

Fastighetens värde varar väl...

Frågan om fastighetsvärderingens innehåll har aktualiserats och fått ökad betydelse genom införandet av de nya IFRS – reglerna, International Financial Reporting Standard. Dessa regler medför att fastigheter i de noterade bolagen ska bokföras till *verkligt värde* och med det avses bedömt marknadsvärde. Värderingen av kvalitet i olika avseenden ingår således i resultat- och balansräkningar hos de branschledande aktörerna på fastighetsmarknaden. Därmed blir frågan om hur kvalitetsaspekter beaktas och värderas helt avgörande för i vilken utsträckning det finns drivkrafter för kvalitet i fastighetsbranschen.

I denna rapport konstateras att *kapitalet* har störst potential att stimulera sektorns kvalitetsutveckling i såväl ny som befintlig bebyggelse. *Kapitalet* representerar ett flertal aktörer som på olika sätt och med skilda krav investerar och placerar pengar i fastigheter och projekt. Men rapporten visar också att denna möjlighet att påverka fastigheters kvalitetsegenskaper utnyttjas i begränsad utsträckning.

Rapporten visar också att den traditionella marknadsvärderingen enbart speglar en ögonblicksbild av en tänkt försäljningssituation. Den traditionella värderingen tar visserligen hänsyn till en mängd, såväl objektiva som subjektiva bedömningar och ger oftast en god bedömning till vad som kan anses vara ett rimligt värde. Det finns dock kvalitetsaspekter som i varierande grad är av intresse för investerare men som inte på ett tillräckligt tydligt sätt kommer fram i värderingarna.

Därför bör nuvarande värderingsmodeller förbättras och kompletteras med exempelvis en raitingmodell, där relevanta kvalitetsparametrar tydligare lyfts fram. Detta modell bör innehålla mätmetoder för bland annat miljöfaktorer, funktion och estetik samt byggnadstekniska egenskaper. Modellen ska kunna ligga till grund för en kartläggning av finansieringsmöjligheter

och kapitalbranschens bedömningar kopplade till de dokumenterade kvalitetsegenskaperna i en fastighet.

Detta kan i sin tur leda till en fördjupad interaktion mellan berörda aktörsgrupper och därmed att en rad viktiga kvalitetsparametrar får det genomslag i värdehänseende som är motiverat i ett långsiktigt ägarperspektiv.

Fastighetens värde varar väl

Rapport från arena Värdering och risk inom BQRs projekt
"Drivkrafter för kvalitet"

Projektledning: Skaaret Kommunikation (1:a utgåvan)

Projektledning: Söderberg Kommunikation (2:a utgåvan)

Form o layout: Byrå4

Innehåll

1	Förord	6
2	Sammanfattning	8
3	Inledning	10
3.1	Bakgrund – uppdraget från BQR	10
3.2	Styrgruppens sammansättning och mål	11
3.3	Styrgruppens utgångspunkter	12
3.4	Arbetsmetodik och Analysmetoder	13
3.5	Rapportering	14
4	Fastighetsvärdering – Marknadsvärdebedömning	15
4.1	Marknadsvärdet	15
4.2	Värderingsmetoder	16
4.3	Värdedrivande faktorer och deras påverkan på marknadsvärdet	16
4.4	Marknadens beteende	20
4.5	Marknadsinformation som underlag för marknadsvärdering – Tillgänglighet, tillförlitlighet, otydlighet och brist på transparens	21
5	Kvalitetsfaktorer som väsentligt påverkar marknadsvärdet och som studeras i rapporten	23
5.1	Val av analyserbara kvaliteter	23
5.2	Utvalda kvaliteter, bedömningskriterier och deras påverkan på marknadsvärdet	24
6	Analyser av hur kvalitetsfaktorerna kan tillföra respektive avföra värde och hur detta riskbedöms.	26
6.1	Miljökvaliteter – här syns gröna kvaliteter tydligt	26
6.2	Funktionella och estetiska kvaliteter	29
6.3	Byggtekniska kvaliteter	32
7	Slutsatser	36
8	Förslag till fortsatt arbete	39
	Bilagor	
	Bilaga 1: Statistiskt material från SFI , bild 1–6	41

1 Förord

Rådet för byggkvalitet, BQR har till uppgift att stärka kvalitetsutvecklingen i byggande och förvaltning av byggnader och anläggningar. I BQRs förstudierapport ”Kan omvärlden ha rätt?” kartläggs aktörsgrupper i samhällsbyggnadssektorns omvärld samt deras olika möjligheter att skapa drivkrafter och Win-Win-baserade incitament för långsiktig kvalitetsutveckling inom samhällsbyggnadssektorn.

Med stöd av förstudien har BQRs styrelse initierat ett fördjupat programarbete i syfte att utveckla dessa förutsättningarna för att skapa drivkrafter för kvalitet. Avsikten är att skapa ökad förståelse för och kunskaper om olika aktörers intresse av kvalitetsaspekter i byggande och förvaltning. Arbetet har genomförts i fyra s.k. arenor:

- Opinion och påverkan (media)
- Brukare och krav (brukare)
- Samhälle och samverkan (politiker)
- Värdering och risk (kapitalet)

I denna rapport redovisar Arena Värdering och risk resultatet av sitt inledande arbete. Arbetet har genomförts med stöd av en styrgrupp med följande deltagare:

Joakim Ollén, KunskapsPorten, ordförande

Christina Gustafsson SFI/IPD

Peter Gustafsson, Deloitte

Lennart Karlsson, Akademiska Hus

Jan Rosengren, DTZ

Per Erik Waller, Öhrling PricewaterhouseCoopers

Peter Wågström, NCC Property Development AB

Catarina Saxborn, Öhrling PricewaterhouseCoopers har varit projektledare.

I rapporten konstateras att fastigheters kvalitetsegenskaper har stor betydelse vid traditionell fastighetsvärdering för såväl transaktioner som beståndsvärderingar, men att dessa bör göras tydligare för att bli effektiva som drivkrafter för sektorns kvalitetsutveckling. Av detta skäl föreslås att BQR tar initiativ till fortsatt dialog och utveckling av ett ratingsystem enligt de riktlinjer som diskuteras i rapporten.

Arenans arbetsrapport överlämnas härmed till BQRs styrelse. Vi riktar också ett varmt tack till samtliga medverkande i arbetet.

Göteborg maj 2008

Joakim Ollén
Arena Värdering och risk
Ordförande

Catarina Saxbom
Arena Värdering och risk
Projektledare

2 Sammanfattning

För att analysera kapitalbranschens intresse för ”byggkvalitet” har Arena Värdering och risk koncentrerat sitt arbete till att studera hur fastighetsägare, i egenskap av köpare/säljare, byggherrar och förvaltare av färdiga bestånd, värderar olika kvalitativa egenskaper hos en fastighet. Styrgruppen har analyserat hur kvalitetsaspekter fångas upp av fastighetsmarknadens aktörer i syfte att besvara frågan: ”Hur inverkar en fastighets positiva och negativa kvaliteter på marknadens intresse för en viss fastighet och hur återspeglas det i fastighetsvärderingarna”?

Frågan om fastighetsvärderingens innehåll har aktualiserats och får ökad betydelse genom införandet av de nya IFRS – reglerna (International Financial Reporting Standard). Dessa regler medför att fastigheter ska bokföras till ”verkligt värde” och med det avses bedömt marknadsvärde. Värderingen av ”kvalitet” i olika avseenden ingår således i resultat- och balansräkningar hos de branschledande aktörerna på fastighetsmarknaden. Därmed blir frågan om hur kvalitetsaspekter beaktas och värderas helt avgörande för i vilken utsträckning det finns drivkrafter för kvalitet i fastighetsbranschen.

Projektet ”Arena Värdering och risk” har analyserat hur kvalitetsaspekter fångas upp av fastighetsmarknadens aktörer i syfte att besvara frågan: Hur inverkar positiva och negativa kvaliteter på marknadens intresse för en viss fastighet och hur återspeglas det i fastighetsvärderingarna?

Frågor om vilka kvaliteter som syns respektive inte syns i en marknadsvärdering har med stort intresse bearbetats i arenans styrgrupp, som representerar en bred grupp av aktörer som fastighetsägare, fastighetsvärderare, revisorer och projektutvecklare. Styrgruppen har ingående diskuterat gemensamma erfarenheter, analyserat ett antal värderingar och faktiska förhållanden med hjälp av Svenskt Fastighetsindex (SFI) databas, samt djupanalyserat 22 fastighetsaffärer som gjordes under 2005-2007.

Styrgruppen konstaterar att den traditionella marknadsvärderingen speglar en ögonblicksbild av en tänkt försäljningssituation. Denna värdering tar hänsyn till en mängd objektiva och subjektiva bedömningar och ger oftast en god bedömning till en rimlig resursinsats. Detta innebär inte att nuvarande värderingsmodell inte skulle kunna förbättras. Det finns en styrgrup-

pens mening ytterligare dimensioner som är relevanta och som skulle kunna lyftas fram tydligare. En slutsats av styrgruppens arbete är att kvalitetsfaktorer av relevans oftast finns beaktade i den traditionella värderingen, men att de inte alltid i tillräcklig utsträckning eller. En effekt är att en rad viktiga kvalitetsparametrar inte får det genomslag som kunde vara motiverat i ett långsiktigt ägarperspektiv.

De faktorer som av investerare oftast bedöms ha störst relevans för marknadsvärdet syns inte tillräckligt tydligt vilket begränsar möjligheterna till risk- och känslighetsanalyser.

Styrgruppens förslag är att man på olika sätt fortsätter arbetet med att utveckla fastighetsvärderingen i syfte att göra kvalitetsvärderingen tydligare, bland annat genom följande insatser.

- En Rating för utvalda kvalitetsparametrar skulle kunna komplettera nuvarande fastighetsvärdering på ett effektivt och relevant sätt. Ratinginstrumentet bör innehålla mätmetoder för bl a miljöfaktorer, funktion och estetik samt byggnadstekniska egenskaper.
- Kartläggning av finansieringsmöjligheter och kapitalbranschens bedömningar kopplade till dokumenterade kvalitetsegenskaper i en fastighet.
- En fördjupad dialog mellan berörda aktörsgupper för en ökad förståelse för olika kvalitetsparametrars betydelse för fastigheters långsiktiga värde.

3 Inledning

3.1 Bakgrund – uppdraget från BQR

I BQRs förstudierapport ”Kan omvärlden ha rätt?” kartläggs aktörsgrupper i samhällsbyggarsektorns omvärld samt omvärldens syn på sektorn och möjligheter att skapa Win-Win-baserade incitament för långsiktig kvalitetsutveckling inom sektorn. Förstudien ligger till grund för ett fördjupat programarbete för ett större projekt, ”Drivkrafter för kvalitet”.

I förstudien prioriteras fyra områden – arenor – som valts utifrån vad som bedömts vara de viktigaste aktörerna med störst möjlighet att kunna påverka sektorns kvalitetsutveckling, nämligen Opinion, Politiken, Brukare och Kapitalet. Här bedöms förutsättningarna för drivande incitament vara störst, men intervjuerna visar att den ömsesidiga förståelsen för ”Win-Win” är otillräcklig. Det är därför nödvändigt att utveckla kunskapen om dessa arenor och skapa nödvändig samverkan mellan berörda aktörer för att kunna identifiera konkreta incitament som kan stimulera effektiva drivkrafter.

Flera intervjupersoner anser att ”kapitalet” har störst potential att stimulera sektorns kvalitetsutveckling i såväl ny som befintlig bebyggelse. ”Kapitalet” representerar då ett flertal aktörer som på olika sätt investerar och placerar pengar i fastigheter och projekt med skilda krav kopplade till denna placering. Men intervjuerna visar också att denna möjlighet att påverka fastigheters kvalitetsegenskaper utnyttjas i mycket liten utsträckning idag. Ett skäl till den outnyttjade potentialen är att de relationer som har förutsättningar att skapa drivande incitament är mycket outvecklade.

Ett skäl till att flera intervjupersoner lyft fram kapitalet som kvalitetsdrivande på ett nytt sätt är att utländska placerar ställer större krav på kunskap om teknisk kvalitet än vad som traditionellt präglat svenska investerare. Krav på ”Due Diligence” som del i värderingen i samband med en transaktion är ett uttryck för detta.

Som investerare och fastighetsägare ställer ”kapitalet” krav på fastigheten och dess användning. Inom synsättet fastighetsföretagande agerar ägaren gentemot byggande och förvaltning i rollen som byggherre och förvaltare. Det är ytterst fastighetsägaren som ger direktiv till sin byggherre- respektive förvaltarefunktion vad gäller krav på kvalitetsnivåer. Fastighetsägaren är därför central som aktör.

Fastighetsmarknaden är liksom kapitalmarknaden mycket komplex. I förstudien identifieras fastighetsvärderare som en viktig länk mellan dessa båda marknader. Den fråga som ställs till värderarna är hur fastighetsägarna, oavsett om de uppträder som byggherrar eller som köpare av färdiga bestånd, värderar olika kvalitativa egenskaper hos en fastighet. Om kvalitetsaspekter saknar betydelse för fastighetsmarknadens viktigaste aktörer, finns ju ingen finansiell drivkraft för att utveckla kvalitet i byggandet.

3.2 Styrgruppens sammansättning och mål

Arbetet i Arena Värdering och risk har genomförts under ledning av en styrgrupp med följande sammansättning

Joakim Ollén, KunskapsPorten, ordförande
Christina Gustafsson SFI/IPD
Peter Gustafsson, Deloitte
Lennart Karlsson, Akademiska Hus
Jan Rosengren, DTZ
Per Erik Waller, Öhrlings PricewaterhouseCoopers
Peter Wågström, NCC Property Development AB

Projektledare har varit Catarina Saxborn, Öhrlings PricewaterhouseCoopers

Styrgruppen fastställde inledningsvis följande mål med projektet.

- Analysera och beskriva hur olika kvalitetsaspekter relaterade till byggande och förvaltning påverkar fastighetsvärden idag, särskilt inom ramen för de på marknaden ledande värderingsmodellerna för fastigheter i ett IFRS-perspektiv.
- Analysera och beskriva hur olika kvalitetsaspekter kan tillföra värden i fastighetsbestånd och i motsvarande grad hur kvalitetsbrister kan medföra risk i värdehänseende.

- Presentera idéer om hur värdering av fastigheter i större eller utökad grad kan grundas på kvalitetsparametrar och om så bedöms möjligt konkreta förslag till justeringar i de värderingsmodeller som är dominerande idag, på ett sätt som ligger i linje med IFRS.
- Ange hur arbetet med frågor om värdering av kvalitativa aspekter i fastighetsvärderingssammanhang bör föras vidare.

3.3 Styrgruppens utgångspunkter

Att utröna investerarnas intresse för kvalitetsaspekter i byggande och färdiga byggnader är naturligtvis av största betydelse för att kunna hitta just ”Drivkrafter för kvalitet”

Detta har emellertid blivit än mer betydelsefullt sedan införandet av de nya IFRS – reglerna (International Financial Reporting Standard). Dessa regler medför att fastigheter som regel skall bokföras till ”verkligt värde” eller anorlunda uttryckt till bedömt marknadsvärde. Värderingen av ”kvalitet” i olika avseenden har således kommit att bli av största betydelse för resultat- och balansräkningar hos de branschledande aktörerna på fastighetsmarknaden.

Därmed blir frågan om hur kvalitetsaspekter beaktas och värderas helt avgörande för i vilken utsträckning det finns ekonomiska drivkrafter för kvalitet i fastighetsbranschen.

Parametrar som sattes i fokus var byggnadens livslängd, god byggkvalitet med hållbara material, över tiden god arkitektur vilken ger attraktiva, flexibla och multifunktionella byggnader, energisnåla driftssystem och i framtiden flexibla anpassningsbara energisystem. Var och hur syns kvaliteterna i ett värdeutlåtande och hur värdebedöms de? Hur agerar marknaden? Betalar man fullt ut för dessa kvaliteter vid fastighetsköp, och framför allt hur bedömer marknaden värdet av dessa kvaliteter?

I uppdraget har vi valt att utgå från marknadsvärdering av fastigheter och titta närmare på ett urval faktorer för att hitta statistiska samband, och sätta dessa i relation till de antaganden man gjort i värdebedömningarna inför årsbokslut. Kan det kanske vara så att värdeutlåtandena ger en ganska bra ögonblicksbild, men saknar ytterligare en dimension, nämligen byggnadens egna unika kvalitet? Sådana kvaliteter skulle till exempel vara

byggkonstruktioner som ger byggnaden en lång livslängd, en funktion och estetik som ger objektet en position som gör det mer eller mindre attraktivt och unikt, eller kanske ett närområde som är speciellt och eftertraktat. Det så omtalade ”läget” går naturligtvis att skapa på sikt genom god samhällsplanering, infrastruktur och byggnation

Hur fångar man upp att fastigheter i jämförbara lägen med samma avkastningsvärde och yieldbedömning ändå kan vara så olika som avkastningsfastigheter i förvaltningsportföljen? Som många känner till så kan den ena fastigheten vara som ett välsmort tåg som rullar medan det andra objektet är ett svårförvalt ”måndagsexemplar” med ständiga merkostnader.

Självklart måste utgångspunkten vara betalningsviljan för ”produkten” – lokalen/bostaden hos slutkunden, vilken också påverkas av utbudet på marknaden och prisnivån för alternativa ”produkter”. Vilka kvaliteter är det hyresgästerna lockas av så att de vill betala lite mer i hyra, inte vill flytta och är aktsamma om huset? Att läget har störst betydelse vet vi alla, men ändå kan skillnaderna vara mycket stora mellan fastigheter i samma område där allt till synes borde vara ganska lika.

Vilka önskemål har fastighetsägarna/förvaltare på ett effektivt hus? Kan man bygga in hyresgästnyttor för att kunna säkerställa intäkter över tiden samt minska framtida driftskostnadsökningar?

3.4 Arbetsmetodik och Analysmetoder

Rapporten bygger på de diskussioner som förts i uppdragets styrgrupp under projektets genomförande, samt analyser av ett omfattande statistiskt material från marknadsvärderingar och genomförda fastighetsaffärer. Styrgruppens deltagare har lång erfarenhet i ämnet fastighetsvärdering och alla har starka positioner i fastighetsbranschen. Styrgruppen har också gjort urvalet av de faktorer som valts att studera vidare i den här rapporten.

För projektets genomförande har vi också haft stor hjälp och stöd av AB Svenskt Fastighetsindex med en statistisk undersökning av marknadsvärderingar i beståndsvärderingar. SFI har utifrån styrgruppens förslag till projektets utformning gjort sökningar i sin databas där 19 av Sveriges större fastighetsägare och marknadsaktörer är med. Databasen innehåller samlad

information på fastighetsnivå för nästan 4000 fastigheter (3884 fastigheter 2006, varav 3078 var bostäder) avseende bl a kontrakt, intäkter, kostnader och marknadsvärdebedömningar samt fastighetsrelaterad information.

Vi har även analyserat 22 fastighetsaffärer genom hela försäljningsprocessen. Affärerna har skett under perioden 2005 till 2007 till ett marknadsvärde om ca 20 miljarder kronor. Analysen har gjorts utifrån en kvalitativ enkätundersökning för att kunna bedöma mjuka och subjektiva faktorer likväl som faktiska mätbara i kvm och kr. Enkätanalysen, se *bilaga 2*, har besvarats av personer som haft en aktiv roll i hela processen med total insyn i de frågeställningar, analyser och undersökningar köparen genomför och som ligger till grund för affärens genomförande. Av sekretess skäl namnges inte affärerna eller aktörerna i rapporten.

3.5 Rapportering

Uppdraget skulle förutom i denna sammanfattande rapport kommunicerats genom fyra seminarier och fyra artiklar.

Fem seminarier och två artiklar är genomförda. Ytterligare artiklar och seminarier planeras. (maj 2008)

Seminarium 1: ”Fastighets- och investeringsmarknaden”, 20070201

Seminarium 2: Frukostseminarium hos SFE, 2007-09-07

Seminarium 3: SFI's Värderings seminarium, en av programpunkterna 2007-10-02

Seminarium 4: Värdering av fastigheter, 20071018

Seminarium 5: Fastighetsvärldens halvdagsseminarium ”Värdering av Fastighetsvärdering” 2008-05-06

Artikel 1: Fastighetsmagasinet augusti 2007

Artikel 2: Lantmätarnytt, nr 4/08

4 Fastighetsvärdering – Marknadsvärdebedömning

4.1 Marknadsvärdet

Den svenska definitionen av marknadsvärde uttrycks i skriften ”Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt. Fastighetsnomenklatur” (2003) från Institutionen för fastighetsvärdering och Samfundet för fastighetsekonomi som:

Mest sannolikt pris för en fastighet vid en viss angiven värdetidpunkt på en fri och öppen marknad.

Fastighetsvärderingar sker främst vid två olika värderingssituationer, dels vid överlåtelssituationer och dels vid innehavarsituationer. Exempel på överlåtelssituationer kan vara försäljning eller gåva, exempel på innehavarsituationer kan vara värdering inför årsbokslut, värdering av projektfastigheter inför investeringsbeslut eller i belåningssituationer.

Fastighetsmarknaden agerar främst efter ekonomiska fundament såsom efterfrågan och utbud, vilket förklarar lägets stora betydelse för marknadsvärdet och återspeglas i direktavkastningskravet – yielden. Brist på fastigheter och god kapitaltillgång driver upp priserna och pressar yielden nedåt, och tvärt om. Den, vid sidan av läget, kanske mest avgörande faktorn är tillgången och kostnaden för kapital.

I det fastighetsägande bolaget styr affärsidén. Fastighetsägande bolag har som andra bolag olika affärsidéer utifrån sin ägarstruktur och ägarstyrning. De flesta av de etablerade aktörerna är driftnettostyrda bolag s.k. förvaltningsbolag och agerar då som långsiktig ägare av sitt bestånd. En annan typ av bolag är de mer transaktionsstyrda bolagen vilka fokuserat på att vinstmaximera genom till exempel förädling av ägarportföljen med ett stort inslag av transaktion. De sistnämnda ökar normalt i antal på en marknad med sjunkande yieldnivåer och snabbt ökande marknadsvärden. Naturligtvis agerar de flesta bolag i en blandad form av beskrivningarna ovan.

Men en stor påverkande faktor på fastighetsägarnas/investerarnas sätt att agera är också den generella uppfattningen om kundernas, och då avses slutkunden/hyresgästens kund, vilket ofta är vi konsumenters, framtida beteende. Ofta styr också den allmänna uppfattningen om vad som är goda och intressanta investeringar, dvs. subjektiva värden starkare än teknisk fakta såsom driftsfakta, miljö, byggkvalitet eller arkitektur i avseendet konstnärligt värde.

4.2 Värderingsmetoder

Idag används i huvudsak två metoder för att marknadsvärdera fastigheter, den ena är ortsprismetoden och den andra är nuvärdemetoden/avkastningsmetod. I nuvärdemetoden används oftast en kassaflödeskalkyl vilken oftast en ortsprisanpassad avkastningsmodell. Dvs. att avkastningskravet är baserat på analyser av jämförbara köp, avseende läge och fastighetstyp. Ur analyserna drar man sedan slutsatser om nyckeltal, vilka sedan kan användas som underlag och indata till den aktuella marknadsvärderingen. Utgångspunkten för all marknadsvärdebedömning är *värdetidpunkten* och hur marknaden agerar i just den stunden. Det är viktigt att komma ihåg att värderingen alltid är en färskvara och avser värdet vid värdetidpunkten.

4.3 Värdedrivande faktorer och deras påverkan på marknadsvärdet

För att få en klar bild över hur och om en byggnads olika kvaliteter har en påverkan på fastighetens marknadsvärde tittar vi på hur dessa kvaliteter påverkar indataparametrarna i en marknadsvärdering. Syns de påverkande kvaliteterna i marknadsvärderingen eller syns de inte?

I förekommande analyser och resonemang har vi valt att utgå från en traditionell marknadsvärdering som bygger på en fem eller tioårig kalkylperiod, där ett avkastningsvärde bedöms, och tillhörande värderingsrapport, där bland annat de mer subjektiva bedömningarna och hänsynstaganden man gjort beskrivs i ord. Under de senaste 15 åren i Sverige har detta varit den mest använda modellen för fastighetsvärdering. Värderingen är en avkastningsbaserad metod som tydligt borde kunna fånga upp fastighetskvaliteternas faktiska och bedömda värden i kronor och ören vid en bestämt tidpunkt.

Genom de bedömningar som fastighetsvärderaren gör i sin värdering fångas det faktum upp att fastighetens värde styrs av betalningsviljan hos mark-

nadsaktörerna för den specifika fastigheten. Betalningsviljan för intäktsmöjligheterna idag och i framtiden måste kompletteras med fastighetens unika egenskaper och läge, utbud och efterfrågan, men också den finansiella marknaden i övrigt för att man ska kunna ställa upp en kassaflödeskalkyl över en bestämd tid och sedan nuvärdesberäkna framtida driftnetton, till värdetidpunkten.

En fastighetsvärderare har en teknisk, ekonomisk och juridisk utbildning, ofta är de civilingenjörer från Lantmäterilinjen med en fastighetsekonomisk specialisering. Efter tre års värderingsarbete kan de genom rekommendation från två auktoriserade värderare ansöka om auktorisation av Samfundet för fastighetsekonomi, SFF.

Tittar vi nu närmare på en avkastningskalkyl består den av en intäktssida (hyror) och en kostnadssida (drift- och underhållskostnader) som tillsammans ger ett driftnetto, vilket delas med avkastningskravet. Styrgruppen har tagit fram nedanstående bild för att illustrera vilka faktorer som påverkar en värdering som utgångspunkt för diskussion om betydelsen av olika kvalitetsparametrar. Uppställningen kan tyckas enkel men när man tittar på de faktorer som påverkar indataparametrarna är verkligheten mycket komplex.

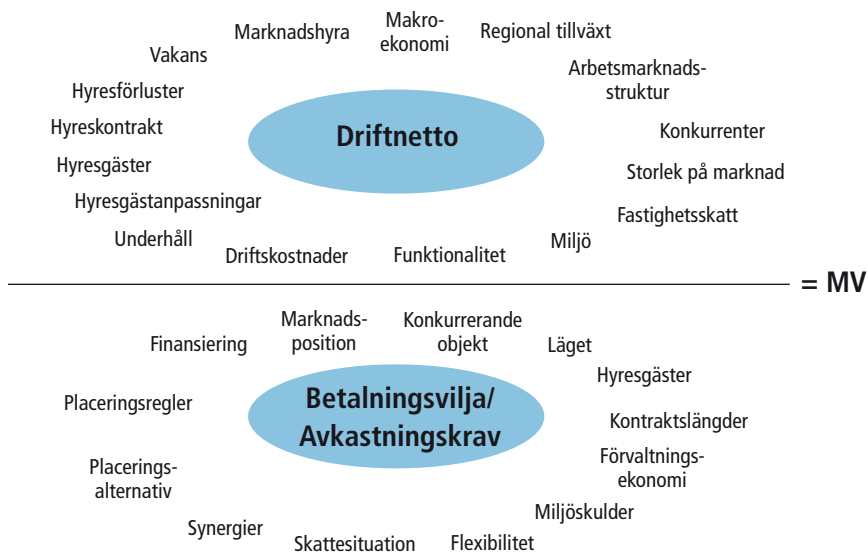
Bilden på nästa sida visar hur driftnettot dividerat med betalningsviljan/avkastningskravet (yielden) ger marknadsvärdet. Runt varje variabel finns de värdedrivande faktorer som påverkar dess värde uppställda som en sfär. Det finns inte någon rangordning bland posterna i sfären utan bilden försöker visa den mängd av faktorer om objektet och dess omvärld på mikro och makroekonomisk nivå som påverkar marknadsvärdebedömningen och som värderaren måste ta ställning till i en värdering.

För att åskådliggöra resonemanget har vi gjort en enkel marknadsvärdering där vi sedan i en känslighetsanalys visar hur förändringar i intäkts-/kostnadssidan respektive avkastningskravet/yielden påverkar marknadsvärdet. Som utgångspunkt i detta resonemang kan vi sedan påvisa de undersökta kvaliteternas påverkan på marknadsvärdet och hur de hanteras i marknadsvärdebedömningen.

För att belysa ovanstående ekvation har vi i *värderingsexemplet* nedan valt att åskådliggöra resonemanget genom att visa värdepåverkan för en fiktiv

Fastighetsvärdering – Marknadsbedömning

– Värde drivande faktorer i Driftnettot respektive i Betalningsviljan/Avkastningskravet



kontorsfastighet vid varierande förutsättningar och antaganden. Det är ett kraftigt förenklat exempel där hänsyn inte har tagits till kostnader för finansiering och skatt, vakans, lokalanpassningskostnader eller större underhållskostnader. Intäkter och kostnader mäts per kvadratmeter och år.

Fastigheten är en kontorsfastighet i en större stad i Sverige och värderings-tidpunkten är satt till januari 2008:

Kontorsfastigheten

Uthyrningsbar kontorsyta:	5000 kvm
Hyresintäkt:	1800 kr/kvm
Drift och underhåll	300 kr/kvm
Varav Energikostnader	100 kr/kvm
Driftnetto	7 500 tkr
Avkastningskrav/yield	6%
Marknadsvärde:	125 miljoner kr
MV/kvm	25.000 kr

I en känslighetsanalys förändrar vi nu avkastningskravet/yielden och ser vilken effekt det får på marknadsvärdet. Observera här skillnaden som blir av att det är nämnaren i kvoten vi arbetar med. Vi gör också en driftnettoförändring, det vill säga en hyresförändring eller drift-/underhållsförändring, och ser vilka effekter det får.

Känslighetsanalys:	Förändring:	Marknadsvärde kr:	MV kr/kvm	MV i %
Avkastningskrav	+1%	107 miljoner	21.429	-14,28
	-1%	150 miljoner	30.000	+20,00
Driftnettoförändring	+100 kr	133 miljoner	26.667	+6,7
	-100 kr	117 miljoner	23.333	-6,7

Ovanstående visar till exempel att en hyreshöjning om 100 kr per kvadratmeter och år på grund av bättre kvalitet gör att marknadsvärdet ökar med 6,7%. Sänks avkastningskravet med 1% på grund av bedömd minskad risk genom bättre kvalitet ger det hela 20% ökning på marknadsvärdet.

Notera här att avkastningskravet uttrycks i procent och att en minskning av avkastningskravet med 1 procentenhet från 5 procents avkastningskrav ger hela 25 procents ökning av marknadsvärdet medan en minskning med 1 procent vid 10 procents avkastningskrav ger endast 11 procents ökning av marknadsvärdet.

I marknader med låga avkastningskrav/yielder ger en förändring i driftnettot större effekter på marknadsvärdet än vad det ger på marknader med högre avkastningskrav.

Detta resulterar i att vid en marknad med sjunkande avkastningskrav från en redan låg nivå är möjligheten till värdeförändringen i driftkostnaderna mycket intressanta. Då blir fastigheter med stor potential för hyresökningar eller driftsbesparingar (driftnettoökning) attraktiva för fastighetsinvestorer. I en stagnerande marknad är ägarfokus mer på långsiktiga driftnetton, man siktar på att göra intäkterna så säkra som möjligt på lång sikt, för möjligheten att kunna påverka en yieldsänkning och ett ökat värde. I en marknad med ökade avkastningskrav ökar risken för nedskrivningar av fastigheternas bokförda värden, vilket medför sämre soliditet för ägaren.

Yielden/avkastningskravet påverkas av många lokala och globala marknadsfaktorer som tillgång på kapital, tillgång på fastigheter, konkurrerande placeringsmöjligheter, riskbedömningar mm Ett exempel är då det sker en beteendeförändring hos konsumenterna som med den ökande ”shopping trenden”. När vi tittar tillbaka kan vi under år 2006–2007 se effekten av ”trenden” och ytterligare förväntningar om ökad konsumtion i det kraftigt ökande intresset för ägande av detaljhandelsfastigheter/shoppingcentra. Köpcentrumfastigheter köptes under 2007 till så låga avkastningskrav som under 5 procent, här ser man tydligt att man i buden har förväntningar om kommande hyreshöjningar då handel har omsättningsbaserade hyror vilka påverkas av konsumtionen hos befolkningen. Finns det också en kö av lokalhyresgäster till de attraktiva butikslokalerna i fastigheten, vilket ofta är fallet, blir objekten än mer intressanta för investerare, särskilt de som aktivt arbetar med butiksmixar, upplevelse shopping mm.

4.4 Marknadens beteende

För att göra en marknadsvärdering måste man kunna bedöma vilka köparkategorier som är troliga köpare av fastigheten, och därefter ställa sig frågan hur de aktörerna agerar idag. Det är också viktigt att känna till hur man handlar med just den här typen av objekt. Säljs den troligast som en enskild fastighet eller som en del av ett paket där flera fastigheter ingår?

Som tidigare nämnts är en av grundförutsättningarna för fastighetsaffärer och byggprojekt tillgången och kostnaden av kapital. För att förstå förutsättningarna för Samhällsbyggnadssektorn måste man nära följa och förstå finansmarknaden, konjunkturen i samhället, och andra omvärldsfaktorer som är värdepåverkande.

I en marknadsvärdebedömning räknar man vanligtvis med ett osäkerhetsintervall runt ca 5 %, vilket varierar från objekt till objekt. Kvaliteter vars påverkan är mindre än 5 % på värdet hamnar därför inom marginalen för osäkerhet.

Bilden på nästa sida visar den karta över samhällsbyggnadssektorn som BQR tagit fram. Kartan förklarar de tre delarna: Politiken – näringslivet – brukarna. De avgörande faktorerna för att fastighetsaffärer och byggprojekt ska kunna genomföras är tillgång och kostnad på kapital, samt efterfrågan

Politiken	Näringslivet	Brukarna
EU	KAPITALBRANSCHEN	BOENDE
RIKSDAG		RESANDE
LANDSTING REGIONER	FASTIGHETSBRANSCHEN	ARBETE
KOMMUNER	BYGGNÄRINGEN	

hos brukarna av bostäder och lokaler. Kapital tillhandahålls främst från finansieringsinstitut, så som traditionella banker, men också från pensionsfonder och riskkapitalister/enskilda investerare.

4.5 Marknadsinformation som underlag för marknadsvärdering – Tillgänglighet, tillförlitlighet, otydlighet och brist på transparens

Ett av de stora problemen med att bedöma marknadsvärdet är bristen på tillförlitlig indata vid kalkyleringen. Tidigare skedde de flesta affärer som rena fastighetsköp och registrerades i samband med lagfart. Köpen kunde då analyseras med stor tillförlitlighet avseende nyckeltal och yield, vilket sedan kunde appliceras på värderingar av likartade objekt.

Idag görs de flesta fastighetsaffärer i bolagsform, det är också mycket vanligt att det ingår flera fastigheter i köpet. För att ytterligare komplicera

är det inte heller ovanligt att det är både en geografisk spridning och skilda fastighetslag i ”paketet”. De som inte varit nära involverade i affären har mycket svårt att göra korrekta nyckeltals analyser.

Information om affärerna kommer idag i första hand från köparen, men det kan också vara säljaren eller båda parter gemensamt. Informationen sker ofta som korta pressmeddelanden med lite bakgrundsinformation. Dessutom är det inte ovanligt att säljaren lämnar garantier vilka mycket sällan ingår i den allmänna informationen via media. Vanligast är hyresgarantier, projektkostnadsgarantier och garantier för miljö- och saneringskostnader, vilket gör det mycket svårt att analysera köp för att kunna göra ett relevant ortsprismaterial att hämta nyckeltal från till sin marknadsvärdering.

I värdeutlåtandet friskriver man sig från ansvaret avseende miljökostnader, framtida marknadsförändringar, jordabalksfel mm. Det kan låta mycket oansvarigt men man ska ha klart för sig att det är en bedömning av marknadsvärdet endast vid värdetidpunkten. ”Värderingar” är också en standardiserad ”produkt” med låg betalningsvilja varför det inte finns utrymme för exempelvis omfattande miljöundersökningar.

Det är också så att olika kvaliteter uppskattas och betalas olika av olika aktörer, olika i olika lägen och olika över tiden. Därav kan ytterligare befästas att varje fastighet är unik och behovet av kompletterande standardiserade bedömningar till dagens metoder att göra en marknadsvärdebedömningen borde ha stor efterfrågan.

Om kapitalet (investerarna/placerarna) förstår värdet av att känna till kvalitetsegenskaper så skulle dom troligen ställa större krav på värderarnas värderingar.

5 Kvalitetsfaktorer som väsentligt påverkar marknadsvärdet och som studeras i rapporten

5.1 Val av analyserbara kvaliteter

Kvalitetsbegreppet har många aspekter. Enligt ISO-standard definieras kvalitet som egenskaper hos en produkt som ger dess förmåga att tillfredsställa uttalade och outtalade behov. Under 1990-talet fokuserades byggsektorns kvalitetsutveckling till utförandekvalitet med mål att reducera fel i produktionen – kvalitet mättes mot beställarkrav. Inför bildandet av BQR (2001) uppmärksammades betydelsen av kompetenta byggherrar och förvaltare med förmåga att formulera relevanta kravspecifikationer – beställarkrav – så att vi inte bara bygger ”hus på rätt sätt utan också rätt hus på rätt ställe”. Denna insikt om kravställandets betydelse har därefter växt till att nu fokusera ägarnas och kunderna/brukarnas förmåga att uttrycka sina egna behov och önskningsar.

Vid värdering av befintliga fastigheter utvidgas kvalitetsbegreppet ytterligare till att värdera egenskaper hos byggnader/anläggningar och deras omgivning för en viss användning eller för generella ändamål. Vilka egenskaper är då relevanta utöver det traditionella ”läget”? En del egenskaper är ”hårda” och relaterade till utformning, teknik/teknisk status och funktioner medan andra är mer ”mjuka” kopplade till service av skilda slag och möjligheten till anpassningar (flexibilitet).

En fastighets kvalitetsegenskaper är därför inte en enkelt definierbar storhet utan rör flera olika aspekter där värderingen sitter ”i betraktarens öga”. Ytterst bör det vara denna värdering av kvalitetsegenskaper som ska styra sektorns kvalitetsutveckling, t ex genom tydliga ägardirektiv till ägarens byggherre- respektive förvaltarfunktion.

Styrgruppen har i denna rapport valt att fokusera kvalitetsegenskaper som rör ofta benämns som god arkitektur, gedigen konstruktion, effektiva energilösningar och tidsbeständiga materialval. Kvaliteter som ger bygg-

nader längre livslängd, gör dem attraktivare och funktionella för brukare och ägare.

För att kunna få fram analyserbara kvalitetsfaktorer för projektets omfattning har *styrgruppen* definierat tre analysområden, Miljö kvalitet, Funktionell- och estetisk kvalitet samt Byggnadsteknisk kvalitet. Varje analysområde har fått vardera två kvalitetsparametrar som är intressanta och möjliga att analysera utifrån de marknadsvärderingsmetoder som används idag. Kvaliteter som borde vara av sådan karaktär att de har inverkan på marknadsvärdet. Men syns de tydligt i en marknadsvärdering eller inte, och vart syns de och på vilket sätt?

Utöver dessa tre kvalitetsfaktorer som vidareutvecklas i följande avsnitt finns ytterligare en kvalitetsfaktor relaterad till förhållanden i fastighetens närområde som rör frågor om sammanhang, service, infrastruktur etc. Denna områdesfaktor är nära relaterad till det traditionella lägesbegreppet och vidareutvecklas inte i denna rapport.

5.2 Utvalda kvaliteter, bedömningskriterier och deras påverkan på marknadsvärdet.

5.2.1 Miljö kvaliteter

En fastighets miljö kvalitet och förutsättningar att möta framtida krav från samhället, brukare och ägare var ett angeläget och intressant område att titta vidare på. Kvaliteter som borde synas och som valts att studera vidare är:

- Energiförbrukning
- Miljöaspekter

5.2.2 Funktionella och Estetiska kvaliteter

Dessa kvaliteter kan delas upp i många grupper som till exempel. arkitektoniska kvaliteter både konstnärliga och funktionella, byggnadernas möjligheter att byggas om till fler eller färre uthyrningsbara enheter (flexibilitet), tillgänglighet utanför och inom byggnaden, parkeringsmöjligheter, unik utformning, brottsäkerhet. Vi har valt att titta vidare på den del som kan hänföras till i huvudsak den funktionella utformningen i delområdena:

- Hyresgästens uppskattning av byggnaden – Omsättning av hyresgäster, vakans och kontraktstider
- Yttre miljö – Säkerhet och Trygghet

5.2.3 Byggnadstekniska kvaliteter

Med byggnadstekniska kvaliteter avses kvaliteter som kan hänföras till arbetsutförande, byggnadskonstruktion och material. Kvaliteter som borde synas i byggnadens livslängd, tidsperiod mellan ytskikt utbyten och således påverka framförallt underhållskostnaderna över tiden.

- Driftseffektivitet – Modern teknik borde ge driftssnålare byggnader (drift) / Flexibilitet
- Livslängd/Hållbarhet över tiden – Underhållskostnader över tiden (slitage på material till exempel miljonprogrammet)

6 Analyser av hur kvalitetsfaktorerna kan tillföra respektive avföra värde och hur detta riskbedöms

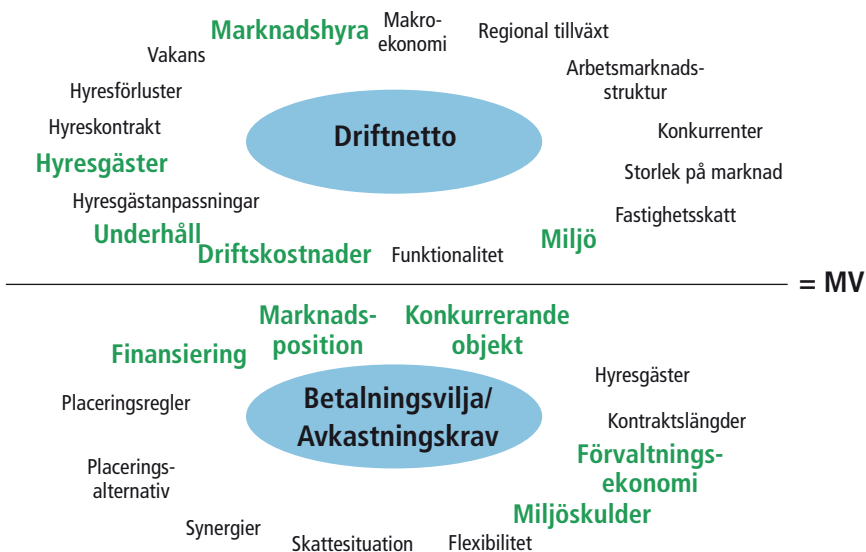
För att vara så tydliga som möjligt för läsaren har vi valt att färgsätta kvalitetsgrupperna på så sätt att **Miljökvaliteter är gröna**, **Funktionella och estetiska kvaliteter är lilaröda** och **Byggnadstekniska kvaliteter är blåa**. I bilder och text har färgmarkeringar ett fetare och större typsnitt för att vara tydligt vid svart/vit utskrift.

6.1 Miljökvaliteter – här syns gröna kvaliteter tydligt

Bilden nedan visar hur och vart miljökvaliteter har en påverkar på marknadsvärde bedömningen. Påverkan finns både på driftnetto och på betalningsviljan. De grönmarkerade parametrarna är de parametrar där en

Miljökvalitéer

– Här finns de vid marknadsvärdebedömningens Värdedrivande faktorer i Driftnettot respektive Betalningsviljan/Avkastningskravet – Men syns de?



påverkan av miljökvaliteter tydligt och med säkerhet finns. Många gånger är dock påverkansgraden så liten i förhållande till andra värde drivande faktorer att det inte går att enskilt peka på och härleda en kvalitet och prissätta just den kvaliteten.

Energiförbrukning syns i driftskostnaderna, ofta som en egen post i marknadsvärderingen. Att sänka kostnaderna för förbrukningen får en direkt påverkan på marknadsvärdet, notera dock att förändringen får större effekt ju lägre avkastningskravet är. En energilösning som är långsiktigt fördelaktigt med hänsyn till framtida energikostnader eller regelkrav ger i ett kort perspektiv ingen avkastningsvinst.

Miljöaspekter syns i betalningsviljan/avkastningen men också i driftnettot om den är en definierad kostnad eller avgift. Den kan också synas i viljan för finansierarna att låna ut pengar, och den kan också vara en intäktsmöjlighet om hyresgästerna har en betalningsvilja för miljökvaliteter det kan vara en del i deras miljöpolicy eller något som är till stor fördel för att behålla och anställa personal. Exempel är Naturvårdsverket som vill en kontorslösning som möjliggör för deras personal att åka kollektivt.

6.1.1 Statistiska bedömningar

Materialet i SFIs databas är av sådan karaktär att vi inte på ett systematiskt sätt kan titta på enskilda fastigheter i relation till varandra för att göra jämförelser. Vi har bl a därför valt att titta på om åldersfaktorn kan visa att vissa fastigheter har kvaliteter som är extra hållbara över tiden och positivt påverkar driftnettot och därmed marknadsvärdet. De faktorer som vi valt ut att titta på är värmeförbrukning separat samt totala drift och underhållskostnader.

Tittar vi på **värmeförbrukningen** ger det ganska små effekter på värdet trots en stor besparing. Normalt för till exempel ett bostadshus är att förbrukningen ligger mellan 80 – 100 kr/kvm och år. Kostnaden för värmeförbrukning kan avse både el, fjärrvärme, olja, flis eller annan typ av uppvärmning. Marknadsvärdet vid en så stor besparing som 25 kronor eller ca 30 %, ökar inte mer än knappt 2,5 miljoner kronor i räkneexemplet ovan med 6% avkastningskrav, vilket motsvarar 1,7 % av marknadsvärdet. Ur ett förvaltningsperspektiv är det dock intressant därför att det ger ett ökat driftnetto om nästan 175.000 kronor per år. Då har vi inte tagit någon hänsyn till eventuell investeringskostnad för att kunna göra besparingen.

Tittar vi på uppvärmningskostnaderna i förhållande till byggnadernas värdeår för kontor kan vi ändå tydligt se att nyare hus har lägre energikostnad och därmed borde vi kunna dra slutsatsen att förbrukningen är mindre. De har också ett modernare och flexiblere system, vilket i sig borde värderas högre av en fastighetsköpare men är svårt att härleda ur en marknadsvärdering. Se bilaga 1, bild 1.

I privatägda bostäder ser vi dock tydligt att de byggnader som byggdes under påverkan av energikrisen på 1970- och 80-talet har en betydligt lägre kostnad för uppvärmning. Under 1990-talet har energikostnaderna varit relativt låga och detta sammantaget med en arkitektur med stora fönsterytor, dyra byggkostnader, prioriteringar på fjärrvärme och ett ringa intresse från berörda för driftssnåla och energieffektiva system har gett byggnader med högre uppvärmningskostnader. Se bilaga 1, bild 2

Vi kan konstatera att en energibesparing idag inte ger så stort utslag på marknadsvärdet att det kan sägas vara en kvalitet man betalar extra för. Men ur ett långsiktigt förvaltningsperspektiv är det av stort intresse. Dock ökar intresset och insikten i värdet av flexibla och snåla uppvärmningssystem. Forskningen hävdar att ca 40 % av koldioxidutsläppen kommer från fastigheter det gör att dagens miljöfokus och krav på minskad växthuseffekt och minskade utsläpp av koldioxid sätter krav på effektivare och driftssnåla energisystem. Vi ser också ett växande intresse för gröna investeringar och en ökad efterfrågan på gröna byggnader, ex passivhus. Vi kan också förvänta oss kraftigt ökade energipriser men också troligen förändringar i prissättning beroende på energislag, incitament för minskad förbrukning och stora teknikinnovationer.

6.1.2 Analys från genomförda fastighetsaffärer

I enkäten från 22 fastighetsaffärer svarar de som har varit initierade i försäljningsprocessen på miljökvaliteter i frågeställningarna energi och miljöföreningar.

Energiaspekten belystes i frågeställningen om hur många intressenter som var intresserade och frågade om energisystemet i fastighetsaffären. 55 % av affärerna frågade alla om energisystemet och i 32 % av affärerna frågade fler än 50 %. I 32 % av affärerna gjorde alla intressenter en egen teknisk analys av energisystemet (värme/kyla) och i ytterligare 14 % av affärerna

gjorde fler än 50 % en egen analys. I 32 % av affärerna gjordes inga vidare analyser av intressenterna. Energisystemet påverkade delvis köpeskillingen (45 %) och det var lika många som sa att det inte gjorde det som sa att det påverkade köpeskillingen. I hela 73 % av affärerna hade det ingen avgörande betydelse för affären.

Endast 14 % av affärerna hade fastigheter som var behäftade med miljöskuld. I 27 % av affärerna gjorde alla intressenter en egen miljöutredning, i 18 % av den gjorde fler än 50 % av intressenterna en egen miljöutredning och i 54 % av affärerna gjordes ingen eller färre än 50 % av intressenterna en egen miljöutredning. I 83 % av affärerna hade miljöutredningen ingen eller en liten påverkan på köpeskillingen. I 82 % av affärerna hade det ingen avgörande påverkan på affären. I 5 % hade det en avgörande betydelse.

Sammanfattningsvis kan sägas att miljöfrågorna oftast är ganska välutredda och kända vid den underliggande marknadsvärderingen (som fungerar som en generell bedömning i det tidigaste skedet när man tar beslut om försäljning) och i försäljningsmaterialet. Många intressenter kompletterar ändå med egna miljöutredningar och analyser trots att det inte har någon avgörande påverkan på affären och i mycket liten utsträckning påverkar köpeskillingen i de affärer som analyserats.

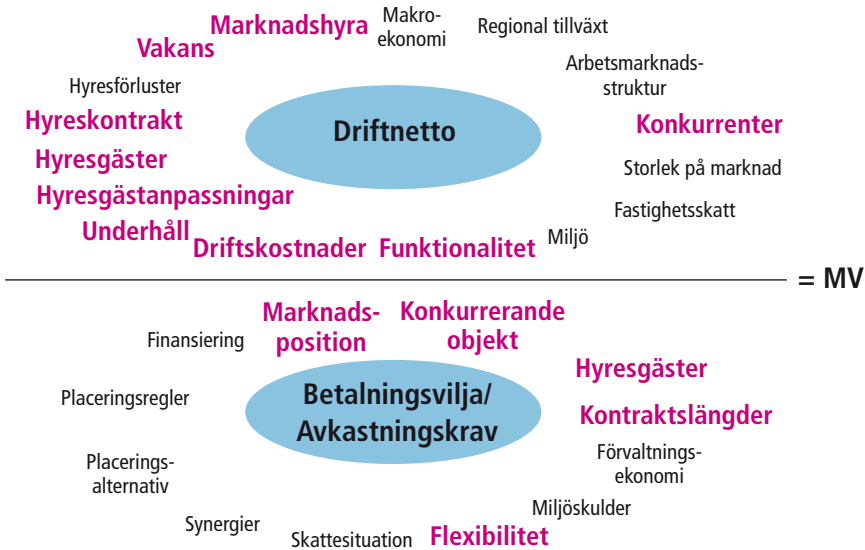
Miljökvaliteter har tidigare i huvudsak synts i kostnadssidan men ett troligt scenario är att inom en snar framtid kommer miljökvaliteter även att synas på intäktssidan i form av högre betalningsvilja och ökat intresse för gröna byggnader från hyresgästerna. Det faktum att många intressenter väljer att göra kompletterande miljöanalyser av fastigheter före ett köp, kan ju sägas vara en tydlig indikation på att fastighetsvärderingen som sådan inte ger tillräcklig information om dessa aspekter. I Europa ex Schweiz ser vi också att man premierar gröna byggnader genom förmånligare lånevillkor.

6.2 Funktionella och estetiska kvaliteter

Funktionella och estetiska kvaliteter har bedömts vara både långsiktiga och kortsiktiga kvaliteter som kan hänföras till fastighetens funktion och arkitektoniska utformning, både för nuvarande och kommande hyresgästerna och ur ett förvaltningsperspektiv. Dessa kvaliteter påverkar framför allt intäktssidan (hyresgästernas betalningsvilja) men också förväntningar om framtida hyresintäkter vilket då syns i avkastningskravet.

Funktionella och estetiska kvalitéer

– Här finns de vid marknadsvärdebedömningens Värde drivande faktorer i Driftnettot respektive Betalningsviljan/Avkastningskravet – Men syns de?



Hyresgästens uppskattning av byggnaden – Omsättning av hyresgäster, vakans och kontraktstider. Dessa kvaliteter syns framför allt i intäktssidan dvs möjligheterna att ta betalt (hyra) för lokalerna men också i kontraktslängder, avtalsvillkor, vakans (tomma lokaler) och möjligheterna att kunna klara av konkurrens från liknande fastigheter. Naturligtvis återspeglas detta i betalningsviljan vid ett fastighetsköp, fastigheten uppskattas då extra för sin flexibilitet, goda sammansättning på hyresgäster, låga vakans över tiden och i en god marknadsposition och förmåga att stå emot konkurrens.

Yttre miljö – Säkerhet och Trygghet är kvaliteter som alltmer värderas vid fastighetsköp. Det handlar både om fysisksäkerhet, säkerhet i form av logistik vid parkeringar, fallrisker, brottsförebyggande och en god luftkvalitet mm, som om psykiskologisk säkerhet det vill säga att det känns säkert och tryggt, är upplyst, finns säkerhetskameror osv. Faktorer som påverkar säkerhet och trygghet syns framför allt (som ovan) i betalningsviljan hos hyresgästerna och i uthyrningsförmågan den så kallade vakansnivån. I avkastningskravet syns det som betalningsviljan hos köparna när de värderar kontraktslängder, konkurrerande alternativ och fastighetens marknadsposition.

6.2.1 Statistiska bedömningar

Hyresgästens uppskattning av byggnaden har vi i det statistiska materialet framför allt hittat i vakans och hyresnivåer. I det statistiska materialet kan vi se en koppling till värdeår när det gäller betalningsviljan för nyare kontor. Vilket också har bekräftats inom styrgruppen.

Vi ser också i materialet att underhållskostnaderna följer värdeåret mycket tydligt även för kontor, tydligt är också att de största underhållskostnaderna har man i beståndet som har en ålder kring 20–35 år.

En **säker och trygg miljö** återspeglas i marknadsvärderingarna i hyresnivåer och val av direktavkastningskrav i cash-flow kalkylerna. Direkta åsikter och antaganden om säkerhetsnivå hör till de mer subjektiva bedömningarna och återfinns oftast som löptext i värdeutlåtandet. Vi har därför inte kunnat hitta statistiskt material i SFIs databas för att påvisa skillnaden mellan olika områden.

6.2.2 Analys från genomförda fastighetsaffärer

I fastighetsaffärerna har vi tittat på köparnas intresse för de värdeskapande kvaliteter som styr möjligheterna till högre hyresintäkter, vilket är den mest påverkbara av de värdeskapande parametrarna. Kostnader för uthyrning och lokalanpassning vid nyuthyrning är en av de största driftnettoriskerna. Det är därför av intresse för fastighetsägaren att lokalerna är attraktiva för att få ut så hög hyra och så liten vakans som möjligt och att det är en flexibel byggnad för att minimera kostnaderna vid uthyrning.

För att se de funktionella och estetiska kvaliteterna har vi till att börja med valt att titta på **Hyresgästens uppskattning av byggnaden** vilket framför allt syns i hyres-/ intäktspåverkandefaktorer och framtida intäktsmöjligheter. Enkäten visar att det är mycket sällan har de underliggande värderingarna och säljmaterialet har med den historiska in-, ut- och omflyttningen i fastigheten, här benämnd som omsättningshastighet på hyresgäster. Endast i 14 % av affärerna fanns den upplysningen med från början. I 32 % av affärerna gjorde fler än hälften av intressenterna egna kompletterande undersökningar om historisk omsättningshastighet. Däremot var det vanligt med en befintlig hyresgästanalys eller hyresgästlista i underliggande värdering och i försäljningsmaterialet. Under försäljningsprocessen gjorde i 68 % av affärerna mer än hälften av intressenterna kompletterande analys av befintliga hyresgäster.

Den historiska omsättningen av hyresgäster hade i 73 % av affärerna ingen eller liten påverkan på köpeskillingen. Dock svarade 9 % att det hade en mycket stor påverkan på köpeskillingen.

Den aktuella hyresgästanalysen påverkade köpeskillingen stort eller mycket stort i 64 % av affärerna.

På frågan om hyresgästinformation, nuvarande och historisk, var avgörande för affären uppger de initierade att i 23 % av affärerna var det inte av avgörande betydelse medan i 55 % av affärerna var det delvis avgörande och i 23 % var det direkt avgörande.

För att analysera flexibiliteten som en del i god arkitektonisk kvalitet ställdes frågor om framtida intäktsmöjligheter. På frågan om det i underliggande värdering och försäljningsmaterial fanns med en bedömning av fastighetens flexibilitet gav svaren att det i 59 % fanns det. Det var sedan hela 45 % av intressenterna som gick vidare med egna analyser avseende fastigheternas flexibilitet. I 45 % av affärerna påverkade också flexibiliteten köpeskillingen. För 36 % av affärerna var flexibiliteten avgörande, för 27 % delvis avgörande och för 36 % var den inte avgörande.

Yttre miljö – Säkerhet och Trygghet är en mycket viktig kvalitet för slutkunden. I en fastighetsaffär återspeglas detta i avskastningsbedömningen/yielden. I de affärer vi granskat hade vi inte kunnat identifiera att några unika undersökningar gjorts specifikt, utan det har varit en del av de marknadsundersökningar som gjorts för objektet.

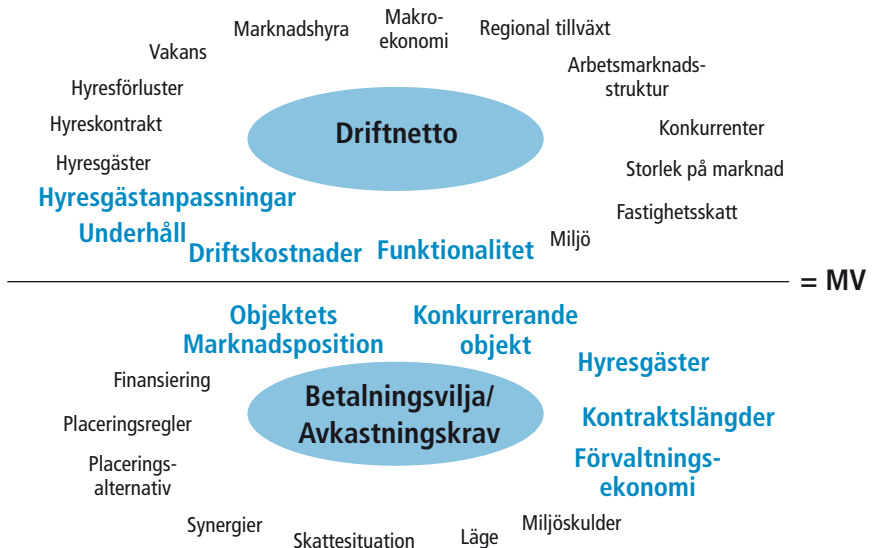
Sammanfattningsvis är flexibilitet och historisk hyresgästsammansättning delar av en fastighets profil och arkitektoniska utformning och har stor betydelse och är många gånger avgörande för en fastighetsaffär.

6.3 Byggtekniska kvaliteter

Bilden nedan visar de värdedrivande parametrar som påverkas av de kvaliteter som kan hänföras till de byggnadstekniska kvaliteterna. Dessa kvaliteter syns huvudsakligen i kostnadssidan och då i drift och underhållskostnader över tiden, styrgruppen var också mycket säker i sin bedömning av att det är här man ofta hittar något för schabloniserade nyckeltal och en underskattning i framför allt lokalanpassningskostnader för att kunna hyra ut till nya hyresgäster.

Byggnadstekniska kvalitétér

– Här finns de vid marknadsvärdebedömningens Värdedrivande faktorer i Driftnettot respektive Betalningsviljan/Avkastningskravet – Men syns de?



Driftseffektivitet – Modern teknik borde ge driftssnålare byggnader (drift) naturligtvis syns det framför allt i driftnettot under posten Driftskostnader som en lägre kostnad men begreppet kan också göras lite vidare. Driftseffektivitet innebär också att det kan ge mindre kostnader vid hyresgästanpassningar och en funktionellare byggnad. Det innebär att även betalningsviljan påverkas i förhållande till konkurrerande objekt, hyresgästens preferenser och tron om framtida förvaltningsekonomi.

Livslängd/Hållbarhet över tiden – Underhållskostnader över tiden (slitage på material till exempel miljonprogrammet) Primärt påverkas kostnadssidan i driftnettot med lägre underhållskostnader. Hållbara och flexibla konstruktioner ger färre ombyggnader och mindre underhåll på befintliga material. En av fastighetsägarens största kostnader är de som uppkommer vid avflyttning och när en ny hyresgäst ska flytta in. Det är kostnader som ofta underskattas i marknadsvärderingen.

6.3.1 Statistiska bedömningar

I SFIs material kan man inte tydligt analysera på fastighetsnivå hur olika byggkonstruktioner påverkat marknadsvärdet. Vi har dock i styrgruppen utifrån erfarenhetsbedömningar kunnat notera att drift- och underhållskostnader i relation till värdeåret ger en ganska god bild av konstruktionens värdepåverkan, se bilaga 1 bild 4 och 5 där drift och underhållskostnader presenteras för bostäder och kontor.

Konstruktionen och byggkvaliteten syns tydligast i de bedömda drift- och underhållskostnaderna i marknadsvärderingen. Fastighetsvärderingar använder sig av nyckeltal, branschmätningar, statisk och erfarenheter från tidigare värderingsarbete. SFI kan tydligt se skillnader när man jämför i faktiska kostnader och kostnader upptagna i värderingarna, vår bedömning är att det beror dels på att man gör schabloniserade bedömningar men också för att drift och underhållskostnader sällan följer inflationen utan har en snabbare kostnadsökning. Man underskattar också omfattningen och kostnaderna av lokalanpassningar/ombyggnader vid nyuthyrning så kallad vakans minskning.

6.3.2 Analys från genomförda fastighetsaffärer

I enkäten ställdes frågor angående konstruktion, byggteknik, drift och underhåll.

På frågan om **konstruktionen** var av särskilt intresse för intressenterna i affären svarade man att för 55 % var den delvis det, 23 % att den inte var det och lika många att den var det. På frågan om konstruktionen påverkade köpeskillingen i affären svarade man att för 18 % gjorde det och 41 % att den inte gjorde det. I 41 % av affärerna hade den en delvis påverkan på köpeskillingen.

På frågorna om **driftskostnader och driftteknik** i affärerna gav svaren att i värderingen eller i försäljningsmaterialet fanns det en driftskostnadsanalys i 59 % av affärerna, i 14 % av affärerna var den bristfällig och i 27 % saknades den. I 18 % av affärerna gjorde alla intressenter en egen driftsanalys, i 14 % gjordes inga och i 55 % av affärerna gjorde fler än häften av intressenterna en egen driftsanalys. Utöver normala driftsnettoantaganden påverkade driftskostnaderna köpeskillingen stort i 37 % av affärerna. I affärerna angavs att driftskostnaderna var avgörande för affären i 23 %, i 55 % av

affärerna var den delvis avgörande och i 23 % avgjorde inte driftskostnaderna affären.

På frågan om det fanns **underhållsplaner** med vid affären svarades det ja på 55 % av fallen. Kompletterande underhållsanalyser gjordes av alla intressenter i 23 % av affärerna. I 41 % av affärerna gjorde fler än 50 % av intressenterna kompletterings-analyser. Endast i 5 % av affärerna valde inga att göra några kompletterande analyser avseende underhåll. I 55 % av affärerna var underhållsstatusen direkt påverkade på köpeskillingen, 41 % delvis och 5 % inte alls. Underhållsstatusen var avgörande för affären i 27 % av affärerna och delvis i 55 % av dem. I 18 % av affärerna var inte underhållsstatusen avgörande för affären.

Sammanfattningsvis kan sägas att byggnadskvaliteten har en stor betydelse för framtida driftskostnader och underhållskostnader. I en stor del av affärerna har de en avgörande roll och de påverkar köpeskillingen/priset på fastigheten stort. Själva konstruktionen var av mindre betydelse.

7 Slutsatser

Styrgruppens gemensamma kunskaper och erfarenheter, tillsammans med analysen av det material som studerats, dels från SFIs databas och dels från de genomförda fastighetsaffärerna ger ett underlag för några slutsatser.

Fastigheter är ett långsiktigt värdeslag/investering som dock i vissa sammanhang hanteras på likartat sätt som andra värdeslag som till exempel aktier, värdepapper och optioner. Detta kan medföra ett kortsiktigt perspektiv, vilket missgynnar värdet av långsiktiga kvaliteter.

Marknaden har överlag ett relativt kortsiktigt vinstperspektiv, varför framtida kvalitativa värden har ett mycket mindre ”diskonteringsvärde” än kvaliteter som ger driftnettoeffekter omgående eller inom en kort tidshorisont. Det gör att kvaliteter som byggkonstruktion som inte är direkt kopplade till exempelvis flexibilitet och direkta uthyrningsmöjligheter/intäktsmöjligheter har mindre påverkan på marknadsvärdet.

Risker som lätt kan prissättas och hanteras med åtgärd tas enklare om hand i förhandlingen om priset vid en försäljning varför till exempel miljösaneringskostnader är lätt att hantera i affären och i en värdering även om miljöskulden är stor.

Lägesfaktorn har en avgörande betydelse för marknadsvärdet, attraktiva lägen indikerar en mindre risk i hyresintäkter, vakanser och likviditet, det vill säga lättare att sälja samtidigt som de ger större möjligheter att påverka marknadsvärdet då en driftnettoökning påverkar priser starkare vid lägre än vid högre avkastningsnivåer.

Dock kan noteras att det finns en restvärderisk i värderingar av långa kontrakt till låg nivå. Det finns också en risk med överskattad potential när det är låg avkastning i början.

Vi kan i uppdraget konstatera att marknadsvärderingarna ger en god bild av ett bedömt fastighetsvärde vid en bestämd tidpunkt. En komplettering för att tydligt kunna ge en djupare dimension av en fastighets unika kvaliteter borde dock vara av stort värde från en bred kundgrupp från ägare till finansiärer.

Enkätsvaren visade att de flesta fastighetsaffärer görs med ett avkastningsfokus (driftnettot). Nästan lika avgörande är läget. Därefter rangordnade man i affären ingående fastigheters möjlighet att komplettera köparens befintliga portfölj eller ge volymfördelar. Nedan visas rangordningen för vad som var mest avgörande för vid köpet i de affärer vi analyserat, avkastningen bedömdes som viktigast men var tätt följt av det klassiska ”läget”:

1. Avkastningen (driftnettot)
2. Fastigheten/fastigheternas läge
3. Fastigheten/fastigheterna kompletterar köparens befintliga portfölj, eller volymfördelar.
4. Affären innehöll goda projektmöjligheter
5. Det var en prestigebyggnad/flera prestigefastigheter i affären
6. Transaktionsfastighet, de köptes för att det fanns förväntningar om god värdestegring på kort tid.

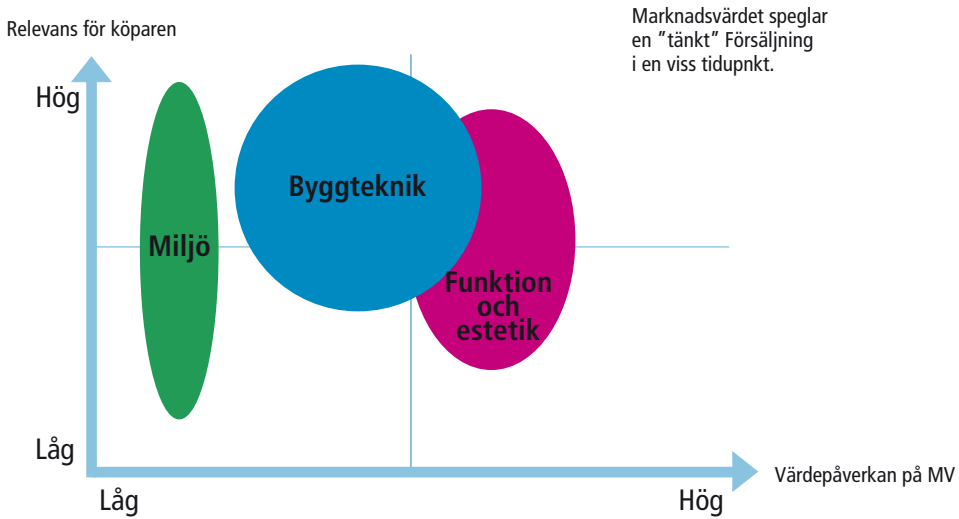
Som har framgått av den tidigare redovisningen utgör ett stort antal kvalitetsparametrar en delmängd av de faktorer som sammantaget konstituerar en fastighets marknadsvärde. De flesta av dessa parametrar ingår också i en normal kassaflödesbaserad fastighetsvärdering. Utmärkande är dock att många av de undersökta kvalitetsparametrarna endast i begränsad utsträckning ”syns” i värderingarna. Mycket av det som egentligen är relevant för marknaden syns inte eller i begränsad utsträckning.

Det är därför en rimlig slutsats att det vore värdefullt för fastighetsmarknaden om kvalitetsparametrar fick ett större genomslag i värderingssammanhang. Det skulle underlätta investeringsbeslut och det skulle eventuellt ge en mera rättvisande bild i beståndsvärderingssammanhang.

Bilden på nästa sida visar en sammanfattande bild över de undersökningar och djupanalyser som gjorts under köpprocessen inom varje kvalitetsområde med avseende på relevans för köparen och värdepåverkan på mark-

Kvalitéernas påverkan på Marknadsvärdet

Analys av värdepåverkan i genomförda fastighetsaffärer



nadsvärdet (den slutliga köpeskillingen). Djupanalyserna visade att det i en köpsituation är det lätt att fokusera på objektiva undersökningar och mätbara fakta som kan ges ett faktiskt värde i kronor även om det har en mindre värdepåverkan på köpeskillingen. Det är svårare att efterfråga och utföra osäkerhetsbedömningar av mer subjektiv art som exempelvis historisk omställning på hyresgäster, upplevelse av byggnaden och säkerhet i närmiljö.

8 Förslag till fortsatt arbete

Styrgruppens rekommendation till fortsatt arbete kan sammanfattas i tre områden – en ratingmodell, en systematisk studie av nya finansieringsmöjligheter och fördjupad dialog mellan berörda aktörer inom samhällsbyggarsektorn. Förslagen ska kunna bidra till att lyfta och tydliggöra kvalitetsparametrar, vilket kan ge fastighetsvärderingsprocessen en djupare dimension och bättre spegla långsiktiga marknadsvärdesbedömningar av fastigheter. Insatser med denna inriktning måste dock alltid harmoniera med marknadens faktiska beteende – att utveckla värderingsmodeller som inte speglar aktörernas egentliga preferenser vore kontraproduktivt.

- En ratingmodell skulle kunna göras som komplement och förbättring till marknadsvärdebedömningen. Med rating får man en bedömning på subjektiva värden och ett komplement till marknadsvärdet i kronor. Härigenom skulle de långsiktiga kvaliteterna hos fastigheten lyftas fram och synliggöras. Värdeparametrar som omsättningshastighet på hyresgäster, miljövärden, energiförbrukning och fastighetens unika arkitektoniska kvalitet och flexibilitet skulle kunna bedömas. En rating bör inte infogas som en integrerad del av värderingen, normalt en modifierad kassaflödesanalys, utan vara ett komplement. Modellen borde kunna ge den samlade marknadsvärdebedömningen nya dimensioner. *Vi föreslår* att BQR tar initiativ till ett fortsatt arbete, tillsammans med branschens aktörer, för att utveckla en sådant ratingmodell.
- En systematisk studie över alternativa finansieringsmöjligheter för fastighetsaffärer skulle kunna skapa förståelse för och möjligheter till nya affärsupplägg. Det finns idag flera internationella förebilder, innebärande att ördelaktigare finansiering kan erhållas för fastighetsinvesteringar om vissa kvalitetskrav är uppfyllda. I detta sammanhang bör också nämnas försäkringskostnader som över tid borde kunna påverkas väsentligt, beroende på kvalitativa för- respektive nackdelar i en given fastighet.
En sådan studie ger också möjligheter att närmare analysera hur olika

typer av investerare och aktörer i kapitalbranschen värderar kvalitetsegenskaper i byggnader och anläggningar. *Vi föreslår* att BQR tar initiativ till diskussioner med företrädare för den finansiella sektorn och försäkringsbranschen för att genomföra en studie av detta slag.

- Fortsatt diskussion bör initieras av BQR mellan olika aktörer i samhällsbyggarsektorn och då gärna också med aktörer som BQR hittills haft liten eller ingen kontakt med såsom fastighetsvärderare och finansiärer. Arbetet kan till exempel föras i gemensamma workshops/diskussioner och genom gemensamma projekt. En ökad förståelse för slutkund och branschkollegor borde gynna alla parter. *Vi föreslår* att BQR initierar fortsatt diskussion med branschen och därvid även med revisorskåren för att i ett IFRS-perspektiv successivt skapa intresse för ett ökat fokus på kvalitetsparametrar, som ett led i utvecklingen av den för hela finansmarknaden så viktiga värderingen av fastighetssektorn.

Avslutningsvis måste understrykas att just kopplingen till IFRS är av avgörande betydelse för i vilken utsträckning en utvecklad fastighetsvärderingsprocess kan få ett reellt genomslag.

Bilaga 1

Diagram – Statistiskt underlagsmaterial från Svenskt Fastighetsindex SFI

Bild 1

Residentials 2006 Heating cost/m² Municipal housing

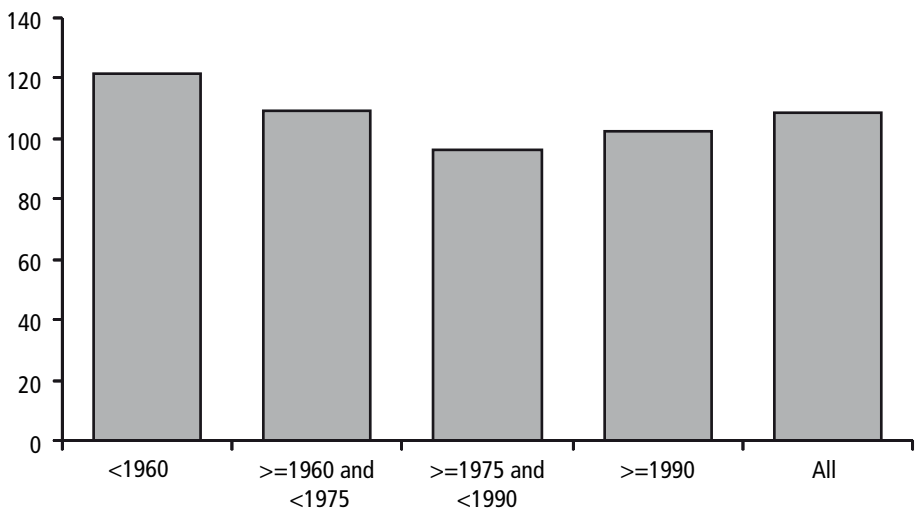


Bild 2

Offices 2006 Heating cost/m²

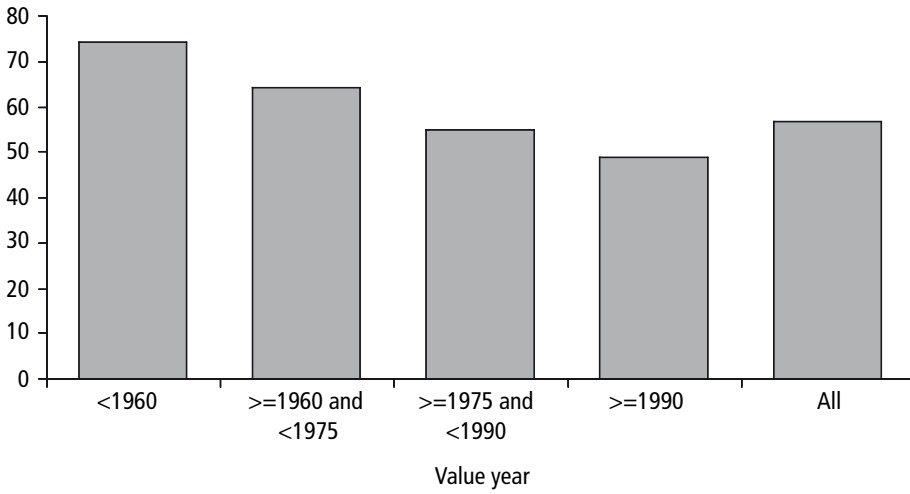


Bild 3

Residentials 2006 Heating cost/m² Private

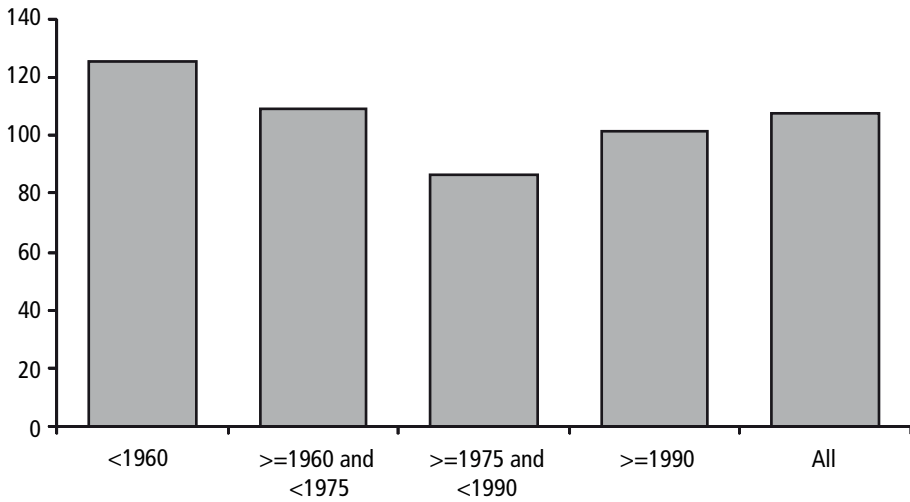


Bild 4

Residential 2006 Municipal housing cost/m²

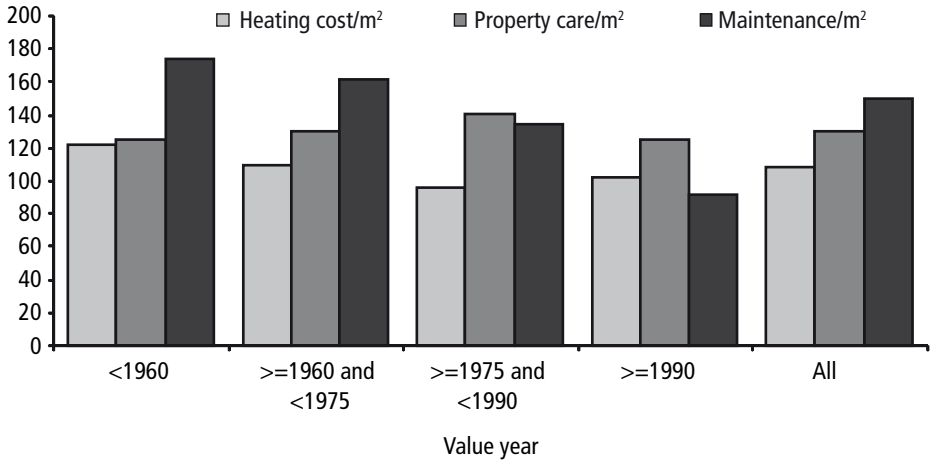


Bild 6

Offices 2006 cost/m²

