



GÖTEBORGS UNIVERSITET HANDELSHÖGSKOLAN

Värdering av förvaltningsfastigheter

En studie om vilka parametrar som är viktiga vid värdering av förvaltningsfastigheter.

“En enkel svår bedömning”

Förord

Detta examensarbete har tagit mycket tid och energi men samtidigt varit en lärorik upplevelse. Under uppsatsens gång har vi tacksamt fått ta del av handledning och stöd från vår handledare, Professor Thomas Polesie. Dessutom har vi fått god hjälp av de respondenter vi valt att arbeta med, Svenska Handelsbanken, Ernst & Young och Ivar Kjellberg Fastigheter. På Kjellberg Fastigheter vill vi ge ett särskilt tack till Hans Kjellberg, Dag Bergäng och Niclas Andersson. Ni har delat med Er av företagets erfarenheter och visioner till oss. Därtill har Ni introducerat oss till hur ett fastighetsbolag med tillhörande fastigheter ser ut och sköts.

Ni har alla bidragit till vår lärorika resa.

Tack,

Anders Nordqvist

Jonas Winberg

Sammanfattning

Detta är en kandidatuppsats i företagsekonomi med inriktning på externredovisning vid Göteborgs Universitet. Den är författad av Jonas Winberg och Anders Nordqvist med handledning av Professor Thomas Polesie.

Bakgrunden till vår forskning, och problematiken, ligger i att det idag inte är alldeles lätt att värdera förvaltningsfastigheter, det finns en uppsjö av värden för en och samma fastighet. Vilket värde är mest korrekt och vilka parametrar ligger till grund för värderingen? Att fånga de viktigaste parametrarna som ligger till grund för värderingen kan ibland vara svårt. Långt ifrån alla kan mätas i monetära termer. De olika intressenterna som idag finns ligger också som en stor påverkande faktor för värderingen och detta resulterar i olika marknadsvärden för olika användare.

Syftet med uppsatsen är att undersöka vilka parametrar som är viktigast vid värdering av förvaltningsfastigheter. Uppsatsen syftar också till att få en större allmän kunskap om värdering av förvaltningsfastigheter.

Vi har valt att avgränsa oss till ett företag från varje perspektiv som bedriver verksamhet i Sverige. Med det menas att en bank intervjuats, en revisionsbyrå och ett förvaltningsföretag. Svenska marknaden och främst Göteborgsregionen har legat som grund för uppsatsen. Avgränsning har även gjorts då vi endast har studerat förvaltningsfastigheter och inte rörelsefastigheter.

Vi kan slutligen konstatera att värdering av förvaltningsfastigheter inte alltid är simpelt. Vi har kommit fram till att de två viktigaste parametrarna som ligger till grund för marknadsvärdering är användningsområdet för byggnaden samt dess läge. Detta för att dessa variabler är väldigt svåra att förändra, samt att riskerna associerade med fastigheten till stor del beror på dessa. Revisionsbolag, banker och förvaltningsföretag kan konstateras ha liknande tillvägagångsätt vid värdering men med sin egen prägel. Man bör också ställa sig kritisk till många värderingar och noggrant granska dem, då de ofta är orealiserade.

Vidare forskning behövs för att få en bättre uppfattning om ämnet. Framför allt kan en kvantitativ studie vara av intresse.

Innehåll

1. Inledning	1
1.1. Historia.....	1
1.2. Begrepp.....	1
1.3. Problemets framkomst och bakgrund	3
1.4. Problemdiskussion	4
1.5. Syfte	5
1.6. Avgränsning	5
1.7. Disposition	5
2. Metod	6
2.1. Val av metod	6
2.2. Datainsamling	7
2.3. Respondenter.....	7
2.4. Intervjuer	8
2.5. Förfarandesätt	8
2.6. Källkritik.....	8
2.7. Analys av uppkommen data	8
3.0. Teoretisk Referensram.....	10
3.1. IAS 40 Förvaltningsfastigheter	10
3.1.1. Erkännande.....	10
3.1.2. Verkligt värde.....	11
3.1.3. Upplysningskrav.....	12
3.2. Ortprismetoden	12
3.3. Avkastningsmodeller.....	13
3.3.1. Att sätta rätt ränta & grunddata	14
3.4. Värderingsfaktorer	15
3.4.1. Tankemönster	15
3.5. Att bygga en stad	18
3.5.1. Värdeparametrar	19
4. Empiri.....	20
4.1. Intervju med revisor.....	20
4.1.1. Verkligt Värde och Avkastningsmodeller	20
4.1.2. Kritik och förbättringar för förståelse	20
4.1.3. Krockar, utlösande faktorerna och konjunktur.....	21
4.1.4. K3, Juridisk person.....	21
4.2. Intervju med fastighetsbolag.....	22

4.2.1. Redovisning, Lagstiftning, värde.....	22
4.2.2. Verkligt värde, Marknadsvärde, modell.....	23
4.2.3. Modellen för Kjellberg Fastighets AB.....	24
4.2.3. Beskrivning av Brämaregården 26:1	25
4.3. Intervju med Handelsbanken	27
4.3.1. Marknadsvärde och Gränsen mellan byggnad och ägare.	27
4.3.2. Värderingsmodell.....	28
5. Diskussion	29
5.1. Samspel.....	29
5.1.1. Vinster, nackdelar och kritik vid verkligt värde	29
5.1.2. Påverkande faktorer över strecket	30
5.1.3. Påverkande faktorer under streck	31
5.1.4. Tillvägagångsättet i sin helhet.	32
5.1.5. Lagfart och försäljning.....	33
5.2. Vårt objekts värde	34
5.2.1. Läget.....	35
5.2.2. Olika värden.....	35
5.3. Att särskilja byggnad och ägare.....	36
5.4. Långsiktigt tänkande och användarvärde	36
6.0. Slutsats	38
6.1. Förslag till vidare forskning.....	39
6.2. Slutord	40
7. Litteraturlista	41
7.1. Årsredovisningar:	42
Bilagor	43
Intervjuer.....	43
Kjellberg Fastighets AB.....	43
Fastighetsförvaltaren	43
Svenska Handelsbanken	44
Ernst & Young	44

1. Inledning

I detta kapitel behandlas grundläggande historia och begrepp mycket kortfattat. Kapitlet mynnar ut i arbetets problemformulering och syfte.

1.1. Historia

Varför har fastigheter haft en betydande roll för människan?

Sedan urminnes tider har fastigheter av alla dess slag varit av högsta intresse för människan. De har sett olika ut, varit olika stora och avsedda för olika ändamål, men alltid haft en central roll i samhället. Fastigheter har agerat skydd från väder och vind, köld och hetta, angrepp eller förvaringsutrymme. Behovet av trygghet som skapas av en fastighet är tidlöst och kan sägas vara ett grundläggande behov för människan, som inte tål att kompromissas med. Vare sig det gäller första bostadsköpet för en privatperson eller ett företag som planerar byggnation av hyresfastigheter i stadskärnan, kommer fastigheter alltid vara högaktuellt och viktigt för människan. Som bostad, tillflyktsort, kapitalplacering eller leverne. Vi vågar påstå att fastigheten och dess värde för individ och organisation alltid kommer vara av stor vikt. I denna uppsats vill vi lära oss mer om fastigheter och vilket värde som skapas av dessa. Dessutom vill vi veta vilka faktorer som är värdeskapande vid värdering av förvaltningsfastigheter.

1.2. Begrepp

För att få ökad förståelse för sammanhangen i arbetet väljer vi först att redogöra för några centrala begrepp. Samtliga begrepp anträffas i uppsatsen och är något läsaren behöver ha en uppfattning om för att förstå sammanhangen.

Den juridiska definitionen för *fastigheter* i Sverige är avgränsad fastighet inskriven i fastighetsregistret. Fastigheter avgränsas horisontellt, vertikalt eller både och. Till en fastighet hör byggnader och tillhörande utrustning som etablerats för stadigvarande bruk (Jordabalk, 1970:994). *Tillbehör* till en fastighet, kan vara byggnader, stängsel, ledningar och liknande som placerats på fastigheten. Tillbehör till en byggnad som är placerad på fastigheten kan vara lås, värmepannor, vattenledningar och liknande.

Till skillnad från de tämligen objektiva begreppen som förklaras ovan, finns det desto mer subjektiva begreppet *värde*. Detta värde är inte sällan svårt att mäta monetärt. Ett ekonomiskt värde kan t.ex. skapas då en individ åtrår en viss vara, kanske är det nuvärdet av framtida kassaflöden, eller nyttan som skapas av objektet, som är av intresse. Värde kan också vara en grundläggande uppfattning om hur något bör vara. Sådana värderingar är ofta högst individuella och kan skilja sig vitt mellan geografiska regioner och kulturer.

Att skilja på fastigheter i uttryck av *rörelsefastighet* och *förvaltningsfastighet* är viktigt inom redovisning även om det egentligen kan vara samma byggnad. De har

nämligen olika syften. Definitionen av en förvaltningsfastighet är att fastighetens syfte är att generera hyresintäkter, värdestegring eller en kombination av dessa. Alltså tillhör inte fastigheter som innehas för t.ex. användning i produktion denna kategori. Dessa fastigheter definieras som *rörelsefastigheter* och behandlas ej i detta arbete.

Verkligt värde är ett begrepp som används genomgående och med detta uttryck menas till vilket belopp som en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som inte är beroende av varandra och som är intresserade av att affären genomförs. Med tillgång menas då förvaltningsfastighet. Begreppet är sålunda synonymt med marknadsvärde i detta arbete.

Det blir lätt att förvirras av begreppen då *fast egendom* ofta i dag beskrivs som tomt eller mark. I dagligt tal är det dock *byggnader* man sannolikt syftar till, varför vi i detta arbete primärt valt att göra detsamma. När det gäller värde har vi valt att fokusera på det monetära mervärde som skapas av fastigheter, om inget annat anges. Det ska dock tilläggas att detta givetvis är starkt kopplat till den nytta som skapas av fastigheten.

ASPECT står för *Association for surveying, Property Evaluation and Valuation, Competence development and Transaction*. Detta är en branschorganisation för fastighetsekonomi och lantmäteri som övertagit utfärdandet av auktorisering för fastighetsvärderare från SFF.

SFF står för *Sektionen för Fastighetsvärdering* och är i dag en underavdelning till *ASPECT*.

Taxeringsvärde utgör 75% av marknadsvärdet två år innan nuvarande taxeringsår. Används som mall för att beräkna olika skatter och avgifter.

Driftsnetto är det värde som fås om man tar hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader, tomträttsavgälder och fastighetsskatt med mera.

Tomträttsavgäld är en årlig avgift man i Sverige betalar för sin tomt.

IAS 40 är en standard utformad av IASB och definieras verkligt värde enligt följande: “*Det verkliga värdet återspeglar, bland annat, inkomster från löpande hyresavtal och rimliga antaganden om hur kunniga parter skulle bedöma utvecklingen av nivån på framtida hyresavtal mot bakgrund av rådande förutsättningar. Det återspeglar också, på motsvarande sätt, eventuella utbetalningar (inklusive hyresbetalningar och andra utbetalningar) som kan förväntas avseende fastigheten. Vissa av dessa utbetalningar återspeglas på skuldsidan medan andra är hänförliga till utbetalningar som inte redovisas i de finansiella rapporterna förrän vid en senare tidpunkt (exempelvis periodiska utbetalningar såsom variabla avgifter).*”

1.3. Problemets framkomst och bakgrund

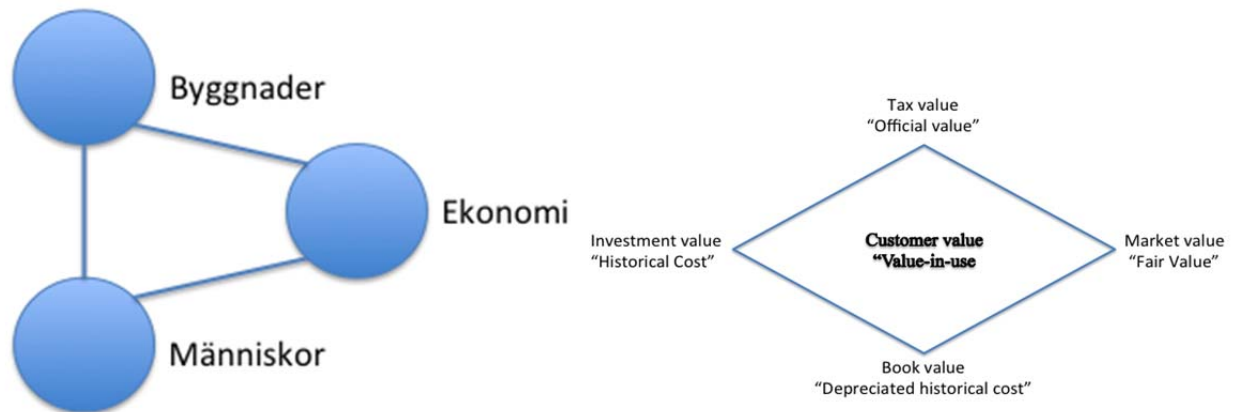
När IASB den första januari 2005 införde IAS 40, *Förvaltningsfastigheter*, gavs man alternativet att i stället för att värdera fastighetsbeståndet till anskaffningsvärde, värdera det till verkligt värde. Vad innebär då verkligt värde? IASB har sin syn på begreppet och även en definition av uttrycket, men vilka är de viktigaste värdeparametrarna för att få ett så verkligt värde som möjligt? Finns det anledning att tro att vi kanske inte vet exakt vilka variabler som borde ingå när vi lägger grunden för vår värdering? Om man ska värdera sina fastigheter till verkligt värde ska man ta fram marknadsvärdet på fastigheten. Verkligt värde är då det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs, enligt IAS 40. Detta ställer höga krav på bolagen att på ett korrekt och bra sätt fastställa dessa värden utan att sälja sina fastigheter varje år. Svårigheten ligger således i att tillgången inte har realiserats. Man beaktar då realisationsprincipen som säger att man inte ska ta upp förändringar i tillgångars värde innan de realiserats.

I och med att man infört möjligheten att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde har bolagens tillgångar ökat. Att värdet på bolagen skulle ha ökat lika mycket kan ifrågasättas då det kan ses som en redovisningsfråga. Att få användarna av informationen medvetna om hur en värdering har gått till och vad som ligger till grund för denna blir då allt viktigare. Även relevanta nyckeltal för investerare har påverkats då det egna kapitalet och tillgångsmassa förändrats i samband med detta införande.

Värde och pengar får idag allt större betydelse och är en drivande faktor för många. Öppnar då värdering till verkligt värde upp för att ta genvägar för att på kortsiktigt få upp värdet för egen vinning? Syftet med redovisningen enligt IASB och dess föreställningsram är att på ett så bra sätt som möjligt återge den ekonomiska verklighet som finns inom ett bolag, samt att finansiella rapporters främsta intressent nu ska vara investerarna. Tidigare har det varit ägarna som varit främsta intressent. De olika intressenterna troddes också ha olika intressen av hur de verkliga värdet skall tas fram. Som långgivare finns det större anledning att tro att man uppskattar en mer försiktig redovisning medan ägare kan vara den intressent som önskar ett så högt värde som möjligt. På så vis finns utrymme att skapa vinst, som i sin tur kan leda till utdelning. Man har sedan början av förra århundradet, då den första stora börskraschen inträffade, uppskattat redovisning till anskaffningsvärde. På senare år har man då valt att ge den kvalitativa egenskapen *relevans* i föreställningsramen mer fokus. Redovisning med verkliga värden i bolags finansiella rapporter styrker detta.

Gustav Lundqvist, Thomas Polesie och Asgeir B. Torfason skriver i *Att bygga en stad (2011)*, om en *trekantsmodell* som beskriver ett lite annorlunda sätt att se på värdet, nämligen användarvärde. Man ställer sig frågan varför man skall ha ett värde om man inte har för avsikt att sälja. Man menar här att ju längre tidshorisont man har, desto viktigare blir användarvärdet. Det finns alltså en uppsjö av värden på fastigheter som

man kan välja att ha i åtanke. Att det finns olika värden på fastighetsbeståndet är också något som presenteras i Asgeir B. Torfasons bok *Investments in a long-term perspective (2010)*. Här presenteras bland annat *The diamond model*. Man kan enkelt konstatera att det finns flera olika värden, men vilket är de bästa? Vilket bör vi använda? Det verkliga värdet eller marknadsvärdet kan för en fastighet vara helt olika beroende av vem som tagit fram det och hur det tagits fram.



1.4. Problemdiskussion

Att välja att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde är inte så lätt som det kanske låter. Vilka värden och parametrar är viktiga att ta med när man skall försöka fastställa det verkliga värdet? Hur kommer det sig att man idag värderar sina fastigheter utifrån de parametrar man gör och vilka lägger man åsido som kanske ändå är relevanta för värderingen? Att ta fram det verkliga värdet är inte en process som ter sig lika hos alla aktörer. Som tidigare diskuterats kan det vara irrelevant att redovisa sin fastighet till ett marknadsvärde när det inte finns någon som helst plan på att sälja sin fastighet.

Då kan exempelvis användarvärde vara av betydligt större intresse, vilket leder oss in på att olika intressenter kanske tittar på olika parametrar vid värderingsprocessen. Vilka är då dessa intressenter och hur skiljer de sig åt? Vidare uppkommer många frågor och funderingar som skulle behöva besvaras. Vem värderar en fastighet? Hur ser tankemönstret ut vid fastighetsvärdering? Hur samlar man information för att få en rationell uppfattning om fastighetsvärdet? Vilka faktorer påverkar priset på en fastighet? Är någon faktor underordnat andra faktorer? Som framkommit finns det en uppsjö av olika värden och frågan som ställs är alltså vilket eller vilka värden som speglar det verkliga värdet bäst. Dessutom bör man känna till vad för parametrar som är viktiga att ta med i beräkningar och tankegångar när vi värderar en fastighet. Vidare kan det också konstateras att de finns en rad olika intressenter som kan påverka hur det verkliga värdet tas fram för att uppnå önskvärt resultat av värderingen.

Den stora frågan som ställs är således vilka parametrar som ligger till grund för värdering till verkligt värde.

1.5. Syfte

Det primära syftet med denna studie är att vi ska lära oss vilka faktorer som är viktiga vid marknadsvärdering och värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter. Att kunna förstå varför en fastighet är värderad som den är och på vilka grunder, ligger alltså också i linje med vårt syfte. Vidare syftar studien till att få en djupare förståelse inom externredovisning med inriktning på fastigheter och speciellt förvaltningsfastigheter. Att jämföra de olika intressenternas perspektiv och referensram är något som prioriteras. Underordnat syftar arbetet också till att ge ökad kunskap i att arbeta och skriva akademiskt.

1.6. Avgränsning

Vi har valt att avgränsa oss till ett företag från varje perspektiv som bedriver verksamhet i Sverige. Med det menas att en bank intervjuats, en revisionsbyrå och ett förvaltningsföretag. Svenska marknaden och främst Göteborgsregionen har legat som grund för uppsatsen. Avgränsning har även gjorts då vi endast har studerat förvaltningsfastigheter och inte rörelsefastigheter.

1.7. Disposition

Avsnitt 1 - Inledning: Här presenteras i följande ordning en sammanfattning av arbetet som sedan följs av kort historia och viktiga begrepp. Efteråt följer problemframkomst och diskussion, därefter syftet med uppsatsen och till sist avgränsningar som gjorts.

Avsnitt 2 - Metod: Här presenteras vilken metod som valts för studien och hur tillvägagångssättet varit med intervjuer och datainsamling samt analys.

Avsnitt 3 - Teoretisk referensram: Teorin som anses relevant presenteras här som även ligger till grund för diskussionen som förs gentemot empirin.

Avsnitt 4 - Empiri: Här återfinns en sammanfattning av all insamlad data som framkommit under de intervjuer som genomförts med de olika respondenterna.

Avsnitt 5 - Diskussion: Här diskuteras det som framkommit i empiriavsnittet gentemot det som presenteras i teoriavsnittet.

Avsnitt 6 - Slutsats: Här presenteras kort det som framkommit av studien och även förslag till vidare forskning inom området.

Avsnitt 7 - Bilagor: Här återfinns litteraturförteckning och diskussionsunderlag för intervjuerna som genomförts.

2. Metod

Inte sällan vid denna typ av uppsats används kvalitativa och kvantitativa data. För att få en djupare förståelse för dessa, väljer vi att först definiera begreppen nedan.

Kvalitativa undersökningar och forskning kännetecknas, som namnet antyder och enligt vår tolkning, av kvalitet. Med det menas att man i en studie eller undersökning försöker få fram essensen av ämnet. Här kan man bland annat använda sig av fallstudier eller djupgående intervjuer som förfaringssätt. Denna typ av forskning har då lämpligtvis mycket empiri och en stark koppling till objektet. Således är huvudsakligen en fördjupning av ett fåtal objekt prioriterat framför jämförelser och generalisering av flertalet objekt.

Kvantitativa studier är motsatsen till kvalitativa studier. Här väljer man att finna kvantifierbara data, t.ex. statistiska undersökningar, för att dra sina slutsatser. De kvantitativa studierna baseras således mer på objektivitet då varje enskilt objekt undersöks mindre, och eventuella unika värden försummas. Den stora fördelen med kvantitativa studier är att fler objekt behandlas och tillgången till data blir större, vilket bör bredda vyerna i ämnet.

En känd historisk politiker yttrade en gång att kvantitet är en kvalitet i sig självt, vilket är värt att nämna eftersom de kvantitativa och kvalitativa studierna ej bör ses som konkurrenter. Rätt sammansatta i en studie kompletterar de varandra och bidrar till ökad mångfald samt förståelse för ämnet. För vårt ämne och arbetets upplägg, lämpar sig dock inte kvantitativa studier i detta fall.

2.1. Val av metod

Det huvudsakliga syftet med vår uppsats har varit att få en förståelse för hur man värderar en förvaltningsfastighet. Ytterligare har syftet varit hur IAS och tillhörande föreställningsram behandlar detta område. För att förstå dessa områden krävs djupgående diskussioner och intervjuer samt mycket läsning av relevant litteratur som behandlar ämnet. Av dessa anledningar har vi valt att behandla färre objekt och hoppas därmed få ökad förståelse för dessa. På så vis undviker vi för mycket informationssamling på begränsad tid, vilket vi tror minimerar risken för förvirring. Således ligger vårt fokus på kvalitativa undersökningar och djupgående förståelse för ämnet fastighetsvärdering snarare än att kunna dra slutsatser baserade på kvantitativa data. Studien kompletteras eventuellt vid behov med kvantitativa data när så behövs och refererar då löpande till detta.

Eftersom en kvantitativ studie innebär fler objekt att behandla kan denna tyckas lämpligare för vår typ av studie. Det innebär givetvis en hel del fördelar att jämföra fler objekt. Den stora begränsningen med denna metod är dock att hypotetiska försäljningsvärden hos fastigheter är mycket subjektiva, varför risken för missvisande information är stor. Företagens egna beräknade försäljningsvärden samt investeringskalkyler är *inte offentliga*, de syns inte i årsredovisningen, vilket försvårar

insamlingen av pålitlig information avsevärt. Ytterligare nackdelar med att behandla fler data är att det tar längre tid att samla information samt behandla denna, vilket minskar chansen för grundläggande förståelse för ämnet. Vidare begränsas vi tidsmässigt av kvantitativa jämförelser då tidsplanen för studien är begränsad och ej möjlig att ändra.

2.2. Datainsamling

För att kunna tillgodose det behov av information vi behöver samt ha goda underlag för våra slutsatser har vi använt oss av en variation av primär och sekundär data. Den primärdata som insamlats kommer från de tillfrågade som legat till grund för vår empiri. Här har Kjellberg Fastighets AB varit av stor betydelse. De sekundärdata som behandlats är främst litteratur tilldelad av Professor Thomas Polesie samt Ekonomiska biblioteket vid Göteborgs Universitet.

Under arbetets gång har vi främst behandlat litteratur vi fått av Professor Thomas Polesie. Denna litteraturs syfte har varit att ge oss en grundläggande förståelse för hur en fastighetsvärdering går till samt hur IAS 40 fungerar. Vidare har den legat till grund för att vi ska kunna utforma en meningsfull intervju av representant på Kjellberg Fastighets AB.

I empiridelen har insamlade primärdata legat till grund för arbetet. Vid brist på primärdata har sekundärdata använts. Primärdata består här av intervjuer med företag vars huvudsakliga sysselsättning har en stark koppling till förvaltningsfastigheter samt intervju med *lörd man* på en revisionsbyrå som har erfarenhet av ämnet och kan kopplingen till årsredovisningen.

I diskussionsdelen försöker vi utifrån metod och empiridelen på egen hand bilda en uppfattning om hur en fastighetsvärdering lämpligen kan gå till samt vilka faktorer som är viktigast. Sedan beskrivs hur det presenteras i en årsredovisning.

2.3. Respondenter

De bolag vi valt att studera finns samtliga representerade med huvudsaklig verksamhet i Sverige. Enbart noterade bolag är tvungna att följa föreskrifter i IAS 40, varför detta har varit ett önskemål från vår sida till en början. Utöver detta har vi valt att intervjua en representant från Ernst & Young (fortsättningsvis E&Y) eftersom det förhoppningsvis kan ge en bredare bild av fenomenet redovisning av förvaltningsfastigheter. Hans Kjellberg har träffats i Göteborg vid bolagets huvudkontor. Svenska Handelsbanken likaså, för att få ett kreditinstituts syn på området. E&Y har träffats på kontoret i Borås. Den fysiska närvaro hos de utvalda respondenterna bedöms viktig för oss för att verkligen förstå hur en byggnad sköts när det gäller underhåll och administration. Givetvis är det också viktigt att se hur dynamiken mellan hyresgäst och hyresvärd fungerar och knyts ihop.

2.4. Intervjuer

Vi har valt att inte följa en strikt mall för intervjuerna, som arbetet till stor del grundar sig på. De förberedelser vi gjort inför intervjuer har varit att försöka vara pålästa i ämnet samt att på ett smidigt sätt utforma diskussionsunderlag som ger respondenterna chans att förklara sina metoder och tillvägagångssätt. Här har vi spelat in intervjuerna samt fört noteringar vid behov. Detta för att respondenterna ska kunna förklara förfaranden på sitt egna sätt utan att påverkas i onödan av frågor. Därefter har materialet sammanställts och presenterats löpande i arbetet. Vi bedömer att detta upplägg, med sina ingående och fria svar, passar vår kvalitativa undersökning.

Respondenterna har inte i förväg fått ta del av våra diskussionspunkter. Intervjuerna har varierat beroende på svarande, störst vikt och mycket tid har lagts på intervjuer med fastighetsbolaget.

2.5. Förfarandesätt

Arbetet inleddes med att samla information. Här har litteratur varit primärt material. Denna har behövts för att få en grund inför den teoretiska referensram som måste konstrueras, något som blir särskilt viktigt för att kunna koppla empirin till referensramen. Vi har studerat standarden IAS 40 eftersom den behandlar värdering av förvaltningsfastigheter. Vidare har arbetet byggts upp genom att i fält studera tilldelade objekt för att empiriskt kunna verklighetsförankra vår kunskap. Därefter har vi knutit ihop dessa, teoretisk referensramen och empiri, för att de färdigställda resultaten ska kunna analyseras och tolkas. De största lärdomarna presenteras i denna del av arbetet.

2.6. Källkritik

Inom området redovisning sker det ständigt förändringar då lagar, tolkningar och praxis ändras. Vi har, när vi valt böcker och artiklar till den teoretiska referensramen, försökt få så färsk information som möjligt. Litteraturen som valts har gjorts i samarbete med en erfaren professor inom området för att försöka få så relevant litteratur som möjligt. Empiriavsnittet i uppsatsen består av ett flertal intervjuer för att täcka de tre olika perspektiven fastighetsägare, redovisningsspecialist och kreditgivare. Att vi bara valt att intervjua en representant från varje perspektiv kan ge upphov till falsk generalisering. Man bör alltså beakta att vi inte har haft möjlighet att intervjua flera bolag. Flera banker och revisionsbyråer hade skapat bättre preferenser, men framför allt fler fastighetsbolag. Att responderande företag inte enligt lag tvingas redovisa enligt IAS 40 ser vi inte som något problem då man i förvaltningsberättelsen och vid den interna värderingen tillämpar det som innefattas av IAS 40. Under intervjuerna har inte färdiga frågor använts utan intervjuerna har utformats som diskussionspunkter för att inte leda in svaret till önskat resultat.

2.7. Analys av uppkommen data

Allt som framkommit under intervjuer och samtal med handledare har mellan författarna diskuterats för att sedan presenteras i uppsatsen. Mycket litteratur har lästs

för att öka förståelsen för det som responderande har lagt fram. Författare refereras till löpande, fullständig källhänvisning samt litteraturbeteckning återfinns i slutet av arbetet.

3.0. Teoretisk Referensram

Här presenteras det material som utgör fundamentet för arbetets referensram. Vidare empirisk studie ställs sedan mot denna.

3.1. IAS 40 Förvaltningsfastigheter

IAS 40 är en standard utformad av IASB som behandlar förvaltningsfastigheter och ger oss information om hur förvaltningsfastigheter ska redovisas i bolagets räkenskaper för de bolag som måste eller väljer att följa regelverket IASB utformat. Centrala begrepp i standaren är *redovisat värde*, *anskaffningsvärde*, *verkligt värde*, *förvaltningsfastighet* och *rörelsefastighet*, vilka förklaras nedan.

Med redovisat värdet menas till vilket belopp som tillgången är upptagen till i bolagets rapport över finansiella ställning. Anskaffningsvärde definieras som det belopp i likvida medel som erläggs eller totalt värde för annan ersättning som lämnas vid ett förvärv av en tillgång. Med verkligt värde menas vilket belopp som en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som inte är beroende av varandra och som är intresserade av att affären genomförs.

Definitionen *förvaltningsfastighet* är en fastighet som innehas i syfte att generera hyresintäkter eller värdestegring samt även en kombination av dessa. Alltså inte fastigheter som innehas för användning i produktion eller tillhandahållande av varor och tjänster. Dessa fastigheter definieras som *rörelsefastigheter*.

3.1.1. Erkännande

För att en fastighet ska få redovisas som en tillgång krävs det att den först och främst lever upp till de krav som finns i föreställningsramen som IASB utformat. Dess definition av en tillgång är *en resurs över vilken företaget har det bestämmande inflytandet till följd av inträffade händelser och som förväntas innebära ekonomiska fördelar för företaget i framtiden*. Vidare krävs också att de två erkännandekriterierna är uppfyllda, att de ekonomiska fördelar som är förknippade med posten sannolikt kommer att tillföras företaget i framtiden samt att postens värde kan mätas på ett tillförlitligt sätt.

När båda kriterierna är uppfyllda ska förvaltningsfastigheten vid första redovisningstillfället redovisas till anskaffningsvärde och det är vid nästkommande redovisningstillfälle man väljer huruvida tillgången ska redovisas till anskaffningsvärde eller verkligt värde. Om bolaget väljer att redovisa sin förvaltningsfastighet till verkligt värde måste det tillämpas på alla förvaltningsfastigheter bolaget äger. En eventuell vinst eller förlust beroende på värdering till verkligt värde ska redovisas i resultatet för den tidsperiod som den uppkommer.

3.1.2. Verkligt värde

Det verkliga värdet på en fastighet definieras enligt IAS 40 enligt följande, *förvaltningsfastighetens verkliga värde är det pris till vilket fastigheten skulle kunna säljas i en transaktion mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Verkligt värde får inte påverkas av särskilda villkor och omständigheter såsom en ovanlig finansiering, sale and leaseback-avtal eller särskilda villkor som utlovats av personer med anknytning till transaktionen.* Förvaltningsfastighetens verkliga värde ska återspegla de marknadsvillkor som råder då bokslutet görs.

Standarden IAS 40 syftar till att det verkliga värdet skall avspegla aspekter som inkomster från löpande hyresavtal och även hur *kunniga* parter bedömer framtida kassaflöden i form av hyresintäkter. Man vill också att det skall återspegla de eventuella utbetalningar som förvaltningsfastigheten kan ge upphov till. Att parterna är intresserade ställs också som krav, med det menas att både säljare och köpare är intresserade av att affären genomförs, men inte tvingade att genomföra den. Köparen ska inte heller vara villig att betala ett pris som överstiger marknadsvärdet, vilket bedöms utifrån kunniga och intresserade handlare på marknaden. Man får inte heller värdera fastigheterna till vad säljaren tror sig få vid en i framtiden planerad försäljning. Att säljaren och köparen är *kunniga* innebär att båda är rimligt informerade om den aktuella fastigheten och känner till dess användningsområde samt marknadens förutsättningar. Krav ställs också på att de skall vara oberoende av varandra, samt att de agerar i eget intresse. Priset ska då inte uppkomma i och med eventuella gemensamma intressen.

Det värde som bäst avspeglar värdet på fastigheten är det man får då man jämför fastigheten med andra liknande fastigheter på en aktiv marknad, där det finns aktuella priser att tillgå. Fastigheten som jämförelsen görs med ska likna bolagets egen i form av storlek, läge, skick och ska även vara föremål för liknade hyresavtal. Här görs justeringar för olikheter mellan objekten. Om det inte finns en sådan marknad skall man enligt IAS 40 i första hand vända sig till senaste priser för liknade fastigheter på en mindre aktiv marknad. Även här görs justeringar för olikheter. Finns inte heller detta, skall man som en sista utväg använda sig av nuvärdesmodeller för att uppskatta framtida betalningsströmmar. Dessa baseras på hyresavtal samt externa faktorer, t.ex. aktuella marknadshyror för liknade fastigheter med liknade läge och skick.

Diskonteringsräntan som används baseras då på osäkerhetens omfattning samt marknadens syn på framtida betalningsströmmar. Om det verkliga värdet inte kan beräknas på något av ovan nämnda sätt ska det tills vidare värderas till anskaffningsvärdet och följer då IAS 16. När man en gång valt att redovisa en förvaltningsfastighet till verkligt värde ska man fortsätta med det tills objektet avyttras eller klassas om inom bolaget till rörelsefastighet.

3.1.3. Upplyningskrav

IAS 40 anger också upplyningskrav som de redovisade bolaget måste följa. Där ställs bland annat följande krav om man redovisar till verkligt värde: *Vilka metoder som använts och vilka betydande antaganden som tillämpats när företaget fastställt verkliga värden på förvaltningsfastigheterna, inklusive ett uttalande avseende om fastställandet av verkliga värden stöds av faktiska transaktioner på marknaden eller om de baseras mer på andra faktorer (som i så fall ska anges) på grund av fastighetens speciella karaktär eller avsaknad av jämförbara uppgifter från marknaden.* Man anger också att man ska upplysa om i vilken utsträckning värderingen gjorts av en oberoende värderingsman med erkända och relevanta kunskaper av objektet i fråga. Om så ej är fallet ska det tydligt framgå.

Bengt Bengtsson undersöker i *Verkliga värden i balansräkningen (2006)* hur börsnoterade bolag i Sverige skulle värdera sitt fastighetsbestånd till verkliga värden i sin redovisning i och med införandet av IAS 40. Han konstaterar att man i stor utsträckning använder sig av undantagsregeln och frångår huvudregeln. Man värderar alltså sitt fastighetsbestånd efter olika värderingsmodeller som i de flesta fall refererar till både internationella och svenska modeller. Exempelvis refererar bolaget *Capona* i sin årsredovisning från 2004 att man använder sig av värderingsmodeller som följer Svenskt Fastighetsindex anvisningar och riktlinjer. Dock skall tilläggas att några bolag valt att värdera enligt huvudregeln enligt Bengtsson.

Som tilläggsinformation kan nämnas att Bengtsson påvisar att det redovisade egna kapitalet överensstämmer bättre med börsvärdet per 31 december 2004. Bolaget gick från ett medianvärde på 54,7 till 85,3 vilket är en klar ökning. Osäkerhetsfaktorer är dock en bieffekt av att man valt att gå över till värdering till verkligt värde. Bengtsson belyser ett intervall på medianvärdet $\pm 10\%$ vilket skulle innebära ett intervall mellan 67 och 100%. Detta stämmer fortfarande bättre än 55% som var fallet innan man valt att gå över.

I boken *Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40 (2008)* skriver Bengtsson att informationsvärdet som bolagen lämnar ifrån sig genom sina finansiella rapporter har ökat kraftigt i och med införandet av IAS 40. Han menar dock att man ännu inte kunnat hitta några stora problem eller fel, men att de kan dyka upp då regelverket tillämpats under längre tid.

3.2. Ortprismetoden

Hur kan man då göra för att få fram marknadsvärdet som är tillvägagångssättet i IAS 40? Detta presenteras i *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt (2011)* som bland annat redovisar för ortpris. Ortprismetoden är en metod som kan användas då man jämför priser på en aktiv, liknade och fri marknad för tillgången. Den delas ofta in i två metoder, direkt och indirekt metod. Den direkta metoden baseras på jämförande av redovisade köp medan indirekt metod baseras på matriser av nyckeltal.

Direkt metod delas ofta in i olika steg där man börjar med att ta fram relevanta värden i marknaden för objektet. Exempel på detta kan vara fastighetstyp, läge och tidsperiod. Sedan samlas data in för de relevanta faktorerna, vilket oftast är problematiskt för sådana objekt som inte är enkla att hitta. Den exakta matchningen sker i mycket sällan, det skulle krävas att en exakt likadan byggnad såldes vid samma tillfälle som värderingen. Därför korrigerar man i efterhand för olikheter och får då fram värdet via olika regressioner.

Den indirekta metoden är vanligare och mer beprövad, främst eftersom den är enklare och snabbare. Den består av nyckeltalsmatriser som kan byggas upp genom t.ex. avkastningskrav i ett visst område eller kvadratmeterpris inom regionen. En erfarenhets byggs då sakta upp och man får mer och mer kännedom om sin marknad. Detta refererar Wallenstam till i sin Årsredovisning som också diskuterats i Bengtssons *Verkligt värde i balansräkningen (2006)*.

3.3. Avkastningsmodeller

Då många svenska bolag som följer IAS 40 använder sig av avkastningsmodeller för att beräkna verkligt värde, finns det anledning att titta närmare på några teoretiska modeller. I verket *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt (2011)* beskriver Persson olika modeller för hur ett värde kan tas fram med hjälp av avkastningsmodeller. Det primära syftet med en modell baserad på en avkastningskalkyl är att göra *nusummeberäkningar* av spådda framtida nettoavkastningar för ett antal tidsperioder, med en visst räntekrav som finns i kalkylen. Boken delar in dem i främst två olika delar. Dessa består av *räntabilitetsmetoder* och *kassaflödesmetoder*, men även i viss mån *direktavkastningsmetoder*. Den första metoden bygger på nuvärdesberäkning av *driftsnettot* under en viss tid plus en nuvärdesberäkning av restvärdet. Den byggs alltså som en diskonteringsmodell och används ofta då vi har en bestämd tidsperiod.

Här ser vi ett exempel på en kassaflödesmodell som beskrivs av Persson där V=nuvärde, H=Hyra, D=Drift, U=Underhåll, F=Fastighetskatt, I=Investeringar i Fastigheten och R_n=Restvärde år n. Övriga variabler betyder, t=tidsvariabeln, n=Kalkylperiod och p=kalkylränta på totalt kapital.

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{(H - D - U - F - I)}{(1 + p)^t} + \frac{R_n}{(1 + p)^n}$$

Anledningen till att man idag kan använda sig av lite mer avancerade formler med mer data beror till stor del på att vi idag kan beräkna dessa med hjälp av datorer. Det viktigaste vid beräkning av värde på dessa sätt blir således att värdena som sätts in i modellen är korrekta och att inga systematiska fel uppstår. Man gör ofta en nuvärdesberäkning av driftsnetton som divideras med avkastningskravet för det individuella objektet i mellan fem och tio år.

Den andra modellen går istället ut på att en *evighetskapitalisering* normaliseras av första års driftsnetto. Den är uppbyggd som en direktavkastningsmodell och används ofta då man förväntar sig äga fastigheten en längre tid, enligt Persson. Man kan sedan i efterhand justera beräkningen för att få ett bättre värde i och med att driftsnettot kan ändras. Ett exempel på en sådan modell presenteras nedan.

V=värdet, Dn=Normaliserat driftsnetto år 1, da=direktavkastning.

$$V = \frac{Dn}{da}$$

Person skriver att nästan alla kalkyler som baseras på evighetskapitalisering kräver fastställande av ett restvärde vid kalkylperiodens slut, förutsatt att ett slut bedöms finnas, vilket är mer regel än undantag för fastigheter. Detta restvärdes betydelse minskar vid längre kalkylperioder och högre kalkylränta, men för beräkningar upp till tio år, har de stor betydelse för kalkylresultatet.

3.3.1. Att sätta rätt ränta & grunddata

Persson skriver också att vid dessa typer av värderingsmodeller är det viktigt att den grunddata som man baserar sina driftsnetton på presenteras. Många företag har erfarenhet av branschen och gör ofta interna värderingar som mynnar ut till värderingen som återfinns i bolagens årsredovisningar. Att på ett tydligt sätt redovisa hur värdena har framkommit blir då av stor vikt, då en extern part ska kunna bedöma relevans, tillförlitlighet och värdet i sin helhet. Att avkastningskravet påverkar råder det inga tvivel om. Hur man än justerar den, får den stor påverkan på fastighetens värde. Att kartlägga hur räntan tagits fram och eventuellt varför den har justerats blir följaktligen av stor vikt. Att försöka komma fram till den korrekta räntan presenteras här som en bedömning av de antaganden som gjorts där företaget ska ha tittat på fastighetens läge, marknadsposition och kvaliteter. Sammanfattningsvis bestäms den av en riskfri realränta, en kompensation för inflationsförväntningar samt en riskpremie som varierar med geografiskt läge och fastighetskaraktär. Sambandet blir då *Kalkylräntan = Realräntan + inflation + riskfaktor*.

Att beräkna värdet med hjälp av en modell är aldrig det svåra enligt Persson, utmaningen är att ta fram de siffror och uppgifter som behövs för att få in rätt värden i modellen. Att man övergår från *värdering till anskaffningsvärde till verkligt värde* innebär risker då det sistnämnda värdet inte är lika verifierbart som anskaffningsvärdet. En viktig del med verkligt värde är att värdet är tillförlitligt och man säger att det skapas genom validitet och verifierbarhet, enligt Smith (2006). Validiteten skall påvisa att värdet är aktuellt och speglas rätt, medan verifierbarheten ska fungera som en kontroll, att värdet går att hitta i form av en transaktion. En diskussion förs kring problematiken kring verifierbarheten och det redovisade värdets

relevans och även vilken kvalitativ egenskap som får ge vika. Att övergå från anskaffningsvärde till verkligt värde innebär således att man prioriterar relevans framför verifierbarhet. Vinsten eller förlusten som eventuellt uppkommer vid en värdering till verkligt värde är inte realiserad utan orealiserad. Detta går emot realisationsprincipen som säger att man inte ska redovisa en tillgångs värdeminskning eller ökning före den är realiserad. I detta fall, med förvaltningsfastigheter, betyder det såld.

Wallenstam skriver i sin årsredovisning från 2004 att man har god marknadskännedom och att man aktivt handlar med dessa tillgångar. Då kan man på ett professionellt sätt fastställa det verkliga värdet. Däremot skriver de också att eftersom tillgången inte är realiserad, är det självklart alltid en bedömning. Man försvarar här värderingen till verkligt värde genom att man har en utpräglad erfarenhet av fastigheter och menar då att värderingen kan göras med tillförlitlighet.

3.4. Värderingsfaktorer

Nedan presenteras en sammanfattning av vad författaren Bellman beskriver i *Auktoriserade fastighetsvärderares syn på värdering: Tankemönster om kommersiella fastigheter* (2012). Här är det viktigt att förstå att Bellmans forskning rör enbart tankemönster hos auktoriserade fastighetsvärderare. Kartläggning av deras tankemönster prioriteras högre än själva fastighetsvärderingen. Gavlefors belyser i *Prisbildning på bostadsrätter* (1992) att läget är av extrem stor betydelse vilket lever kvar i stor utsträckning än idag.

3.4.1. Tankemönster

Fastighetssektorn och banksektorn är nära sammankopplade enligt Bellman. Den svenska finanskrisen i början av 90-talet visade tydligt hur stor angelägenhet för samhället fastighetsvärdet utgör samt hur stor skada en fastighetskris kan åstadkomma. Det har visat sig historiskt att dessa finansiella kriser ofta är sammankopplade med hög belåning hos fastighetsbolag. Vidare förklarar Bellman att Sveriges fastighetssektor utgör bankernas största kredittagare, vilket visar hur sårbara vi är. Det visar också hur viktigt det är för bankerna att tillgå pålitlig information om fastigheter och dess värde för att kunna bevilja krediter på en fastighet. Normalt förfarande är att en fastighetsvärdering görs av lämplig instans som lämnar ett värdeutlåtande.

Som tilläggsinformation, förklarar Bellman, agerar varje individ på det sätt som personen förväntar sig att världen ska fungera. Beroende på vilka tidigare erfarenheter man har och personliga uppfattningar, blir tolkningar olika. Människans minne har begränsningar, således kan man ej fatta helt rationella beslut. Eftersom dessa begränsningar leder till användningen av tumregler och liknande värderingar för att underlätta vid beslutsfattning kan det enkelt leda till felaktiga bedömningar.

I Sverige är fastighetsvärderare inte en skyddad titel, således kan vem som helst titulera sig det. De som Bellman studerat är av ASPECT auktoriserade

fastighetsvärderare, följaktligen menas enbart dessa. Om fastighetsvärderare inte är helt uppdaterade på de senaste trenderna och gör analyser av marknaden kan man missa viktiga trendbrott som påverkar värderingen. Således bygger också värderingen på mycket av det som hänt, det *historiska*. Hon menar vidare att de auktoriserade fastighetsvärderare som hon studerat i hög utsträckning använder sig av historisk information för att fatta beslut och kunna lämna ett värderingsutlåtande. Hon konstaterar då att stor del av beslutsunderlaget grundar sig på tidigare utlåtanden, egna och andras, samt att mycket av värderingen är schablonmässig. Mycket av den data som samlats in för att göra dessa bedömningar insamlas av konsultföretag och förhåller sig på makronivå. Den viktigaste observationen Bellman gör i sin studie tyder på att den viktigaste aspekten vid värdering är en fastighets läge.

Mycket av den komplexitet som fastighetsvärderare stöter på består av information som är svårtolkad. Beroende på hur mycket information som finns att tillgå och karaktären på informationen, samt de regler och strukturer för vilken informationen baseras på, försöker fastighetsvärderaren bilda sig en uppfattning. Ytterligare en begränsning blir då individens förmåga att motta och hantera stora mängder information, kvantitativ och kvalitativ.

Vidare beskriver Bellman hur tankemönstret hos fastighetsvärderare är relativt komplext, samt att olika fastighetsvärderare har liknande tankesätt och att olika grupper av fastighetsvärderare kan göra vitt skilda bedömningar av en fastighets värde beroende på kön, arbetsplats, ålder, yrkeserfarenhet och ort man arbetar på.

Lite komplext förklarar Bellman att det, vid värdering av kommersiella fastigheter, finns tre centrala *dimensioner* i fastighetsvärderarnas tankemönster. Den första komponenten består av en gradering, hur mikro eller makroekonomisk en värdering är. Den andra komponenten är en värdering av hur lätt eller svår att verifiera informationen som finns att tillgå är. Den tredje och slutliga komponenten i Bellmans tre dimensioner är hur komplex eller hur enkel en bedömning är.

Bellman beskriver dessa komponenter som axlar i ett tredimensionellt system. Här gör författaren ett försök att dela in olika parametrar utifrån hur mycket bedömning eller information en värdering kräver. Exempelvis kan sägas att för den första parametern, mikro-makro, hamnar en fastighets diskonteringsränta, geografiska läge och hyresintäkter högt upp på axeln. Detta tyder på att de i huvudsak är mikrofrågor. Samtliga axlar i modellerna är bipolära och begreppen har således olika innebörd beroende på i vilken ände av axeln det hamnar.

För den andra komponenten, lätt eller svårt att verifiera information, beskrivs t.ex. hyresintäkter, och hyreskontraktens villkor som mycket lätta att verifiera medans fastighetens restvärde och miljöbelastning bedöms som desto svårare att verifiera och således hamnar på andra änden av axeln.

Den tredje och sista parametern bedömer hur enkel eller komplex en bedömning är att göra. Här försöker Bellman bygga en modell, för att uppskatta utifrån hennes studie, hur enkelt eller svårt det är att bedöma fastighetens attribut. Fastighetens läge är här enkelt att bedöma, medan diskonteringsränta är något mer komplext eftersom den ofta är fastighetsspecifik.

Bellmans försök att bygga en värderingsmodell resulterar i att vid värdering av en fastighets kostnadsläge är fokus på mikronivå. När värderaren samlar in information som rör en fastighets intäktsläge är fokus tvärt emot på makronivå, vilket stöds av värderarnas egna uttalanden. Bedömningar och informationsinsamling hänger ihop vid en värdering och påverkar värderarens beslut. Eftersom information och bedömning båda väger tungt på de tre bipolära axlarna menar Bellman att värderare visar tydliga drag på begränsad rationalitet, men också att modellen inte är fulländad utan behöver utvecklas och kompletteras.

Utöver Bellmans slutsatser fattade genom statistiska samband väljer hon också att intervjua de tillfrågade i undersökningen. Enligt intervjuerna framgick att läget var det viktigaste vid bedömning av värdet på en fastighet. Enligt genomsnittsgraden däremot framgår att läget är viktigt, men inte fullt lika viktigt som de intervjuade påpekar. Resultaten visar att fastighetsvärdering är mer komplicerat än att bara se till läget. De auktoriserade fastighetsvärderarnas arbete framställs som kvalificerat och komplext.

Sammanfattningsvis menar författaren att värdering av kommersiella fastigheter är en tämligen komplex uppgift då flera aspekter har betydelse. Vid bedömning av en fastighets kostnadsläge ligger stor vikt på mikronivå, vid intäktsbedömningar på makronivå. Fastighetsvärderare anser att informationen som finns att tillgå i deras arbeten är komplex, ofta kommer från olika källor och kräver en sammansatt bedömning. De olika tillfrågade fastighetsvärderarna är eniga att branschpraxis, metoder i arbete, påverkan av beställare samt auktorisationens betydelse stämmer överens med varandras värderingar. Det betyder att fastighetsvärderare använder och bedömer förvaltningsfastigheters information och värde på ett likartat sätt när ett underlag beställs av fastighetsägaren inför dennes årsredovisning.

Beroende på vilken ort värderaren är verksam i, kan volymen av transaktioner och beståndet av fastigheter skilja. Det påverkar tillgången till information och hur många likartade objekt man arbetar med. I framför allt små orter kan det därför skilja mellan värderares uppfattning.

Bellman menar således att värderingsprocessen består av insamling av relevant material samt en bedömning av informationen i materialet. Dessa interagerar med varandra och bildar tillsammans med värderaren ett bedömt marknadsvärde. Beställaren av information, som vanligtvis är fastighetsägaren, är utgångspunkten i arbetet. Värderaren bedömer ofta att beställaren kan påverka både värderaren och

värderingen eftersom beställaren har tillgång till specifik och god information som annars är svår att tillgå.

3.5. Att bygga en stad

Lundkvist, Polesie och Torfason skriver i boken *Att bygga en stad (2012)* om hur en stad skapas och växer fram. Stadens byggnader utgör fundamentet i staden och allt annat utgår från byggnaderna. Författarna utgår ifrån de faktorer som är värdeskapande för en fastighet, den nytta som kan tillföras de boende. Här frångår man således fokus kring marknadsvärde och väljer i stället att presentera de faktorer som den dagliga användaren egentligen har nytta av. Det huvudsakliga studerade objektet är ett attraktivt hyresområde på Hisingen i Göteborg, Kvillestaden.

Författarnas tolkning av vem som bygger hus i en stad samt sköter dess underhåll undersöks. I detta skede är familjeföretaget Kjellbergs Fastighet valt. De bygger och förvaltar fastigheter i Göteborg med omnejd. Här studerar man andra rapporter och avhandlingar som behandlar samma ämne, intervjuar nyckelpersoner samt gör studiebesök. Det framgår här vad som är nödvändigt att känna till i branschen för att kunna skapa sig en uppfattning om en fastighets värde. Man försöker här tydliggöra sina perspektiv på marknaden. Här konstaterar författarna fyra områden man behöver förstå i branschen, samt skillnaden mellan dem. Skillnaden mellan att bygga och förvalta fastigheter samt skillnaden mellan lokaler och bostäder. Dessutom förklaras att befolkningstillväxten och industriella förutsättningar är viktiga bakomliggande faktorer för nybyggnation.

Den empiriska studien av ett område i Göteborg, som görs av författarna, visar hur området genomgått förnyelse. Kvillestaden var till en början ganska nergånget och ansågs mindre attraktiv att etablera sig på, läget är dock i dag attraktivt och trivseln av de boende i området beskrivs som hög. Området genomgick en omfattande modernisering, främst under 70-talet. Här konstaterar författarna hur viktigt det är med ett attraktivt läge för att de inneboende ska trivas.

Teorierna är direkt kopplade till fastighetsvärdering. Här visar de empiriska studierna att ämnet är svårbehandlat eftersom varje hus är säreget. Primärt jämförs en fastighet med liknande objekt på samma marknad, eller så används en nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden. Detta gäller speciellt för långsiktiga ägare. Författarnas studier tyder också på att längre hyrestider generellt medför lägre kostnader då vakanser minimeras, samt att slitage och skadegörelse minskar. Slutligen kommer författarna fram till tre faktorer som främst påverkar värdet på en fastighet utöver läget. Störst påverkan har *hur väl genomtänkta lösningar* en fastighet har, *hur hög kvalitet* den har på byggnation och underhåll samt *hur långvarigt ägandet* är.

Hur genomtänkta lösningar en fastighet har påverkar dess användningsområde och därmed hur mycket någon slutligen är villig att betala för att vistas i fastigheten. Hög kvalitet på faciliteter beskrivs som något som hyresgästerna föredrar och är villiga att

betala för. Det långsiktiga ägandets påverkan på värdet motiveras med att en långsiktig ägare har större intresse av att inte slarva med underhåll och investeringar i fastigheten. Dessutom beskrivs *relationsbyggande* med sin fastighet som relevant vid långt ägande.

3.5.1. Värdeparametrar

Asgeir B. Torfason presenterar i verket *Investments in a long-term perspective (2010)* om skillnaden mellan långsiktigt och kortsiktigt ägande samt förvaltande av fastigheter. Här väljer han att tydliggöra skillnaden mellan marknadsvärde och det faktiska värdet för användaren.

Marknadsvärde, som förklarats ovan, består av ett förväntat värde som kan återfås vid försäljning om fastigheten läggs ut på en öppen marknad. Detta värde är enbart intressant när man förväntar sig att i framtiden avverka ett objekt.

Användarvärdet är det värde som skapas för hyresgästen under den tid personen hyr hela eller delar av objektet. Den faktiska nytta som skapas av fastigheten blir tydligare och viktigare för hyresgästen än marknadsvärdet menar Torfason. Ett högt användarvärde är viktigare vid långsiktigt ägande, således är inte kortsiktig vinstmaximering alltid det primära syftet med ägandet.

Torfason menar här att det är viktigt att skilja på konceptet värde och värde som mätinstrument. För att tydliggöra detta använder han sig av begreppen *värde* och *pris*, vilket tydliggör den stora skillnaden. Eftersom olika koncept och funktioner är olika värda för olika användare, gör det att priset som en hyresgäst är villig att betala för ett objekt kan skilja sig mellan dessa användare. Värdet av en fastighet stämmer därför nödvändigtvis inte överens med förväntat marknadspris på balansdagen som anges i finansiella rapporter. Det bör därför tas i beaktning att det behövs mer förståelse för objektet för att kunna förstå värdet och dess pris.

De värderingsmodeller som Torfason beskriver är primärt två modeller. *The Diamond Model*, som beskrivs ovan, länkar samman de teoretiska värdena skattemässigt värde, investeringsvärde, marknadsvärde och redovisat värde. Modellen skapar av dessa fyra hörnstenar ett kundvärde, eller användarvärde.

Den andra modellen som Torfason använder sig av är en trekantsmodell. Det är här personliga preferenser har betydelse, som ska försöka skapa ett kundvärde. Den första hörnstenen är långsiktigt ägande, som enligt författaren skapar ett ökat intresse av långsiktigt välskötta hyresobjekt. Den andra hörnstenen är högkvalitativa tillgångar i fastigheten. Dessa kan t.ex. vara värmeanläggningar eller traverser som lämpar sig väl för en viss kundkrets. Den tredje hörnstenen i triangeln är väl genomtänkta verksamheter, vilket kan förklaras som hur väl planerad och genomförd objektets planlösning är eller liknande. Tillsammans bildar dessa tre hörnstenar ett kundvärde utifrån de personliga preferenser som kunderna kan ha.

4. Empiri

4.1. Intervju med revisor

För att öka förståelsen för hur en värdering av en förvaltningsfastighet i praktiken går till har en revisor hos Ernst & Young intervjuats. Ernst & Young är ett av världens största revisionsbolag och jobbar därför mycket med dessa frågor. En specialistgrupp för ämnet finns i Uppsala men kompetensen finns även runt om i landet. Kontoret som har ställt upp är beläget i Borås och revisorn i fråga är auktoriserad revisor.

4.1.1. Verkligt Värde och Avkastningsmodeller

Revisorn bekräftar det som tidigare diskuterats, att i princip alla svenska noterade bolag som äger förvaltningsfastigheter i dag väljer att redovisa sitt fastighetsbestånd till verkligt värde. Vad som bör uppmärksammas är också att det inte är tillåtet för juridisk person att redovisa sitt fastighetsbestånd till verkligt värde utan det är endast koncerner som har denna möjlighet. Tidigare resonemang om att det vanligaste sättet att ta fram det verkliga värdet på är att använda sig av avkastningsmodeller eller nuvärdesberäkningar bekräftas även här då de kunder intervjuad refererar till använder sig av modeller som innehåller driftsnetto dividerat på ett avkastningskrav. Frågan som ställs då blir således om alla fastigheter som generar samma driftsnetto har lika värde? Svaret på detta dilemma menar revisorn styrs av avkastningskravet. Det sätts utifrån risken på fastigheten i fråga, har man en fastighet i t.ex. centrala Stockholm är risken att den skall stå vakant mindre än en lokal som är belägen på landsbygden. Man har då ett lägre avkastningskrav eftersom risken är mindre, och riskpremien därmed uteblir. När man således dividerar driftsnettot med ett lägre avkastningskrav får vi ett högre värde på fastigheten och på detta sätt bakas läget in som en värdeparameter i bolagets värdering av beståndet. Att olika fastigheter har olika avkastningskrav ser vi exempel på i Atrium Ljungbergs årsredovisning. År 2011 ser vi i noter att man har olika avkastningskrav beroende på typ av lokal samt segment och läge. Här framgår att t.ex. Stockholms innerstad har avkastningskrav i genomsnitt på 5,3%. Uppsala och Mälardalen har ett avkastningskrav på i genomsnitt 6%. I och med att man har olika avkastningskrav, har man även fått olika värden på fastigheterna, driftsnettot kan dock vara det samma.

4.1.2. Kritik och förbättringar för förståelse

Införandet av denna möjlighet kom 2005 och man har sedan dess *trimmat* sina modeller för att få ett så korrekt värde som möjligt. Nu menar responderande att man har hittat ett fungerande koncept. Ett visst antal värderingar som görs på fastigheterna kontrolleras av externa parter för att kontrollera att bedömningen av värdet är korrekt, detta är en förutsättning för att vi skall skriva på en årsredovisning menar responderande. När man kontrollerar värdena tittar man oftast först på att själva modellen räknar rätt. Detta görs av experter på området då dessa nuvärdesberäkningar kan vara väldigt komplicerade. Därefter tittar man på framtida driftsnetton så att även de är korrekta och sedan tar man ställning till avkastningskravet som är ställt. Alla parametrar måste ligga inom ramen för att värderingen skall kännas rimlig och

godkännas. Kritiker mot detta sätt att redovisa sitt bestånd på, menar att man med ganska små justeringar på avkastningskravet, kan öka eller minska sin vinst, i och med att resultatet går via resultaträkning. För den okunniga på området kan detta ställa till en rad olika problem i och med att rapporten över de finansiella ställningarna kan misstolkas. Ett sätt att öka förståelsen och visa hur de värderingar som görs påverkar, visar man efter finansnettot i resultaträkningen. Här presenteras ett så kallat *resultat före värdeförändringar*. Senare redovisas värdeförändring på fastigheter på två separata poster, orealiserade och realiserade värdeförändringar.

Man vill här förtydliga de orealiserade vinster eller förluster som uppkommer för att göra läsaren medveten om situationen. Man kan i och med detta också se om värdeförändringar under posten realiserade är liten och om värderingen stämt bra överens. Har man en negativ post här har man övervärderat sina fastigheter och har man ett positivt värde har man värderat fastigheterna för lågt.

4.1.3. Krockar, utlösande faktorerna och konjunktur

När nya lagar stiftas uppstår det ibland krockar mellan hur regelverket säger att man skall göra och hur man egentligen gör eller bör göra. När de således kommer till införandet av IAS 40 menar revisorn att det inte har uppkommit några direkta konflikter mellan verkligheten och vad lagboken säger. Värt att notera är att IAS 40 säger att man i första hand skall basera värdering på priser på en aktiv marknad för samma tillgångar. Finns inte de skall man använda sig av mindre aktiva marknader för liknande tillgångar och sedan göra justeringar. I sista hand skall man använda sig av avkastningsmodeller. Detta är något som genomgående används av revisionsbolagets samtliga kunder. Enligt intervjuad säljs det inte alltid många fastigheter på vissa orter eller över huvud taget, det gör att detta sätt blir det som bäst bedömer värdet. Atrium Ljungberg visar i sin årsredovisning att de realiserade värdeförändringarna varit förhållandevis små. År 2011 uppgick de till två miljoner och 2010 14,2 miljoner. Man kan då säga att värderingen varit bra överensstämmande med marknadens prissättning på fastighetsbeståndet. När det väl uppstår en felaktig värdering av en fastighet beror det nästan uteslutande på att avkastningskravet inte har varit tillfredställande för marknaden. Driftsnettot är förhållandevis lätt att beräkna med undantag för stora investeringar.

Man menar att om fastigheten är i bra skick, utan eftersatt underhåll, felar inte värderingen speciellt mycket eller ofta. Att fastigheter ofta är en bra och säker placering är det många som anser och i sämre tider går ofta räntor i en negativ riktning vilket får fastigheter att öka i värde enligt avkastningsmodellerna. Man blir således mindre riskbenägen och väljer hellre tryggare placeringar med mindre avkastning.

4.1.4. K3, Juridisk person

När reglerna för juridisk person uppdateras i samband med det så kallade K3 paketet, kommer juridiska personer vara tvingade att använda sig av komponentvärdering och

komponentavskrivning. Man kommer även att behöva redovisa fastighetens verkliga värde i not. Det kan alltså finnas viss anledning att tro att även juridiska personer kommer kunna ta upp sitt fastighetsbestånd till verkligt värde i framtiden. IASB kräver som sagt att man visar de marknadsmässiga värdet eller verkliga värdet i not om man inte väljer att använda sig av de i balansräkningen. När nu juridiska personer kommer vara tvungna att ta fram värdet, kan det finnas anledning att tro att det i framtiden kommer bli möjligt att redovisa sitt bestånd till verkligt värde även för juridisk person. K3 består till stor del av det regelverk som IASB rekommenderar för små och medelstora bolag men har egentligen bara komplicerat regelverket och anpassat det efter svensk lagstiftning. På så vis går de svenska reglerna för juridisk person mer åt IASBs synsätt att uppföra de finansiella rapporterna.

4.2. Intervju med fastighetsbolag

Stor vikt i studien kretsar kring hur det ser ut i verkligheten. För att verkligen hitta det väsentliga vid värdering av förvaltningsfastigheter har ett fastighetsförvaltande företag i Göteborg intervjuats. Kjellberg Fastighets AB har legat till grund för fastighetsbolagets synsätt av värde på fastigheter. Bolaget fungerar som ett holdingbolag som bedriver fastighetsförvaltning och byggnation tillsammans med systerföretaget Kjellberg Byggnads AB. I bolagsstrukturen återfinns en mängd kommanditbolag som ofta äger varje enskild fastighet. Intervjuade personer har varit Hans Kjellberg (VD för koncernen), Dag Bergäng (Ekonomiansvarig), Niclas Andersson (ansvarig förvaltare för vårt objekt).

4.2.1. Redovisning, Lagstiftning, värde

Det bolag som störst fokus lagts på har varit Kjellberg Fastighets AB vilka i nuläget redovisar sitt fastighetsbestånd till anskaffningsvärde eftersom inget annat är möjligt. Däremot anger man marknadsvärdet som tilläggsuppgift i förvaltningsberättelsen för att ge läsaren en mer rättvis bild av bolaget. Problem med lagstiftning upplevs således inte eftersom man i förvaltningsberättelsen berättar för läsaren om värdet man tycker sig ha på sitt fastighetsbestånd. Detta kontrolleras också av oberoende part för att kontrollera trovärdigheten och för att bli bättre på just värderingsområdet.

Det här är alltså inte regler som egentligen styr hur man tar fram värdet. Svårigheter kan uppstå då man inte enkelt kan hitta rätt siffra som passar i en bolagets modell. Man står nu inför förändring av redovisning när det nya lagpaketet K3 kommer att introduceras. Man vet inte i nuläget exakt hur det kommer att påverka. Eftersom man inte är en börsnoterad koncern finns inget krav på att följa IASBs regelverk, men det är någonting som nu övervägs istället för K3. I förvaltningsberättelsen kan det utläsas ur senaste årsredovisningen att marknadsvärdet på fastighetsbeståndet är 3873 Mkr. Detta går att jämför med det redovisade värdet på 1498 Mkr.

Den stora skillnaden beror till stor del på att man har många byggnader som funnits i bolaget under längre tid och på så sätt ger lägre anskaffningsvärde minus avskrivningar. Hans Kjellberg menar också att marknadsvärdet ibland kan vara olika

beroende på vem man väljer att vända sig till. Säljer man fastigheten som en förvaltningsfastighet till ett annat förvaltningsbolag finns en typ av marknadsvärde medan ett annat marknadsvärde uppstår då man gör om hyreshuset till bostadsrättsförening, vilket oftast, men inte alltid, ger mer betalt vid försäljning. Detta beror till stor del på att hyresmarknaden är reglerad och marknaden för bostadsrätter inte är det.

Att det finns olika värden är något som bolaget också beaktar då de pratar om användarvärde som beskrivs tidigare i uppsatsen. Att värdet som en värderingsman producerar inte alls är det samma som bolaget själva internt värderar sina fastigheter till beror alltså till stor del på att man tar in andra parametrar än vad värderaren gör. Man tittar mer på vad området har för expansionsplaner, tillbyggnadsmöjligheter och ofta hur attraktiv bostäderna är för dem som hyr. Det blir alltså bolagets egna tilltro till det aktuella objektet som styr värderingen. Om man värderar en fastighet idag får man ett värde som är aktuellt vid denna tidpunkt. Man får inte värdet som det kanske egentligen är värt eftersom man tittar ganska lite framåt i tiden. Sedan ligger det givetvis en svårighet i att sätta in ett värde som inte existerar än, men som troligtvis kommer att uppstå i framtiden då intensionen är att behålla fastigheten. Detta är en av de svårigheter som många bolag idag inte tittar på menar Hans - ”Det är det bekväma sättet att värdera”.

När frågor kring fastighetsbeståndet anses vara värderat försiktigt eller aggressivt menar bolaget att man genomgående är försiktiga, men inte överdrivet. Man menar också att det svåraste att värdera egentligen är fastighetens attraktivitet. Dessutom är attraktivitet svårt att implementera i en modell. Andra aspekter som ibland är svåra att få in blir beslut som ännu inte är officiella. Det kan ibland röra marken som man fått bygglov på, som ännu inte är officiellt eller att värdet på marken är betydligt högre i dag med bygglov än vad det var innan. Ändå kan man inte redovisa detta. När man sedan har kommit fram till driftsnettot divideras det som sagt oftast med någon typ av avkastningskrav. Detta bestäms efter marknadsräntor men läget och risken med objektet har också stor betydelse. En fastighet som är belägen i centrala Göteborg har en mindre risk, mindre avkastningskrav och ett högre värde än vad en liknande fastighet har långt ute på Hisingen. Läget är alltså den faktor som absolut har störst påverkan på avkastningskravet i modellen. Lokala lägeskartor har på senare tid tagit fart t.ex. i Stockholm där kollektivtrafiken och möjligheten att transportera sig har gett allt större möjligheter. I och med att kommunikationsmöjligheterna har förbättrats har också priserna blivit mer jämna än vad de var innan.

4.2.2. Verkligt värde, Marknadsvärde, modell

Kjellberg Fastigheter använder sig av interna värderingsmodeller som har sett liknande ut genom åren. Modellen ser likartad ut oavsett vad det är för typ av värderingsobjekt. Den fungerar alltså både för gamla objekt och helt nybyggda på samma sätt och samma variabler fungerar som *input* i modellen. Modeller består ofta av avkastningsmodeller med driftsnetto dividerat med ett avkastningskrav och i

modellen finns det två svårigheter som gör beräkningen mer osäker. Dels är det givetvis avkastningskravet som oftast är mest problematiskt, men även underhåll kan årsvis skifta mycket. Det är det svåraste med framtagandet av driftsnettot. Andra saker som kan vara svåra att förutsäga är vissa kommunala avgifter, t.ex. sophämtning och fjärrvärme. Tittar man på hyror som regleras genom förhandlingar, skiljer de sig sällan stort från vad som förutspås av förhandlingarna. Tilläggas bör att Kjellberg Fastighets AB har väldigt stor tillgång till historisk data och kan på så sätt beräkna och förutspå förändringar med större tillförlitlighet.

4.2.3. Modellen för Kjellberg Fastighets AB

Hos det intervjuade företaget har man en avkastningsmodell som är indelad i två steg. I det första steget gör man en nuvärdesberäkning av driftsnettot för de fem kommande åren. För att göra detta krävs ett driftsnetto och ett avkastningskrav. Ett exempel på driftsnetto för en fastighet presenteras nedan och gäller för ett av bolagets objekt. Man utgår ifrån budgeten för nästkommande år och räknar sedan upp beloppen med 2 % per år. Detta antagande görs då riksbankens årliga inflationsmål är 2 % och att det över en konjunkturcykel oftast är utfallet. Vakansen beräknas utifrån hyresintäkterna och eftersom de höjs med ungefär 2 % varje år höjs även vakansbeloppet med 2 % per räkenskapsår. Vakansen som är med i modellen baseras inte huvudsakligen på att man inte får objekten uthyrda, utan är till för att justera främst vid byten, betalningsproblematik och dödsbon. Sedan presenteras en individuell siffra för varje objekt som består av drift och underhåll per kvadratmeter och år. I detta fall ligger denna siffra på 330kr per kvadratmeter och år. Den sista variabeln som finns med i modellen innan man får fram driftsnettot är fastighetskatt.

Förutsättningar			2012	2013	2014	2015	2016	2017
Yta	kvm	3,076						
Hyra kr/kvm (1) se nedan								
Inflation	2.00%							
Uppräkning hyra	2.00%		3,402	3,470	3,539	3,610	3,682	3,756
Vakans	0.50%		-17	-17	-18	-18	-18	-19
DoU exkl fast.sk./kv	330		-1,015	-1,035	-1,056	-1,077	-1,099	-1,121
Fast.sk	26		-80	-82	-83	-85	-86	-88
Driftsnetto			0	2,290	2,336	2,383	2,430	2,479

Därefter ska avkastningskravet bestämmas som sedan adderas med inflationen som i detta fall är 2 %. När man tar fram avkastningskravet är det första stora steget, som är mest avgörande, om fastigheten har kommersiell verksamhet eller om det är lägenheter som hyrs ut.

Ett betydligt lägre avkastningskrav ställs på bostäder kontra kommersiella fastigheter. Den andra stora faktorn som sedan påverkar är läget. Ju attraktivare läge, desto mindre risk för vakanser. Objektet är lättare att hyra ut och sälja, avkastningskravet är då lägre. I detta specifika fall har avkastningskravet satts till 4,7 % vilket då blir en kalkylränta på 6,7 %. Värdet adderas sedan med ett restvärde som tas fram genom att

man dividerar sjätte årets driftsnetto med avkastningskravet. När man har gjort det gör man en nuvärdesberäkning av restvärdet för att få värdet per dags dato.

Dessa två värden adderas, resultatet man får fram är värdet på fastigheten i fråga och presenteras här för exempelobjektet. Man har även valt att lägga till en rad med lagfartskostnader som justerar för eventuella plus och minusposter beroende på hur fastigheten ägs. Det finns skillnader vid ägande av fastigheter för t.ex. kommanditbolag och aktiebolag som man här kompenserar för. Vi får genom denna modell fram ett värde som är 48 miljoner kronor.

Kalkylränta	6.70%
Nuvärde av netton -5	38,138
Kassaflöde år 2016	2,479
Direktavkastning	4.70%
Restvärde	52,745
Nuvärde, kassaflöde	9,826
Nuvärde, restvärde	38,138
Kalkylresultat	47,964
Avgår lagfart	0
	47,964
Avrundning	36
Bedömt Marknadsvärde	48,000

4.2.3. Beskrivning av Brämaregården 26:1

Fastigheten som vi studerat betecknas Brämaregården 26:1 och är belägen i Brämaregården, relativt nära Kvilletorget, på Hisingen i Göteborg. Fastigheten är uppförd med början 1974 och slutförd året därpå. Tomten innehåller med äganderätt och utgör i det närmsta hela kvarteret. Fastigheten består av 52 bostadslägenheter samt 24 tillhörande garageplatser byggda i ett våningsplan under bostäderna. Total boarea för lägenheterna är 3076 kvm och tomten uppgår till 1839 kvm. Lägenheternas storlek varierar från ett rum och kök till tre, dock mestadels två. Samtliga kringliggande fastigheter är av liknande karaktär, dock har några av dem butikslokaler och dagis på markplan i stället för bostadslägenheter.

Avståndet till centrala Göteborg är ungefär två km med goda kommunikationer med buss och spårvagn. Detta läge för bostäder ses som bra, dock något mindre bra för butik samt kontor. Fastigheten består av tre plan utöver källarplan och vind. Sedan byggnaden färdigställdes har den varit i Ivar Kjellberg Fastigheters ägo. Husgrunden är gjuten och består av morän, bärande stomme och bjälklag av betong. Fasad och tak är byggd av plåt och tegel. Fasaden tvättades omfattande senast 1995, taken tvättas kontinuerligt på utvalda delar vid behov. Samtliga fönster är av treglastyp och ventilation finns i form av utsug av luft i lägenheterna med ventiler för in luft vid fönstren. Fastigheten värms av fjärrvärme och driftsnettot för byggnaden var 1596 kkr år 2011. Ett servitut för garaget belastar fastigheten till förmån för grannfastigheten Brämaregatan 17:1.

De flesta av lägenheterna bedöms ha god standard. Inredningen är från byggnationsåret och flera av lägenheterna har stora balkonger. Vardagsrum har parkettgolv och övriga rum plastmatta. Badrum är kaklade upp till övre dörrkarm och

har därefter plastbelagda väggar. Samtliga kök är nymålade med vit färg och utrustade med elspis, spiskåpa, kyl och frys. Även övriga delar av lägenheterna är ljusst målade. Samtliga lägenheter har tillgång till källarförråd och god tillgång till kaklad tvättstuga av hög standard med tvättmaskin, torktumlare, torkskåp och mangel.

Senaste besiktning av fastigheten utfördes i juli 1996. Personal från Kjellberg Byggnads AB samt VärderingsHuset AB har tillsammans gjort besiktningen. Den har dock ej varit så pass omfattande att den kan ligga till grund för juridisk värdering. Exempel på taxeringsuppgift är från 1994 och har då givits totalt taxeringsvärde om 10 311 kkr. Av detta utgör 8 771 kkr byggnadsvärde och resterande 1 540 kkr markvärde. Fastigheten är klassad som hyreshusenhet med bostäder, skatteverkets typkod 320. År 2011 är taxeringsvärdet 28093 kkr i bokslutet, en klar ökning.

Stadsplanen i området är fastställd 1938 och innebär kortfattat att tomten enbart får användas för bostadsändamål. Byggnaden får uppföras till en höjd av tre våningar och samtliga kvarter ska vara sammanbyggda. Endast stenhus får uppföras.

Förvaltaren visade fastigheten för oss och förklarade dess framtida planer. Vid en rundvandring blev vi introducerade till ett av bolagets servicekontor, där de boende kan lämna in synpunkter, klagomål, eller göra felanmälan. Fastighetsskötarna har även bosomekoret som lunchrum och arbetsplats.

Fastigheten har som ovan beskrivet gott skick på interiör och exteriör. Det som slår oss vid första anblick är att fastigheten, som är mycket lik kringliggande fastigheter, till synes har betydligt bättre skick. Förvaltaren förklarar att kringliggande fastigheter ägs och förvaltas av konkurrenter som kan ha något mer kortsiktig målsättning. Vid närmare visitering märker vi att hela fastigheten är välskött, ej enbart delar av den.

Trapphus, uppgångar och ingångar hålls väl skött och städat. Förvaltaren påpekar vikten av att ha hög trivsel och renlighet för att hålla hyresgästerna nöjda. Läget uppskattas mycket av de boende som ges goda ytor till utomhusvistelse, med lekplats för barn, precis i anslutning till bolagets tomt. Tomten avgränsar till lekplatsen och skiljs åt tydligt av en häck.

Garaget som tillhör fastigheten håller mycket hög standard och hålls varmt med värmefläktar. Garaget är rent och prydligt och håller nästan inomhustemperatur. Driftskostnaden för denna typ av uppvärmning är dock något kostsam och inget som används i större utsträckning hos nyare fastigheter. Där används i stället recirkulerande system med varmluft, ofta återvunnen luft från övriga fastigheten. Porten håller mycket hög standard och ser tämligen ny ut. I garaget finns tvättstugan belägen samt uppgång till övriga fastigheten.

Fastigheten har inte genomgått några större förändringar sedan den byggdes. Det mesta underhållsarbetet sköts vid behov och viss rengöring av fasad och tak behövs emellanåt. Invärtes målning och underhållsarbete likaså.

Det finns ett större underhållsingrepp som behöver göras i fastigheten. Lägenheterna på markplan, med stora fina uteplatser, kommer få sina altaner rivna. Därefter kommer ett omfattande saneringsprojekt starta med syfte att dränera fundamentet och eventuellt införa ytterligare fuktspärrar. Först efter detta ingrepp kommer lägenheterna på markplan få nya uteplatser. Ett projekt i denna storlek är givetvis inget oplanerat utan kommer sig av att fukt sprängts in genom betongen och läckt in i garaget. Projektet syftar således till att täta skikt och hindra fuktskador som kan uppkomma genom mer läckage.

Överlag utstrålar fastigheten ett fint och välskött boende som nuvarande hyresgäster verkar trivas med. Denna bild stärks ytterligare när förvaltaren berättar om de undersökningar som görs emellanåt. Dessa undersökningar består av en enkät som ifylls av hälften av de boende i bolaget vartannat år. Här kan hyresgästerna framföra sina synpunkter, klagomål och önskemål samt betygsätta bolagets roll som fastighetsägare.

Överlag presterar bolaget mycket väl som ägare och förvaltare av sina fastigheter enligt undersökningarna. Den totala kundnöjdheten, som baseras på flertalet faktorer som är lika för alla i branschen, uppgår detta år till 89,7 %. Detta gör Kjellberg Fastighets AB till en av de mest attraktiva hyresvärdar i Sverige, då man kvalar bland de 25 % bästa av alla hyresvärdar i landet.

4.3. Intervju med Handelsbanken

För att komplettera tidigare två perspektiv har fastighetsvärderings avdelning på handelsbanken i Göteborg intervjuats. Detta för att få en kreditgivares syn på värdering som sedan ligger till grund för finansiell belåning. Att banken oftast är den försiktiga parten råder det inga tvivel om och det är något som man från bankens sida inte heller avisar. Man brukar generaliserat säga att bankens värdering ligger 5-10 % under värdet man erhåller vid försäljning. Man är också väldigt självständig i processen och väljer själv vilken data som ligger till grund för värderingen.

4.3.1. Marknadsvärde och Gränsen mellan byggnad och ägare.

Banken är intresserad av marknadsvärdet som sedan skall ligga till grund för bolagets bedömning till utlåning. Man har satt sin prägel på marknadsvärdet utifrån bankens preferenser och riskprofil. Marknadsvärdet som banken tar fram skall framförallt inte blandas ihop med ägaren. Med det menas att värdet skall bestämmas utifrån att det inte finns någon ägare. Man menar att det första man skall göra när man värderar är att "kasta ut ägaren". Bilden av ägaren skall inte påverka belåningsgrad och därmed risken för objektet. Att kunna separera på dessa beskrivs som oerhört viktigt. Det gäller att värderingen är aktuell, även om ägarförhållandet ändras.

Man vill på detta sätt säkerställa att man värderar fastigheten som sådan, alltså inte maskiner eller tillbehör till fastigheten. Samma försiktighet återfinns när man skall värdera en fastighet vars syfte är att bli bostadsrätter. Banken räknar då fortfarande med att fastigheten är en hyresfastighet. I händelse av konkurs för en bostadsrättsförening, övergår fastigheten till hyresfastighet igen. Man tar heller inte med saker som *inte finns*. Man tar då exempelvis inte med värdet av en vind som skulle kunna byggas om till lägenheter utan värderar endast det i byggnaden som faktiskt existerar. Det användarvärde som en tänkbar hyresgäst har av en fastighet finns aldrig med i värderingen.

4.3.2. Värderingsmodell

När banken tar fram marknadsvärdet på den aktuella fastigheten använder man sig av en värderingsmodell som liknar den som används av fastighetsbolagen. Det som skiljer här är att man istället för 5-10 års driftsnetto, enbart tar ett års normaliserat driftsnetto. Detta driftsnetto delas sedan på avkastningskravet som bankens värderingsmän kommer fram till. Det normaliserade driftsnettot är ingenting som tas från fastighetens ägare utan egna beräkningar och kalkyler görs för detta. Därefter kommer man fram till ett driftsnetto som ibland kan vara högre än det som fastighetsbolaget kommit fram till.

Detta beror oftast på att man i det normaliserade driftsnettot tagit med investeringar som spridits ut över åren i beräkningen. Detta lägger fastighetsbolagen oftast efter driftsnettot just det året investeringarna uppkommer. Avkastningskravet som sedan sätts har i stort sätt endast två påverkande faktorer, som nämnts tidigare. Vem är det som nyttjar fastigheten, bostäder eller kommersiell verksamhet? När den frågan är besvarad bestäms avkastningskravet i princip enbart av fastighetens läge. Andra parametrar som kan tyckas påverka tas i begränsad mån med i driftsnettot.

5. Diskussion

Problematiken som legat till grund för uppsatsen har varit vilka värdeparametrar som är viktiga vid värdering till verkligt värde samt hur det går till för att lyckas bra. När frågor ställts till revisorer, fastighetsbolag och banker får vi liknande svar men med varje individs prägel. Vi kan också konstatera att alla parter följer den modell som presenteras i teorin för kassaflödesmodeller som återfinns i *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt (2011)*. Samtliga upplevs också ha likartat tankemönster och resonemang, men med egen tolkning.

5.1. Samspel

Att det är kassaflödesmodeller som används vid värderingen till marknadsvärde eller verkligt värde råder det inget tvivel om. Vi får även stöd av denna tes i Bengtssons licentiatuppsats *Verkligt värde i balansräkningen (2006)* där han också konstaterar att det är så man går tillväga. Detta innebär också att bolag gör sin värdering utifrån det sistnämnda alternativet i IAS 40, 46 C. Man använder sig då inte av metoden för ortprissättning som kan anses anamma det föredragna sättet i IAS 40. Däremot är den ibland en hjälp för att ta fram rätt avkastningskrav till modellen. Den största anledningen till detta, som konstateras genom intervjuer med olika intressenter, är att det sker för få transaktioner för fastigheter med liknade värdevariabler. Alla respondenter har något förenklat uttryckt att det är avkastningskravet som oftast ställer till med problem vid värdering enligt använd metod.

Att ta fram driftsnetto för en fastighet kan självklart innehålla vissa osäkerhetsmoment, men det är ingenting som ett erfaret företag har några större bekymmer med. Oftast är det avkastningskravet som utgör den felande faktorn. Vi kan också inledningsvis konstatera att samtliga intressenter och företag jobbar med dessa typer av frågor på liknande sätt och i samma riktning. Visst inslag av egenintresse finns hos de olika parterna, men detta är inte något som i det stora hela är utpräglat. Detta är givetvis ett gott tecken som kraftigt underlättar förståelsen.

5.1.1. Vinster, nackdelar och kritik vid verkligt värde

Som föreställningsramen definierar bland de kvalitativa egenskaperna, skall nytta stå i relation till kostnad. Att ta fram en kassaflödesmodell som modifieras något från år till år är inte förknippade med någon större kostnad samtidigt som nyttan kan anses stor då de andra kvalitativa egenskaperna relevans, jämförbarhet och tillförlitlighet kraftigt förbättras. Mestadels sker detta på grund av övergången från anskaffningsvärde till verkligt värde.

Jämförbarhet som är en viktigt kvalitativ egenskap fungerar också bra enligt vad som observerats under denna uppsats. Att bolag väljer det sistnämnda alternativet när de värderar sitt bestånd kan givetvis ifrågasättas, men så länge alla i branschen gör likadant uppstår inga stora svårigheter med jämförbarhet över tid mellan bolagen. Bengtsson skriver också om detta i boken *Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40 (2008)*. Där poängterar han dock

att sidoeffekterna av IAS 40 ännu inte är kända och att vi kanske inte vet hela sanningen bakom den. Det vi kan konstatera genom våra antaganden är att det inte uppstått några kända sådana ännu. När de olika responderande fick frågan om de har några större problem med IAS 40 fick vi svaret att så inte var fallet.

Däremot råder det tvivel om hur det blir för juridiska personer i framtiden. Både revisor och bolag kommenterade att införande av K3 för juridiska personer får dem att överväga att helt gå över IASBs regelverk. Man menar också på att det nu kommer bli tre olika värden att räkna fram inför varje bokslut. Man har dels anskaffningsvärdet minus avskrivningar, komponentavskrivningar i och med K3 och upplysningskrav i not enligt K3 om fastighetens marknads eller verkliga värde.

Här kan frågan ställas om nyttan är förenad med kostnaden. Har värdering till verkligt värde med hjälp av kassaflödesmodeller bara fördelar? Samtliga respondenter iakttog problem med modellens avkastningskrav som till stor del är inblandat i hur mycket fastigheten och beståndet värderas till. En liten justering i denna post får stora konsekvenser för värdet på fastighetsbeståndet. Från revisornas sida sades att det kan för den ovana läsaren bli svårt att förstå hur en fastighet har stigit i värde när kalkylräntan har fallit. Att också vinsten inte är realiserad är ett större problem, responderande förklarade att man har försökt att öka upplysningen kring värdeförändringar genom att i resultaträkning lägga till rubriken värdeförändringar. Man delar sedan in det i värdeförändringar på fastigheter, realiserade och orealiserade.

I och med detta kan man kontrollera hur bra tidigare värderingar varit, genom värdeförändringar som är realiserade. Är de små innebär det att korrekta värden har återfunnits i balansräkningen eftersom det vid försäljningstillfället uppkommit små eller inga förändringar, jämfört med de som redan tagits upp i orealiserade. Man kan också utläsa om företaget i fråga har försiktiga eller aggressiva värderingar. Ser man att de realiserade värdeförändringarna på fastigheterna är positiva är således värderingarna i balansräkningen försiktiga i och med att man vid försäljningen fick än det bokförda värdet. Givetvis fungerar det omvända då vi kan se att man varit för aggressiv i sin värdering. Detta är något som Atrium Ljungberg använder sig av. Bolaget presenterar också olika typer av scenarier som skulle kunna påverka värdet på beståndet. Här visar man bland annat vad som händer om avkastningskravet ändras, hyror vakanser eller liknande, detta hittas tydligt i deras årsredovisning för 2011.

5.1.2. Påverkande faktorer över strecket

Vad är det då som påverkar fastigheternas värde i företagens balansräkningar? För att enklare förstå vad som påverkar värdet finns det anledning att dela upp värdet i fler steg. Det första steget är att dela upp värdet över och under strecket i nuvärdesberäkningen, driftsnetto och avkastningskravet.

När driftsnettot skall tas fram finns det en rad olika påverkande faktorer. Intäkterna som består av hyra är vanligtvis enkla att förutspå och det förenklas av att det är en

reglerad marknad. Man får inte några större differenser från år till år. Att beakta här är också att hyresattraktiviteten kan ha viss betydelse för storleken på hyran. Marknaden för hyresbostäder är idag tämligen reglerad och man kan inte sätta de hyror man själv anser är rätt. Om man leker med tanken och säger att marknaden skulle vara mindre reglerad och friare hyressättning skulle råda, kan vi konstatera att hyresattraktiviteten och användarvärdet hade fått större betydelse. Framförallt bör hyrorna i en attraktiv marknad öka, vilket ger större utrymme för ökat underhåll och investeringar. Detta bör i sin tur leda till ökat användarvärde, då det rimligtvis bör uppskattas av hyresgästen.

När vi sedan går vidare i den modell som det fastighetsbolaget har ser vi att vakans också spelar roll. I en stad som Göteborg där respondent huvudsakligen har sitt fastighetsbestånd är det stor bostadsbrist. Det betyder att risken för att stå med tomma lägenheter är betydligt mindre än i vissa andra städer. Att man trots detta har tagit med det i beräkningen är logiskt, då en viss vakans alltid uppstår i och med situationer som ej kan påverkas. Detta kan exempelvis uppstå vid dödsbon, eller när en hyresgäst är oförmögen att betala. Beräkningen görs i förhållande till hyran vilket bör anses rimligt. Även här kan vi konstatera att hyresattraktiviteten har betydelse då man långsiktigt kommer få lägre vakanser om man har stor attraktivitet och nöjda hyresgäster. Detta bör bidra till långsiktig lönsamhet.

Den andra stora påverkande variabeln i driftsnettot är *drift och underhåll* som i modellen beräknas till 330 kr per kvadratmeter och år. Denna siffra är individuell för varje fastighet och påverkas av fastighetens egenskaper. Dessa egenskaper är uppvärmning, konstruktion, skick och liknande. Siffran kan för ett erfaret förvaltningsföretag tas fram genom historiska siffror och sedan justeras med eventuell prispförändring. Svårigheter med denna siffra menade responderande var avgifter där leverantören hade monopol eller oligopol, exempelvis fjärrvärme och sophämtning som sköts av kommunen.

Den sista variabel som beaktas innan driftsnettot är framräknat är fastighetskatten. Denna är ofta relativt enkel att beräkna. När samtliga variabler är beräknade får vi fram driftsnettot. En anmärkning som iaktogs var att vakansen var 0,5 % oavsett vad det var för användningsområde för fastigheten. Att ha samma vakans på hyreslägenheter och lokaler för kommersiell verksamhet kan tyckas underligt. Generellt innebär det större risk att ha kommersiella lokaler än hyreslägenheter. Detta har man kringgått genom att kompensera för risken under strecket.

5.1.3. Påverkande faktorer under streck

Under strecket återfinns sedan avkastningskravet som har andra påverkande variabler än driftsnettot. Respondent på revisionsbyrå och fastighetsbolag menar båda att det första och största som påverkar avkastningskravet är vilken typ av verksamhet som fastigheten bedriver. Om fastigheten består av hyreslägenheter är risken för att den ska stå outhyrd mindre än om den är ämnad för kommersiell verksamhet. Skillnaden

är betydande och avkastningskravet var hos responderande företag nästan dubbelt så hög på kommersiella fastigheter jämfört med hyreslägenheter med liknande förutsättningar.

Nästa stora påverkande faktor som samtliga respondenter vittnat om är läget. Läget beskrivs som extremt viktigt därför att det ofta bestämmer risken för fastigheten. Risken att få en oattraktiv fastighet såld eller svårigheter att hitta hyresgäster gäller både för kommersiella lokaler och hyreslägenheter. När dessa variabler har fastställts finns det självklart faktorer som påverkar avkastningskravet för varje individuellt objekt, dock inte i någon större utsträckning eller storlek. Skick är något som ibland kan påverka menar fastighetsbolaget men det är ytterst ovanligt att det har mycket omfattande påverkan. Det ska tilläggas att respondent överlag har ett välskött fastighetsbestånd.

Det kan vid första anblick verka som att det inte finns några större påverkande variabler som kan förändra resultatet under strecket. Man kan väl inte flytta fastigheten för att få ett annat läge? Saken är den att områden utvecklas och det kan innebära att området får en helt annan attraktion i framtiden. Om området i sig rustat upp sker direkt en förändring av faktorn *läge*. Andra mycket påverkande faktorer kan vara att kommunikationsmöjligheterna ändras. Detta ses exempelvis i Stockholm där priserna på fastigheter centralt i staden har jämnats ut med dem utanför som fått nya bättre kommunikationer, främst i form av tunnelbana.

5.1.4. Tillvägagångsättet i sin helhet.

Vi kan nu konstatera att olika påverkande variabler påverkar olika delar av modellen på olika sätt. Att en fastighet får bergvärme i stället för fjärrvärme kan ses som att värdet på fastigheten borde öka. Resultatet blir oftast det, och eftersom underhållskostnaderna minskar, innebär det att drift och underhåll per kvadratmeter och år minskar. Vi får då ett högre driftsnetto, vilket betyder att värdet på fastigheten ökar.

Reglerad marknad
Hyror
Drift & Underhåll
Struktur
Uppvärmning
Skick

Driftsnetto

Avkastningskrav

Typ
Struktur Risk Skick
Läge

Omvandlar vi i stället en kommersiell lokal till bostäder får vi en lägre risk för vakanser och kan på så sätt ställa ett lägre krav på avkastning. Det innebär också ett högre värde för fastigheten. För att modellen skall fungera bra underlättar det om fastigheten som ligger till grund för värderingen är i normalt skick med fungerande, ej eftersatt underhåll. Att värdera en fastighet med brister och delvis eftersatt underhåll blir direkt mer problematiskt då det inte alltid är enkelt att ta med dessa i rådande modeller. Om så är fallet, vilket oftast sker då en försäljning är stundande, gör man oftast en värdering som vanligt och drar därefter av för de extra åtaganden som den nya ägaren behöver investera i.

5.1.5. Lagfart och försäljning

När ett värde har fastställts för kommande års driftsnetton och ett restvärde har adderats, har man lagt in en rad som heter *avgår lagfart*. Denna punkt är inget som responderande företag idag använder sig av men man kan konstatera att den har stor påverkan på värdet för de olika intressenterna. Även dessa kan separeras i två delar, bolagsform och köparintressen. Vad gäller bolagsformen så har den skattemässiga effekter beroende på hur bolaget äger sin fastighet samt vad köparen köper. Köper köparen enbart fastigheten och inte kommanditbolaget, som i vårt fall är det absolut vanligast förekommande, utgår flera avgifter som påverkar värdet kraftigt negativt. Responderande berättade om ett hyreshus som låg i bolagets intresse att förvärva. Det framgick senare att fastigheten ägdes av en privatperson och inte av ett företag. I och med detta var köparen tvungen att betala ca 5 % mer för fastigheten på grund av tillkommande avgifter. Detta fick hela investeringskalkylen att rasa och köpet uteblev.

Vad som också diskuterades var kunden i fråga. Vem är det egentligen som köper? Vid försäljning av förvaltningsfastigheten till ett annat bolag har de oftast liknade preferenser. I tillägg har man avkastningskrav, låneränta m.m. att ta hänsyn till. Om man i stället omvandlar fastigheten till bostadsrätter är det privatpersoner som agerar köpare, vilka ofta har andra preferenser än vad ett förvaltningsföretag har. Här ser man kanske inget rätt eller fel pris på sitt eget satsade kapital och man har stora förhoppningar om värdeökningar i framtiden.

Man kan alltså utifrån detta tänka sig att lagfartskostnader eller intäkter borde ha större påverkan än vad det faktiskt har i detta specifika fall. Man kan dock hävda att eftersom försäljningsplaner inte föreligger är inte detta av något större intresse. Senaste försäljning för responderande företag var 2004. Detta leder oss in på det värde som diskuterats tidigare och som Gustav Lundkvist m.fl. skriver om i boken *Att bygga en stad (2011)*, nämligen vilka värden ligger bakom användarvärdet. Ett användarvärde skiljer sig från marknadsvärdet främst genom att man tar in fler egna preferenser och tankar bakom fastigheten i fråga. Det har också diskuterats att alla värden inte kan tas med på grund av att de inte är officiella. Det kan exempelvis vara bygglov på en mark eller liknade. I ett användarvärde som bara finns internt på bolaget, finns sådana värden självfallet med.

Den positiva effekten med användarvärde är att det kan öka värdet kraftigt på en fastighet när rätt köpare hittas. Många fastigheter är helt unika och kan ha helt andra egenskaper än övriga fastigheter i regionen. Givetvis gäller det samma för köpare, och brukare, av fastigheten. Olika verksamheter med speciella verksamheter har stränga krav på sina fastigheter för att kunna sköta sin verksamhet. Att kunna ta med det i beräkningen hade givetvis gett stora ökningarna i fastighetsbolagens balansräkningar. Bedömningen är dock mycket svår och ytterst subjektiv, vilket kan ställa orimliga krav på fastighetsvärderarna.

5.2. Vårt objekts värde

Värdena för den fastighet som närmare granskats i denna uppsats är många. Det finns en rad olika typer av värden på byggnaden för olika ändamål. Med detta menas att värdeparametrarna som skapar objektets värde är många men även att ett värde som skapas är av flera slag. Om man tittar på vilket värde som förklarar värderingsmodellen kommer man fram till att den stora utmaningen blir att bestämma avkastningskravet. Fastigheten har sedan den uppförts varit i Kjellberg Fastighets ägo och man har sålunda väldigt god tillgång till historiska data som gör att driftsnettot inte innehåller några större utmaningar eller felutlösande variabler. Det som ändå tros påverka driftsnettot är skick och utformning på byggnaden. Detta har sitt ursprung från posten *drift och underhåll*.

Här ska vissa faktorer vara med och bestämma vilken kostnad som sätts per kvadratmeter och år, i detta fall 330 kr. Bedömning av rimlighet för denna siffra kan ses med olika perspektiv. Faktiska fysiska variabler och historiska data, kostnader för tidigare år, eller uppräknings mellan år kan vara exempel på detta. Det finns här en stor databas som stödjer denna tes. Sedan kan man titta på de fysiska variablerna och vi kan konstatera att underhåll inte är en omfattande kostnad då huset i sig är tämligen underhållsfritt. Huset är byggt med fasad och tak som man sällan behöver byta eller måla om. Man använder sig här av tegel och plåt. Enligt bolaget är det enbart vissa vindskivor som ibland kan behöva viss tillsyn, annars tvättas bara fasaden regelbundet.

Kjellberg Fastigheter har generellt ett långsiktigt förhållningssätt vad gäller det mesta som rör deras fastigheter och det styr självklart många val. Byggnaden har inte sedan den uppfördes genomgått några större renoweringar eller förändringar och man har inte planerat för något sådant inom en överskådlig framtid. Efter genomförd besiktning kan det konstateras att objektet i fråga är i bra skick och ej har eftersatt underhåll. Detta gör det enkelt att acceptera de värden som modellen ger upphov till. Hade man haft stora svängningar i intäkter, dåligt underhåll eller liknande, hade tillförlitligheten med värdering enligt modellen blivit svårare. Detta då det inte finns någon parameter som justerar för dåligt skick mer än inräknat i posten för drift och underhåll.

5.2.1. Läget

När sedan avkastningskravet skall sättas är den absolut viktigaste variabeln om fastigheten var ämnad för kommersiell verksamhet eller för hyresbostäder. I detta fall är det enkelt att bedöma då samtlig areal användes till bostäder, tillägas bör att det även finns ett underjordiskt garage men det behandlas som ett tillbehör till lägenheterna. Vi får då inledningsvis en ledtråd om att avkastningskravet bör vara ganska lågt. Nästa stora steg är att bedöma fastighetens läge.

Enligt intervjuad på banken var läget det enskilt största som bestämde värdet efter att användningsområdet konstaterats. Fastighetsbolaget och revisionsbolaget sade här att det finns andra parametrar som kan påverka avkastningskravet men att det uteslutande var läget som spelade störst roll, i likhet med hur de auktoriserade fastighetsvärderarna också resonerar. Byggnaden som vi granskat är belägen på Hisingen i Göteborg vilket inte anses lika attraktivt som att vara beläget mitt inne i centrum. De goda möjligheterna till kommunikation med innerstaden är dock något som anses förbättra läget.

Företaget använder sig till viss del av en intern modell av ortprissättning och man kan utläsa att fastigheter i innerstaden har ett avkastningskrav som är ungefär en procentenhet lägre. Tittar man mer specifikt på läget som bedömd fastighet har, ser vi att det är mycket bra för att ligga Hisingen. I tillägg har man en bakgård som ägs av kommunen, där det inte finns några exploateringsplaner och i andra sidan finns en liten gräsmatta som avgränsar. Man har nära till Kvilletorget med flertalet butiker, inklusive matvaruhandel. Gångavståndet till närmaste knutpunkt för offentlig kommunikation är mycket kort och det går regelbundet spårvagn och buss därifrån. Utefter dessa variabler har bolaget valt att sätta avkastningskravet för objektet till strax under fem procent. Risken som fastigheten bedöms ha är alltså liten.

5.2.2. Olika värden

Det finns en rad olika värden för den berörda fastigheten. Det verkliga värdet eller marknadsvärdet bedömer företaget till 48 Miljoner kronor och det finns ett taxeringsvärde som säger 28 miljoner kronor. I företags redovisning finns också ett betydligt lägre anskaffningsvärde och som konstaterat tidigare skiljer de sig mycket från marknadsvärdet. Om man väljer att gå över till regelverket K3 uppkommer ytterligare ett värde i och med att möjlighet till komponentavskrivning införs. Det sista värdet som kan identifieras men som är det svåraste att definiera är användarvärdet. Fastighetsbolaget menar att läget för fastigheten håller på att förändras då stora projekt pågår för att förbättra kringliggande område. *Västsvenska paketet* och andra satsningar i regionen innebär bättre kommunikationsmöjligheter, många förvaltningsföretag håller därför på att planera renoweringar och byggnationer av områdets fastighetsobjekt.

Responderande koncern håller för närvarande på att konstruera en helt ny byggnad vid namn Kvillebäcken som troligtvis kommer sätta sin prägel på området och vidare

bidra till dess attraktivitet. Andra stora liknande projekt som *porslinfabriken* och *bananpiren* bidrar också till det bättre. Detta är något som inte avspeglas direkt i marknadsvärderingen, men märks tydligt av att responderande företags bedömer en ökning av fastighetens användarvärde. När banken fick frågor om verkligt värde påpekades dessutom att det egentligen inte finns någonting som heter verkligt värde, då en fastighet kan ha många olika värden. Alla dessa värden är ofta individuella för varje köpare och säljare.

5.3. Att särskilja byggnad och ägare

Vid värdering av en fastighet är det vid första anblick lätt att se objektet och dess ägare som samma aktör. Dock kan det konstateras att det finns behov av att särskilja fastigheten från dess ägare. För att exemplifiera detta och tydliggöra problematiken, kan man se på olika fastigheter med begränsat användningsområde.

En tydlig situation när så är fallet är olika skraddarsydda industriella fastigheter, t.ex. ett skeppsvarv eller sågverk. Sågverket behöver närhet till stora mängder skog och är därför ofta beläget i skogsrika områden samt har sannolikt stora kapitalintensiva maskiner som används dagligen. Bolaget som driver sågverket kan vara ett stabilt och välmående företag med oerhört stor nytta av sin fastighet. Om förutsättningarna ändras och bolaget går i konkurs, behöver en värdering av företagets fastigheter ha gjorts mycket försiktigt då fastigheter inte sällan utgör säkerhet för krediter. Om så är fallet riskerar kreditgivarna att förlora hela eller delar av utlånat kapital, då en ny köpare med lika omfattande nytta av fastigheten kan vara svår att hitta.

Det kan tyckas enkelt att särskilja, men i praktiken har respondent menat att det både är viktigt och utmanande. Det är en av anledningarna till att fastighetsvärderarna på banken inte beviljar några krediter utan enbart bedömer till vilken monetär grad en fastighet är värd. Att dessutom hitta rätt köpare kan vända invertera kalkylen. Kanske finns det flera liknande verksamheter med oerhörd nytta av sågverkets lokaler, som alla kan tänka sig lägga bud på objektet. Få skulle förneka problematiken i dessa ofta specialbyggda lokaler.

Det är sålunda av yttersta vikt att fastighet och tillhörande ägare separeras i värderingen. Utesluten separering kan ha förödande effekt på fastighetsvärderingen som beslutsunderlag.

5.4. Långsiktigt tänkande och användarvärde

Marknadsvärde eller verkligt värde har behandlats flitigt och det är lätt att glömma av slutanvändaren, själva hyresgästen. Torfason (2010) och Lundqvist (2011) kommer båda fram till att långvariga hyresgäster är bra för lönsamheten, därför är det också viktigt att bygga långvariga relationer. I studien kring Brämaregården framgick att hyresgästerna var mycket nöjda med den service bostaden gav. Bolaget som förvaltar flerbostadshuset har fått hela 89,7 % uppmätt kundnöjdhet. Här bör det alltså vara något unikt som gör att hyresvärden utmärker sig.

De tre hörnstenarna som skapar användarvärdet är för det första långsiktigt ägande, vilket vi kan konstatera med just vår studerade byggnad, då man byggt den själv och haft den i sin ägo sedan dess. Den andra hörnstenen sägs vara högkvalitativa tillgångar i fastigheten och den tredje är hur genomtänkt verksamheten är.

När man ska hitta detta behöver man gräva lite djupare. Vi kan då komma fram till att det finns flera olika egenskaper som bidrar till detta. Den första är att man under byggnaden har ett varmgarage som är genomtänkt, lättillgängligt och säkert. Det är uppenbart att hyresgästerna i ett så pass ljust och trivsamt garage kan känna sig trygga, i en miljö som annars lätt kan kännas något osäker. Man har även är stora förråd där hyresgästerna kan förvara tillhörigheter som man inte vill ha i lägenheten. Tvättstugan längst ner i byggnaden håller också väldigt hög standard. Upphöjda ger de relativt nya fräscha maskinerna bekväm arbetshöjd, kaklade väggar och golv ger ett sobert och rent intryck.

Tvättstuga och garage leder båda raka vägen upp till trappuppgången i huset vilket på vintern bör uppskattas. Man har ljusa och fina trapphus med automatisk belysning som också skapar trygghet. Fasaden känns fräsch och välskött och förmedlar en bra känsla av byggnaden, detta blir extra tydligt jämfört med kringliggande flerbostadshus. Att man har en stor innegård med fin lekplats och planteringar utstrålar också trivsamhet för familjer. Det finns inga mycket närgångna grannliggande bostadshus, utan kvarteret upplevs luftigt och fritt med fin gräsmatta på baksidan.

Att ha nöjda hyresgäster kanske anses onödigt i ett område som Göteborg eftersom bostadsbristen är så pass utpräglad, bostäderna står sällan tomma ändå. Vi menar att nöjda hyresgäster som bor längre ökar bolagets lönsamhet. I slutändan är det trots allt är någon som ska vara villig att betala hyran, att då ha välskötta hus med nöjda hyresgäster gör att de blir mer villiga att betala det som efterfrågas. Det bör också vara enklare att motivera eventuella hyreshöjningar i välskötta fastigheter med högt användarvärde, utan att skapa oreda eller negativa känslor hos hyresgästerna

Om hyresmarknaden inte varit mycket reglerad, eller bostadsbrist lyst med sin frånvaro, borde ändå vinsterna hos företag med välskött fastighetsbestånd vara högre än genomsnittet. Att ha välskötta fastigheter med smidiga lösningar för gästerna borde innebära att folk vill bo kvar i sin bostad. Det innebär också att det långsiktiga värdet och lönsamheten får andra förutsättningar. Vi kan även se konsekvenserna av att inte ha bra relationer med sina boende. Konkurrenten Stena fastigheter har under hösten 2012 haft stora problem med hyresgästerna när man försöker genomföra omfattande renoveringar och efterföljande hyreshöjningar. Hade man från början haft en god relation med hyresgästerna kanske det inte behövt göras så stora renoveringar, samt hyreshöjningen blivit mildare, och hyresgästen nöjdare.

6.0. Slutsats

Att värdera förvaltningsfastigheter är inte helt enkelt. Vi kan dock efter arbetets gång konstatera att det huvudsakligen finns två parametrar som påverkar företagets värdering av sitt fastighetsbestånd. Det första som måste göras är att klassificera fastigheten för att över huvud taget kunna få en uppfattning om vad för typ av fastighet det är. För en förvaltningsfastighet innebär det att bestämma om det är en lokal för kommersiellt bruk, t.ex. butikslokal, kontorslokal eller industriell lokal. Den andra faktorn som har mycket stor påverkan på värderingen är fastighetens läge jämfört med andra liknande fastigheter.

Anledningen till att de två faktorerna är de mest påverkande är för att de är starkt kopplade till risken med fastigheten, de bestäms nästan uteslutande av dessa. Klassificeringen och läget är dessutom ofta svåra att i efterhand påverka, vilket vidare ökar förståelsen för varför de är så viktiga. Andra parametrar kan ha betydelse, men påverkar inte värdet i närheten lika mycket. Att olika parametrar också påverkar olika delar av en värdering har också diskuterats. Här är det uppenbart att driftsnettot är det som företagen själva enklast kan påverka.

Att vara kritiskt granskande av företagets värdering av fastigheterna är en av de saker vi fått praktisk erfarenhet av. En liten förändring i avkastningskravet kan få fastighetens beräknade värde att ändras kraftigt. Branschen är medveten om detta och har lyckats utveckla bättre sätt att redovisa dessa förändringar i värde på.

Den stora majoriteten av fastighetsföretag använder sig i dagsläget av en kassaflödesmodell med driftsnetton och avkastningskrav som indata. Samtliga intressenter av modellen har sin unika prägel på modellen men genomgående är de väldigt likartade. Det bör tilläggas att endast ett bolag har studerats och att modeller kan skilja mellan bolagen. Om fastighetens som skall värderas är i normalt skick och inte har några speciella faktorer kan vi påstå att värderingen på följande sätt som presenterats fungerar bra.

Det är mycket enkelt att se att användarvärdet en fastighet har, betyder mycket för dess faktiska värde. Om matchningen mellan fastighet och hyresgäst fungerar utan större friktion kan fastigheten användas till fullo och maximera sin nytta för hyresgästen, oavsett om det är som företagslokal eller privat bostad. Det objekt vi fysiskt granskat i arbetet är väl skött och har god relation med både ägare och hyresgäst, mycket tack vare användarvärdet. I längden leder det till ökad lönsamhet och ett högt värde på fastigheten vilket gynnar samtliga parter. I och med att man underhåller sina fastigheter på ett bra sätt i det undersökta bolaget får dem således en försiktig balansräkning med säkrare värden.

6.1. Förslag till vidare forskning

Hur kommer införandet av IFRS 13, värdering till verkligt värde, påverka sättet att värdera en förvaltningsfastighet på? Kommer värderingar, normer och tankar fortsätta som de gör i dag eller ändras drastiskt? Ett nytt regelverk för juridiska personer kommer från och med 2014 gälla för större företag i Sverige. Detta regelverk kallas för K3 och kräver att man använder sig av komponentavskrivning. Hur detta kommer påverka bolagens redovisning vet man inte i dagsläget, att gräva djupare kan därför vara mycket relevant.

Olika marknadsvärden vid olika intressenter skulle kunna granskas noggrant. Banken som intervjuats menar att deras värdering endast beaktar värdet för en fastighet som det värde en hyresfastighet kan ha. Man tar då inte hänsyn till ett eventuellt värde vid ombildning till bostadsrätter. Frågar man förvaltningsföretaget ser de att detta värde kanske bör redovisas.

Att göra en kvantitativ undersökning om hur värdena i företags balansräkningar skiljer sig från de man faktiskt får vid en försäljning bör vara aktuellt av flera skäl, främst för att mäta hur effektiv fastighetsvärderingen är. Även att se om värderingsmodellerna mellan olika företag skiljer sig i stor utsträckning.

Hur stor roll användarvärdet har, har diskuterats flitigt men kan utvecklas ytterligare. Att göra en undersökning om hur långvarig lönsamheten skiljer sig mellan ett bolag som anses ha ett högt användarvärde och ett som inte har det.

Värdering av egna investeringar är en intressant fråga som kan utredas. Att här få svar på vad bolaget tror att kronan som investeras ska generera, kan vara av stort intresse för fastighetsbolag. Det skulle kunna öka tillförlitligheten på nuvärdesberäkningar av aktuella investeringar och renoveringar.

Något som vi mycket sent i uppsatsen upptäckte var att Kjellbergs bolag använder sig av den värderingsmodell som i teorin beskrivs som kortsiktig. Den mer långsiktiga, *evighetsmodellen*, används inte av bolaget. Vi kan anse att evighetsmodellen kan vara mer logisk. Att undersöka varför man säger en sak, för att sedan göra en annan, kan med fördel utredas. Möjligen finns det bra anledningar till varför man väljer att inte använda sig av evighetsmodellen. Kreditgivaren i arbetet avslöjade att de använder en modell som kanske är ett mellanting mellan dessa två, som enligt dem skall leda till försiktighet.

6.2. Slutord

Uppsatsens syfte var aldrig att snöa in på för snäva områden. Med detta i åtanke har vi haft ett öppet sinne och försökt maximera vår inläring genom att omfamna så mycket kunskap som möjligt. Det har gjort att vi lärt oss lite om fastighetsskötsel, värdering, redovisning och en hel del annat. Med dessa erfarenheter i bagaget har vi hädanefter god grund att bygga vidare forskning på. Det är därför viktigt att poängtera att denna uppsats ej bör betraktas som en slutlig och färdigställd produkt. Snarare är det en unik tolkning av oss skribenter samt en inbjudan till ett ämne som med stor sannolikhet alltid kommer vara högaktuellt. Vidare forskning behövs för samtliga ämnen som behandlats för att på riktigt lära sig allt om fastigheter.

Uppsatsen har således främst också syftat till att ge skribenterna ett brett perspektiv på ämnet, snarare än specialisering på något enskilt område. Med detta som grund kan uppsatsen i framtiden vara ett fundament för vidare forskning och arbeten.

7. Litteraturlista

Bellman, Lina (2012). *Auktoriserade fastighetsvärderares syn på värdering [Elektronisk resurs] : tankemönster om kommersiella fastigheter*. Lic.-avh. Sundsvall : Mittuniversitetet, 2012

Bengtsson, Bengt (2006). Verkligt värde i balansräkningen: en studie i beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter. Licentiatavhandling Göteborg : Göteborgs universitet, 2005

Bengtsson, Bengt (2008). Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40. Diss. Åbo : Åbo akademi, 2008

Bengtsson, Niklas & Polesie, Thomas (1998). Från fastighetskris till Castellum: en studie av gestaltning och styrning. 1. uppl. Stockholm: SNS (Studieförb. Näringsliv och samhälle)

Gavlefors, Ulf & Roos, Henrik (1992). Prusbildning på bostadsrätter: en undersökning om prusbildningen på bostadsrätter i flerbostadshus samt vilka faktorer som bör beaktas vid värdering av enskilda bostadsrätter. Gävle: Lantmäteriverket

Gustafsson, Christer (2011). *The Halland model: a trading zone for building conservation in concert with labour market policy and the construction industry, aiming at regional sustainable development*. [Ny, rev. utg.] Göteborg: Acta Universitatis Gothoburgensis

Lorentzon, Johan (2011). *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*. Diss. Göteborg : Göteborgs universitet, 2011

Lundkvist, Gustav, Polesie, Thomas & Torfason, Ásgeir B. (2011). Att bygga en stad: vilka värden ligger bakom?. Göteborg: BAS

Broniewicz, Ewa & Polesie, Thomas (red.) (2011). Våra villkor i verkligheten: den beskrivande ekonomin. Göteborg: BAS

Merriam, Sharan B. (1994). Fallstudien som forskningsmetod. Lund: Studentlitteratur

Smith, Dag (2006). Redovisningens språk. 3., rev. uppl. Lund: Studentlitteratur

Torfason, Ásgeir B. (2010). Investments in a long-term perspective: how a family company has built its assets. Licentiatavhandling Göteborg : Göteborgs universitet, 2010

IFRS-volymer/IAS/IAS 40 Förvaltningsfastigheter

IFRS-volymer/Föreställningsram/Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter

Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: fastighetsnomenklatur. 11., rev. och utök. uppl. (2011). Stockholm: Fastighetsnytt (Perssons Kapitel)

7.1. Årsredovisningar:

Aranäs AB 2012, 2011, 2010

Atrium Ljungberg 2011

Capona 2004

Ivar Kjellberg Aktieföretag 2012, 2011, 2010

Ivar Kjellberg Fastighets AB 2012, 2011, 2010

Wallenstam 2004

Bilagor

Intervjuer

Intervjuerna har gett oss den empiri vi behöver för att kunna dra lärdomar och slutsatser. Nedan presenteras underlaget inför intervjutillfällena.

Kjellberg Fastighets AB

Hos Kjellberg Fastighets AB intervjuades två personer med olika ansvar. Först intervjuades ekonomiansvarig för att studera bolagets värderingsmodeller och kalkyler för olika objekt.

1. Hur redovisar ni ert fastighetsbestånd och varför gör ni på detta sättet?
2. Hur gör ni idag när ni skall bestämma "verkligt värde" på en fastighet?
3. Vilka faktorer anser Du är viktiga som ligger till grund för värderingen?
4. Vad anser du är det största problemet med er värdering?
5. Tror du att ni skiljer er från andra mer kommersiella fastighetsbolag när ni värderar?
6. Upplever ni att det finns problem med lagstiftningen, att den t.ex. krockar med hur ni anser att man egentligen fått fram det verkliga värdet? Hur behandlas i så fall detta?
7. Ser värderingsprocessen för befintliga objekt likadan som för nyköp och vid försäljning?
8. Anser du att ni har en försiktig värdering eller mer aggressiv?

Fastighetsförvaltaren

Fastighetsförvaltaren arbetar på Kjellberg Fastighets AB och intervjuades i samband med ett besök hos ett hyresobjekt beläget relativt centralt i Göteborg. Här var syftet att fysiskt besöka ett objekt som aktivt förvaltas och beläggs med hyresgäster samt få förvaltarens syn på underhåll och viktiga frågor rörande bolagets fastighetsbestånd.

1. Berätta lite om din roll här på bolaget och din relation till just denna fastighet.
2. Är trivselfaktor en viktig fråga för er?
3. Vad gör du/ni för att förbättra trivseln hos de boende?
4. Vad har byggnader genomgått för stora förändringar?
-Är det några stora projekt på gång?

5. Vad tror du skapar denna byggnads värde på marknadsvärdet och värdet för hyresgästen?
6. Är byggnaden i behov av någon större investering?
7. Vad har denna fastighet som den bredvid kanske inte har?
8. Hur mycket kan den boende påverka sitt boende och hur går det till?
9. Hur går processer kring underhåll och investeringar till?

Svenska Handelsbanken

Svenska Handelsbankens i Göteborg ställde upp med en intervju. Syftet var här att hjälpa oss förstå hur kreditinstitut använder fastighetsvärderingar som beslutsunderlag.

1. Hur gör/rekommenderar ni att era kunder värderar sitt fastighetsbestånd och varför?
2. Hur gör ni idag när ni skall bestämma "verkligt värde" på en fastighet/säkerhet?
3. Vilka faktorer anser Du personligen är viktiga, som ligger till grund för värderingen?
4. Vad anser du är det största problemet med er värdering?
5. Tror du att alla banker/tjänstemän ser på värderingen till verkligt värde likartat? Om det är någon skillnad, varför?
6. Upplever ni att de finns problem med lagstiftningen, att det t.ex. krockar med hur ni anser att man egentligen fick fram det verkliga värdet? Hur behandlas i så fall detta?
7. Ser värderingsprocessen för befintliga objekt likartade ut kontra nyköp och försäljning?
8. Anser du att ni har en försiktig värderings-teknik/syn eller mer aggressiv?
9. Vad är den stora risken? Om värderingen inte stämmer vad är då vanligaste felet som uppstår? "Vad är vållande?"

Ernst & Young

Ernst & Young ställde upp med en intervju i Borås. Revisorn arbetade aktivt med fastighetsfrågor för företaget. Syftet var här främst att kartlägga IAS 40 och hur standarden behandlas.

1. Hur gör/rekommenderar ni att era kunder värderar sitt fastighetsbestånd och varför?
2. Hur gör ni idag när ni skall bestämma “verkligt värde” på en fastighet?
3. Vilka faktorer anser Du är viktiga som ligger till grund för värderingen?
4. Vad anser du är det största problemet med er värdering?
5. Tror du att alla revisorer ser på värderingen till verkligt värde likartat? Skillnad i så fall varför?
6. Upplever ni att de finns problem med lagstiftningen, att det t.ex. krockar med hur ni anser att man egentligen fick fram det verkliga värdet? Hur behandlas i så fall detta?
7. Ser värderingsprocessen för befintliga objekt likartade ut kontra nyköp och försäljning?
8. Anser du att ni har en försiktig värderings teknik/syn eller en mer aggressiv?
9. Vad är den stora risken? Om värderingen inte stämmer vad är då vanligaste felet som uppstår? “Vad är vållande?”