply- and demand-side information providers". *Real Estate Finance*, Vol. 15, s. 27-41.
- Kinnard, W.N., Lenk, M.M. och Worzala, E.M. (1997), "Client pressure on commercial appraisal industry: How prevalent is it?". *Journal of Property Valuation and Investment*, Vol. 15, s. 233-244.
- Lind, H. och Lundström, S. (2009), *Kommersiella fastigheter i samhällsbyggandet*. Kristianstad: SNS Förlag.
- Ling, D. (2005), "A random walk down main street: Can experts predict returns on commercial real estate". *Journal of Real Estate Research*, Vol. 27, s. 137-154.
- Mankiw, N. och Reis, R. (2002), "Sticky information verses sticky prices: A proposal to replace the new Keynesian Philips curve". *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, s. 1295-1328.
- Matysiak, G. och Wang, P. (1995), "Commercial property prices and valuation: Analysing the correspondence". *Journal of Property Research*, Vol. 12, p. 181-202.
- McAllister, P., Newell, G. och Matysiak, G. (2008). Agreement and accuracy in consensus forecasting of the UK commercial property market. *Journal of Property Research*, Vol. 25, s. 1-22.
- McParland, C., Adair, A. och McGreal, S. (2002), "Valuation standards: A comparison of four European countries". *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 20, s. 127-141.
- Newell, G. och MacFarlane, J. (2006), "The accuracy of commercial property forecasting in Australia". *Pacific Rim Property Research Journal*, Vol. 12, s. 311-325.
- Webb, B. (1994), "On the reliability of commercial appraisals: An analysis of properties sold from the Russell-NCREIF index". *Real Estate Finance*, Vol. 11, s. 62-66.
- Öhman, P., Söderberg, B. och Uhlin, O. (2012), "Accuracy of Swedish property appraisers' forecasts of net operating income". *Journal of Property Research*, Vol. 29, s. 103-122.