

GÖTEBORGS UNIVERSITET

Värdering av fastigheter till verkligt värde

- Vad kommer införandet av IFRS 13 att innebära? -



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Kandidatuppsats i externredovisning

Företagsekonomiska institutionen

Vårterminen 2013

Handledare: Märta Hammarström

Författare: Therese Bjöörn & Stefan Ljung

Sammanfattning

**Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Externredovisning, Kandidatuppsats, VT 2013**

Författare: Therese Bjöörn och Stefan Ljung

Handledare: Märta Hammarström

Titel: Värdering av fastigheter till verkligt värde – Vad kommer införandet av IFRS 13 att innebära?

Bakgrund och problem: Efter att IAS 40 togs i bruk år 2005 har ortsprismetoden varit den dominerande metoden för att värdera förvaltningsfastigheter. Detta ligger i linje med standarden som fastslår att det mest verklighetsförankrade värdet erhålls från aktuella priser på en aktiv marknad. När IFRS 13 införs 2013 leder detta till att standarden inte längre tar ställning till vilken metod som ska användas, utan inriktar istället sig på vilka inputs som används i modellen. Detta öppnar möjligheten för att andra metoder, i vissa situationer kan ge en mer korrekt värdering än ortsprismetoden och därmed ges företräde framför andra former av värderingsmodeller. Det är denna utveckling som denna uppsats avser undersöka.

Syfte: Syftet är att undersöka vilka metoder som idag används av förvaltningsbolag och vilken inverkan den nya förordningen med IFRS 13 kommer att ha på dem.

Avgränsningar: Studien begränsas till de sex största fastighetsbolagen i Göteborgsregionen. Uppsatsen kommer även att undersöka de externa värderingsbolag som företagen i urvalsgruppen använder sig av i sina externa värderingar.

Metod: Uppsatsens genomförande kommer att utgöras av en kvalitativ undersökning med årsredovisningar och intervjuer som underlag. Detta beror på att populationen är liten för att kunna erhålla en fördjupad förståelse av framtagna information.

Resultat och slutsatser: Införandet av IFRS 13 kommer att få en större påverkan på fastighetsbolagens värderingsmodeller än vad de antar i dagsläget. Detta är positivt då en större anpassbarhet kommer att minska skillnaden mellan det framtagna verkliga värdet och det faktiska värdet. Förändringarna beror på det ökade informationskravet som införandet av den nya standarden kräver.

Förslag till fortsatt forskning: Då de undersökta företagen inte tror att införandet av den nya standarden kommer att påverka deras arbetssätt nämnvärt, är det av intresse att senare undersöka vilka konsekvenser införandet faktiskt får. Vi rekommenderar därför att en ny studie görs i samband med nästa års redovisningsperiod, då förändringarna har implementerats.

Nyckelord: Föreställningsram, IAS 40 Förvaltningsfastigheter, IFRS 13 Värdering till verkligt värde.

Innehåll

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund och Problemdiskussion	1
1.2 Syfte.....	2
1.3 Frågeställning	2
1.4 Avgränsning.....	2
2. Metod	3
2.1 Val av metod.....	3
2.2 Val av företag och respondenter.....	3
2.3 Intervjuernas genomförande	3
2.4 Källkritik.....	4
3. Teoretisk referensram	4
3.1 IASB:s föreställningsram.....	4
3.2 IAS 40.....	6
3.2.1 Värdering vid första redovisningstillfället	6
3.2.2 Värdering efter första redovisningstillfället	6
3.2.3 Verkligt värde	6
3.3 IFRS 13	7
3.3.4 Hierarkier för verkligt värde	7
3.4 Värderingsmetoder	8
3.4.1 Värdepåverkande faktorer	8
3.4.2 Läge och hyra.....	8
3.4.3 Fastighetsanknutna faktorer	8
3.5 Ortsprismetoden	8
3.5.1 Bruttokapitaliseringsfaktorn	9
3.5.2 Nettokapitaliseringsprocenten.....	9
3.5.3 Köpskillingskoefficienten.....	9
3.5.4 Kr/m ² Bruksarea.....	9
3.6 Nuvärdes- /investeringsanalys	10
3.6.1 Cash-flowmetoden	10
3.6.2 Nuvärdesberäkning på totalt kapital.....	10
3.6.3 Nuvärdesberäkning på eget kapital.....	10
3.6.4 I/K-Metoden – Räntabilitetsmodellen.....	11
3.7 Produktionskostnadsmetoden	11

4. Empiri	12
4.1 Företagsbeskrivning och deras värderingsmetoder	12
4.1.1 Förvaltnings AB Framtiden	12
4.1.2 Wallenstam Byggnads AB	13
4.1.3 Fastighets AB Balder	14
4.1.4 Stena Fastigheter AB	15
4.1.5 Castellum AB	16
4.1.6 Hufvudstaden AB	17
4.1.7 Översikt över värderingsprinciper	18
4.1.7 Newsec	18
4.1.8 NAI Svefa	19
4.1.9 CB Richard Ellis	19
4.2 Intervjuer	20
4.2.1 Empiriskt resultat från intervjuerna	21
5. Analys	24
5.1 Ortsprismetoden	25
5.2 Cash-flowmetoden	26
5.3 Produktionskostnadsmetoden	26
5.4 Modellernas kvalitativa egenskaper	27
6. Slutsats	28
6.1 Förslag till fortsatt forskning	29
7. Källförteckning	30
8. Bilaga	32

1. Inledning

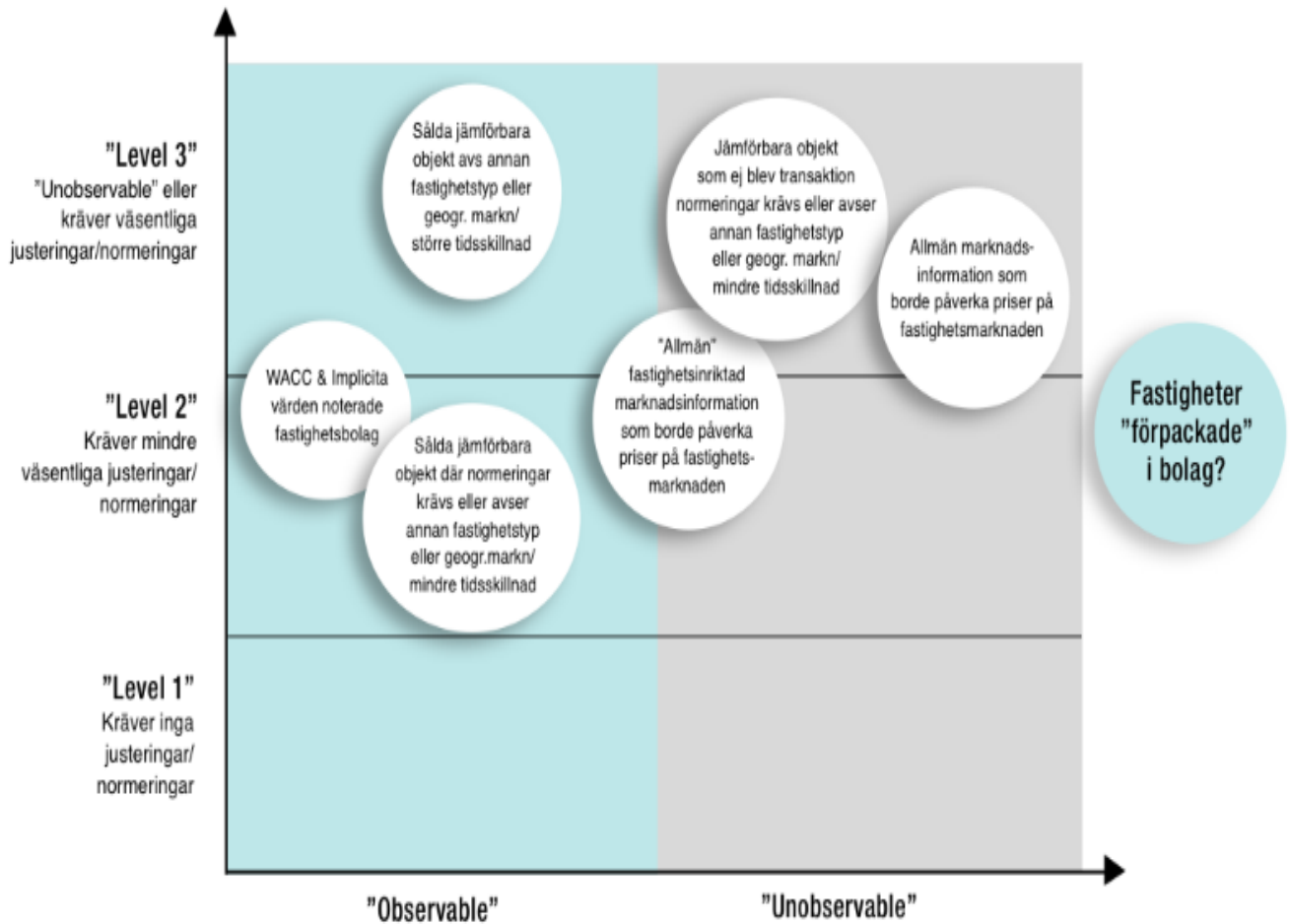
1.1 Bakgrund och Problemdiskussion

Allt sedan IAS 40 togs i bruk år 2005 har ortsprismetoden varit den dominerande metoden för att värdera förvaltningsfastigheter. Detta är också i linje med standarden¹ som fastslår att det bästa uttrycket för verkligt värde erhålls från aktuella priser på en aktiv marknad. Men i och med att IFRS 13 införs 2013 så tar standarden inte längre ställning till vilken metod som ska användas, utan inriktar sig istället på vilka inputs som används i modellen. Dessa indelas i en värdehierarki bestående av tre nivåer, som beror på hur observerbara inputsen är och hur mycket justeringar som krävs av dem. Målet är att använda så observerbar data som möjligt och som kräver minsta möjliga justering. Detta öppnar möjligheten för att andra metoder, i vissa situationer, kan ge en mer korrekt värdering än ortsprismetoden och därmed ges företräde framför andra former av värderingsmodeller. Det är denna utveckling som denna uppsats avser undersöka.

Men innan man kan ta ställning till olika modeller måste man fundera på till vem den framtagna finansiella informationen riktar sig till. En av slutsatserna i denna uppsats är att det inte är självklart att en metod är att föredra framför en annan, utan det beror på vilket tidsperspektiv man har i sin bedömning. Fastighetsbolagen har oftast en långsiktig planering för sin investering i en förvaltningsfastighet och tenderar därför att föredra en kassaflödesanalysmodell medan externa värderingsmän i högre grad sätter sin tilltro till ortsprismetoden. En annan svårighet är hur man ska värdera de olika inputsen. Denna uppsats avser att undersöka inputsen utifrån två dimensioner, observerbarhet och graden av justeringar, på samma sätt som de är beskrivna figur 1.

En beskrivning ges i teoriavsnittet av vilka olika modeller som finns att tillgå och dessa kommer sedan att bedömas i analysdelen efter de ingående inputsen som finns i modellerna. För att kunna göra en korrekt analys kommer vi att utföra personliga intervjuer med företag som arbetar med värdering till verkligt värde. Med hjälp av intervjuerna kommer vi att få en bättre förståelse för hur modellerna används i praktiken, samt om hur företagens arbetssätt kommer att påverkas i och med införandet av IFRS 13. Den nya standarden kommer att börja tillämpas för de räkenskapsår som börjar 1 januari 2013 eller senare men tidigare tillämpning är tillåten.

¹ IAS 40 Förvaltningsfastigheter, punkt 45



Figur 1: "Fair value hierarkin" och fastighetsvärdering².

1.2 Syfte

Syftet är att undersöka vilka metoder som idag används av förvaltningsbolag och vilken inverkan den nya förordningen med IFRS 13 kommer att ha på dem.

1.3 Frågeställning

- Hur kommer IFRS 13 påverka värderingsmodellerna av förvaltningsfastigheter?

1.4 Avgränsning

Studien begränsas till de sex största fastighetsbolagen i Göteborgsregionen. Urvalet har skett i enlighet med Fastighetsvärldens lista över de 50 största fastighetsbolagen på deras oberoende nyhetswebb.³ Företagen i urvalsgruppen består av både privata och kommunala företag med såväl kommersiella fastighetsbestånd som fastigheter avsedda för hyresbostäder. Vi kommer även att undersöka de externa värderingsbolag som företagen i urvalsgruppen använder sig av i sina externa värderingar.

² Fastighetsnytt nr 4/09 sid 30

³ <http://www.fastighetsvarlden.se/insyn/topplistor/50-storsta-fastighetsbolagen/>, Publicerad 2011-02-01, Hämtad 2013-04-10, Författare Fastighetsvärlden. (Se bilaga 1)

2. Metod

Metodiken kan ha två olika förhållningssätt. Antingen kan man göra en kvantitativ undersökning som använder sig av en större mängd insamlade data, i form av exempelvis enkäter, för att kunna bevisa redan uppställda hypoteser och dra generella slutsatser. Ett annat förhållningssätt är att man utför en kvalitativ undersökning, vilket innebär att man tar fram information genom att undersöka ett mindre antal individer men att i gengäld komma informationen mer på djupet. Fördelen med detta är att undersökningen blir mer nyanserad till följd av det fördjupade förhållningssättet eftersom det ger en mer personlig kontakt. Nackdelen är att det kan vara svårare att dra generella slutsatser från en mindre population. Uppsatsens disposition kommer att följa flödesschemat enligt figur 2 nedan.



Figur 2: Uppsatsens disposition

2.1 Val av metod

Vi har valt att genomföra en kvalitativ undersökning, dels därför att populationen är liten och dess utom för att kunna få en fördjupad förståelse av framtagen information.

2.2 Val av företag och respondenter

Urvalet av undersökningspopulationen är taget med hänsyn till storleken på företagen i Göteborgsregionen. Det har också fästs stor vikt vid att få med olika typer av företag, dels hur stor andel bostadsfastigheter kontra kommersiella fastigheter de har i beståndet, dels en blandning mellan kommunala bolag och privata företag. Detta i enlighet med ovanstående angiven avgränsning.

2.3 Intervjuernas genomförande

Innan genomförandet av intervjuerna kommer vi att samla in och analysera information från de framtagna företagens hemsidor samt årsredovisningar. Denna information används sedan som utgångspunkt för att ta fram intervjufrågor.

Intervjuerna med företagen kommer att genomföras på plats med de av företagen utvalda lämpliga personer. Vi kommer att kontakta företagen personligen på plats för att få genomföra intervjuer och där ställa frågor kring deras nuvarande arbetssätt, värderingsmodeller och om hur de tror att införandet av IFRS 13 kommer att påverka företagets arbetssätt. Totalt kommer vi att genomföra nio stycken intervjuer, varav sex stycken fastighetsbolag och tre stycken externa värderingsföretag.

Efter genomförda intervjuer planeras att omgående gå igenom och bearbeta insamlad data för att sedan presenteras under rubriken 4.2.1, empiriskt resultat från intervjuerna.

2.4 Källkritik

För att säkerställa validiteten i vår uppsats är det viktigt att vi tar i beaktande att intervjuade personer kan komma att tolka våra frågor på olika sätt samt att vi även kan tolka deras svar på ett sätt som inte stämmer överens med deras tänkta svar.

3. Teoretisk referensram

Det är två mycket olika redovisningstraditioner som under lång tid varit dominerande i Europa. Den kontinentala traditionen har sitt ursprung i den romerska rätten och är utpräglat legalistisk, vilket innebär att de civilrättsliga reglerna är baserade på nedskrivna lagar. Den anglosaxiska civilrättsliga traditionen baseras istället på sedvanerätt som kompletteras med precedensfall i domstolar. Under de senaste decennierna har den anglosaxiska traditionens principer antagits av de flesta länderna inom Europeiska unionen. Anledningen till detta är enligt Dag Smith⁴ bland annat Storbritanniens inträde i EG och en internationell standardisering som bygger på den anglosaxiska traditionen. Denna internationella standardisering har skett inom ramen för International Accounting Standards Board (IASB), som utarbetar standarder på redovisningsområdet. Sitt formella uttryck fick det i Europaparlamentets och Ministerrådets IAS-förordning år 2002, som innebär att ”alla noterade företag, från och med år 2005, skall upprätta sina koncernredovisningar i enlighet med de standarder som utfärdats av IASB och som antagits av kommissionen”⁵.

3.1 IASB:s föreställningsram

Föreställningsramen fastställer att de fyra viktigaste kvalitativa egenskaperna, som gör de finansiella rapporterna användbara för användarna, är begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet⁶. Med begreppet begriplighet menas att informationen ska vara lätt att förstå för en användare som har ”rimlig kunskap om affärsverksamhet, ekonomi och redovisning”⁷. För att informationen ska kunna anses vara relevant måste den vara användbar för beslut. Föreställningsramen säger att information är relevant om den ”underlättar bedömningen av inträffade, aktuella och framtida händelser”⁸ men man kan också inkludera informationens aktualitet. Det innebär att externa rapporter inte får komma med för stora intervaller och att de inte bör ges ut allt för lång tid efter redovisningsperiodens slut. En förutsättning för att en användare ska ha nytta av informationen är att den är tillförlitlig och inkluderar de aspekter som ger en korrekt bild av verkligheten. Det kan finnas svårigheter att hitta och tillämpa relevanta mätmetoder och i så fall bör det upplysas om riskerna för fel i värderingen i den finansiella rapporten⁹. Ett sätt att öka tillförlitligheten är att ta in oberoende värderingsmän och därmed uppfylla kravet på neutralitet.

⁴ Dag Smith ”Redovisningen Språk” upplaga 3, år 2006, sid 70

⁵ Dito sid 71

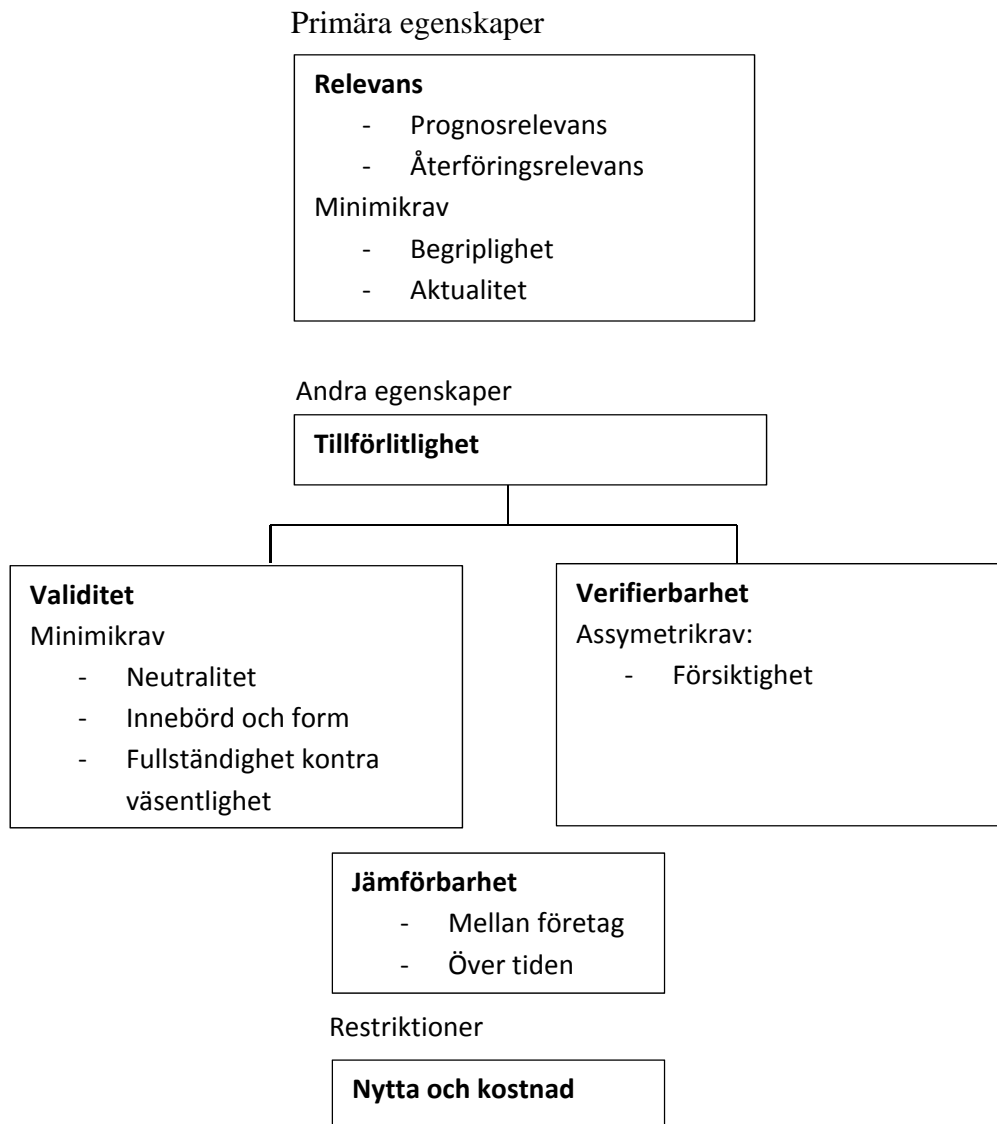
⁶ Föreställningsram, punkt 24

⁷ Dito punkt 25

⁸ Dito punkt 26

⁹ Dito punkt 34

Begreppet jämförbarhet har två olika aspekter, den ena avser jämförbarhet mellan företag medan den andra avser jämförbarhet över tiden för ett och samma företag. Den principiella innebörden är att lika händelser och tillstånd skall redovisas på samma sätt. En övergripande restriktion som föreställningsramen ger är att avvägningen mellan nytta och kostnad¹⁰, med vilket menas att nyttan av information, måste vara större än kostnaden att ta fram den.



Figur 3: Kvalitativa egenskaper¹¹

¹⁰ Föreställningsram, punkt 44

¹¹ Dag Smith "Redovisningen Språk" upplaga 3, år 2006, "figur 2.1 Kvalitativa egenskaper", sid 25

3.2 IAS 40

Standarden skiljer på förvaltningsfastigheter och rörelsefastigheter. Den förstnämnda ”innehas för att generera hyresintäkter eller värdestegring eller en kombination av dessa”¹². Detta ger upphov till kassaflöden som är oberoende av andra tillgångar som ett företag äger, vilket skiljer det från rörelsefastigheter. Förvaltningsfastigheter kan vara mark som innehas för värdestegring eller också för tillfället ha en obestämd användning. Det kan också vara byggnader som ägs av företaget och hyrs ut eller fastigheter som bebyggs eller exploateras för framtida användning som förvaltningsfastigheter¹³.

3.2.1 Värdering vid första redovisningstillfället

Vid förvärvet tas förvaltningsfastigheten upp till anskaffningsvärdet, inklusive transaktionskostnader¹⁴, där anskaffningsvärdet utgörs av inköpspriset samt kostnader som har direkt samband med inköpet¹⁵.

3.2.2 Värdering efter första redovisningstillfället

Vid första redovisningstillfället har företaget möjlighet att välja om det vill redovisa till anskaffningsvärdet eller verkligt värde och sedan tillämpa det på företagets samtliga förvaltningsfastigheter¹⁶. Standarden uppmuntrar alla företag att antingen i värderingssyfte eller i upplysningssyfte värdera fastigheterna till verkligt värde, i de fall då de använder anskaffningsmetoden. I enlighet med föreställningsramens krav på neutralitet uppmuntras företagen att basera sina värderingar till verkligt värde på ”oberoende värderingsmän med erkända och relevanta kvalifikationer och med aktuella kunskaper i värdering om fastigheter av den typ och med det läge som är aktuellt”¹⁷.

3.2.3 Verkligt värde

Eventuella vinster eller förluster av det verkliga värdet för en förvaltningsfastighet ska redovisas i den period som den uppkommer¹⁸. Standarden beskriver¹⁹ hur de olika parterna ska vara om det verkliga värdet hade bestämts på en riktig marknad. De ska vara kunniga och ha en vilja av att transaktionen genomförs. Med kunniga menas att både köparen och säljaren är rimligt informerade om fastigheten och att de vet hur marknadsvillkoren ser ut. En köpare har ett intresse men är inte överdrivet angelägen och säljaren är beredd att sälja till marknadsvillkor för bästa pris som kan uppnås. Båda parter är oberoende av varandra och var och en agerar utifrån sina egna intressen. Det ska vara aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter, med samma läge och i samma skick, och likartade hyresavtal.

¹² IAS 40 Förvaltningsfastigheter, punkt 7

¹³ Dito punkt 8

¹⁴ Dito punkt 20

¹⁵ Dito punkt 21

¹⁶ Dito punkt 30

¹⁷ Dito punkt 32

¹⁸ Dito punkt 35

¹⁹ Dito punkt 42-45

Eventuella olikheter ska omsorgsfullt noteras av företaget. Skulle aktuella priser på en aktiv marknad saknas beaktas aktuella priser på en aktiv marknad för fastigheter av annat slag och de senaste priserna på mindre aktiva marknader för liknande fastigheter. Det verkliga värdet bör sedan justeras för dessa avvikelser. Dessutom bör nuvärdet uppskattas på framtida betalningsströmmar²⁰. Om resultatet av informationen från de ovanstående källorna skiljer sig åt bör det mest troliga värdet sättas inom ett intervall av rimliga värden.

3.3 IFRS 13

I den nya förordningen om IFRS 13, som antogs av EU-kommissionen år 2012, ges en mer omfattande definition av verkligt värde i en och samma standard. Här fastställs att syftet med en värdering är att uppskatta priset vid värderingstidpunkten genom en ”ordnad transaktion” mellan ”marknadsaktörer” under aktuella marknadsförhållanden²¹. Detta skall ses som ett ”exit price” vid värderingstidpunkten sett från den marknadsaktörens perspektiv som innehar tillgången. Syftet är detsamma för tillgångar som det finns marknadstransaktioner eller marknadsinformation om, och för de tillgångar där sådana saknas. Om priset inte är observerbart ska företaget använda en annan värderingsteknik som maximerar användningen av ”observerbara indata” och minimerar användningen av ”icke observerbara indata”²². Eftersom det är en marknadsbaserad värdering måste även risk inkluderas i antagandena. Tre vanliga värderingstekniker är marknadsansatsen, kostnadsansatsen och avkastningsvärdeansatsen. Den förstnämnda använder priser eller annan relevant information som genereras av marknadstransaktioner med identiska eller jämförbara tillgångar. Kostnadsansatsen är det belopp som skulle krävas för att ersätta en tillgång, ofta kallat återanskaffningsvärde. Avkastningsvärdeansatsen räknar om framtida belopp, som till exempel kassaflöden eller intäkter och kostnader, till ett enda nuvärde. Om flera tekniker används för värdering skall resultaten beaktas med rimligheten i ett värdeintervall²³. Företagen ska börja använda standarden för räkenskapsår som börjar 1 januari 2013 eller senare men tidigare tillämpning är tillåten.

3.3.4 Hierarkier för verkligt värde

En hierarki i tre nivåer används för att kategorisera indata till de värderingstekniker som används²⁴. Standarden ger nivå 1 högst prioritet med noterade priser på aktiva marknader för identiska tillgångar och lägst prioritet åt nivå 3, som består av icke observerbara indata. Då det i vissa fall kan förekomma indata som kan hänföras till olika nivåer, ska den lägsta nivån användas för värdering av helheten²⁵. Indata för nivå 2 består av noterade priser för liknande tillgångar på aktiva marknader eller noterade priser för identiska eller liknande tillgångar på icke aktiva marknader²⁶.

²⁰ IAS 40 Förvaltningsfastigheter, punkt 46

²¹ IFRS 13 Värdering till verkligt värde, punkt 2

²² Dito punkt 3

²³ Dito punkt 63

²⁴ Dito punkt 72

²⁵ Dito punkt 73

²⁶ Dito punkt 82

För nivå 3 används icke observerbara indata för tillgången och dessa ska användas när observerbara data inte finns tillgängliga, vilket tar hänsyn till situationer med liten eller ingen marknadsaktivitet²⁷. Antaganden om risk innefattar den risk som finns i den använda värderingstekniken och de värderingstekniker och indata som används ska redovisas i den finansiella rapporten.

3.4 Värderingsmetoder

Vilken typ av värderingsmetod som används beror på syftet med värderingen. Då syftet är att ta fram ett marknadsvärde används ortsprismetoden i störst utsträckning men man kan även använda sig av nuvärdesmetoden och produktionskostnadsmetoden.²⁸

3.4.1 Värdepåverkande faktorer

3.4.2 Läge och hyra

Vid värdering av förvaltningsfastigheter ser man inte enbart till läget i ett geografiskt perspektiv utan även till fastighetens läge i förhållande till liknande fastigheter med likartade användningsområden, exempelvis butikslokaler där det är fördelaktigt att lokalerna ligger i anslutning till andra butikslokaler och i gatuplan.²⁹ Attraktiva lägen för flerbostadshus genererar högre hyresintäkter för ägarna, beroende av i vilken stad fastigheten är belägen, storstad kontra småstad eller var i staden, centrum kontra förort.³⁰

3.4.3 Fastighetsanknutna faktorer

Utöver fastighetens läge och dess hyresnivåer finns det andra faktorer som påverkar en fastighets värde. Dessa faktorer är knutna till själva fastigheten, exempelvis nyttjandeperiod, tomtens area, typ av bebyggelse och upplåtelseform (lokaler, bostäder, möjligheten till ombildning från hyresrätt till bostadsrätt) samt vilken byggrätt som föreligger enligt detaljplan. Värdet påverkas således såväl av nuvarande intäkter men även av framtida möjliga intäkter.³¹

3.5 Ortsprismetoden

Vid värdering av fastigheter med hjälp av ortsprismetoden tittar man på liknande fastigheter i samma område som nyligen sålts på marknaden. Då förvaltningsfastigheter ofta skiljer sig åt från varandra med exempelvis uthyrbar area, standard och så vidare.

²⁷ IFRS 13 Värdering till verkligt värde, punkt 87

²⁸ Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, Fastighetsvärdering – Grundläggande teori och praktisk värdering, LMV-rapport 2008:3

²⁹ Dito

³⁰ Fastighetsägarna, http://www.fastighetsagarna.se/stockholm/opinion/vi-tycker/hyressattning_1 hämtad 2013-04-02

³¹ Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, Fastighetsvärdering – Grundläggande teori och praktisk värdering, LMV-rapport 2008:3

Dessa olikheter gör att värdet på de olika jämförelseobjekten måste normeras, det vill säga att de omräknas till olika nyckeltal för att göra de olika priserna jämförbara.³²

3.5.1 Bruttokapitaliseringsfaktorn

Bruttokapitaliseringsfaktorn innebär att man ser till närliggande jämförelseobjekts försäljningspris per hyreskrona, vilket tillhandahåller ett ungefärligt värde.

Marknadsvärde = Bruttohyror genererade från värderingsobjektet * medelvärdet av jämförelseobjektens bruttokapitaliseringsfaktorer

Metoden tar dock inte hänsyn till flera av de värdepåverkande faktorer som nämnts ovan och kan därför enbart tillhandahålla en indikation på förväntat marknadsvärde.

3.5.2 Nettokapitaliseringsprocenten

Med hjälp av nettokapitaliseringsprocenten görs priser jämförbara med hjälp av en fastighets driftsnetto, det vill säga avkastningen på totalt kapital. Nettokapitaliseringsprocenten beräknas som skillnaden mellan driftsnetto och köpeskillning och används vanligen inför investeringsbeslut.

Driftsnetto = Hyresintäkter – Drifts och underhållskostnader (inklusive Fastighetsavgift)

Marknadsvärde = Värderingsobjektets driftsnetto / medelvärdet av jämförelseobjektens nettokapitaliseringsprocent

3.5.3 Köpeskillingskoefficienten

Med hjälp av köpeskillingskoefficient kan man analysera marknaden genom taxeringsvärdet på fastigheten som i sin tur tar hänsyn till en fastighets viktigaste värdepåverkande faktorer. köpeskillingskoefficienten eller K/T-talet visar på värdet per taxeringskrona.

K/T-talet, köpeskillingskoefficienten = Köpeskillning/ taxeringsvärdet

Marknadsvärde = Värderingsobjektets taxeringsvärde * medelvärdet av jämförelseobjektens köpeskillingskoefficienter

Att tänka på vid värderingar med hjälp av köpeskillingskoefficienten är att taxeringsvärdet kan vara gammalt och kan komma att behöva justeras innan värderingen utförs till följd av renoveringar och standard höjningar.

3.5.4 Kr/m² Bruksarea

Ett enkelt nyckeltal att ta fram och tillämpa då såväl köpeskillning och bruksarea finns att tillgå genom allmänna register.

³² Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, Fastighetsvärdering – Grundläggande teori och praktisk värdering, LMV-rapport 2008:3 – gäller samtliga värderingsmodeller.

Marknadsvärde = Värderingsobjektets bruksarea * medelvärdet av jämförelseobjektens försäljningspris/m²

Kr/m² Bruksarea är en metod som främst används vid värdering av bostadsfastigheter och bostadsrätter. När jämförelseobjekten väljs ut är det viktigt att tänka på de ovan nämnda värdepåverkande faktorerna, såsom ålder, skick och läge.

3.6 Nuvärdes- /investeringsanalys

Även om samtliga av de ovanstående metoderna går att tillämpa vid värdering av exempelvis hyresfastigheter, så kan det även vara bra att se över de framtida nyttor som en fastighet kan komma att inbringa och sedan diskontera dessa nyttor till själva värderingstidpunkten. Denna diskontering kan utföras med hjälp av nedanstående metoder.

3.6.1 Cash-flowmetoden

För att komma fram till en fastighets värde vid en viss värderingstidpunkt med hjälp av cash-flowmetoden innebär det att man ser till de in och utbetalningar som sker över en kalkylperiod. Dessa betalningsströmmar prognostiseras sedan för varje år och netto diskonteras sedan till värderingstidpunkten. Detta kan göras genom att nuvärdes beräkna det totala kapitalet eller på eget kapital, beroende på av om finansiella betalningar ingår eller ej.

3.6.2 Nuvärdesberäkning på totalt kapital

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{(H-D-U)_t}{(1+p)^t} + \frac{Rn}{(1+pe)^n}$$

V = Fastighetens värde
H = Hyra
D = Drift
U = Underhåll
R = Restvärde
n = Kalkylperiod
t = Tidsvariabel
p = kalkylränta på totalt kapital
P _e = Kalkylränta på EK

I denna formel räknas driftsnettot från den angivna kalkylperioden om till värderingstidpunkten, vilket man även gör med restvärdet vid kalkylperiodens slut. De två värden summeras sedan. Dock tar beräkningen inte hänsyn till lånebetalningar.

3.6.3 Nuvärdesberäkning på eget kapital

$$E_0 = \sum_{t=1}^n \frac{(H-D-U-R\ddot{A}-A)_t}{(1+pe)^t} + \frac{(R-L)_n}{(1+pe)^n}$$

R \ddot{A} = Ränta
A = Amortering
L = Lån år n
E ₀ = Nuvärde av betalningar som tillfaller EK
P _e = Kalkylränta på EK

I denna formel tar man hänsyn till lånebetalningar, vilka betalas via räntor och amorteringar. Det egna kapitalet tilldelas eller belastas i slutet av kalkylperioden av nuvärdena av såväl betalningsnettona som nuvärdet av det egna kapitalet.

Vid värdering utförda med hjälp av cash-flowmodeller är det viktigt att titta på om man använder sig av fast eller löpande penningvärde – realt eller nominellt, där löpande penningvärde är det vanligaste och särskilt viktigt då hänsyn tas till lån och skatter. In- och utbetalningar är också avgörande för utfallet av analysen. Hyresinkomster kan komma att öka eller minska över tiden. Det kan också antas att utgifter för drift och underhåll kan komma att öka över tiden. En minskning av hyresnivåer i samband med ökade kostnader leder till fallande driftsnetton. Detta innebär att en fastighets marknadsvärde sjunker i ett fast penningvärde. Restvärdet på en fastighet vid en kalkylperiods slut anses vara fastighetens marknadsvärde vid aktuell tidpunkt, det vill säga att fastighetens ekonomiska livslängd beräknas överstiga kalkylperioden.

3.6.4 I/K-Metoden – Räntabilitetsmodellen

Räntabilitetsmodellen sammanställer nuvärdena av framtida årliga nettoavkastningar (Intäkter – kostnader)

$$V = \frac{H - D - U - aB}{p}$$

V = Fastighetens värde
H = Hyra
D = Drift
U = Underhåll
a = Avskrivningstermen
B = värdet av fastighetens byggnadsdel
p = kalkylränta på totalt kapital

Man gör en evighetskapitalisering av samtliga framtida driftsnetton. Denna modell tar ingen hänsyn till restvärden och för att förhindra att detta leder till en övervärdering av nuvarande värdering reducerar man driftsnettot med en avskrivning.

$$V = \frac{H - D - U}{p}$$

Denna förenkling av formeln nyttjas ofta i praktiken och tar hänsyn till avskrivningsbeloppet som vägs in i kalkylräntan. Räntabilitetsmodellen kan ge en missvisande bild av värdet då den endast behandlar ett års siffror och det är därför viktigt att ett så genomsnittligt år som möjligt används i beräkningen. Detta innebär att flera viktiga värdepåverkande faktorer fränses, såsom inflation och variationer mellan intäkter och kostnader över tiden.

3.7 Produktionskostnadsmetoden

Produktionskostnadsmetoden innebär att man uppskattar vad det skulle kosta att köpa in fastigheten på nytt eller till och med att producera den. En fastighets verkliga värde kan såväl understiga som överstiga dessa kostnader. Metoden fungerar bra som en rimlighetskontroll av andra värderingsmetoder för nyare fastigheter.

4. Empiri

4.1 Företagsbeskrivning och deras värderingsmetoder

4.1.1 Förvaltnings AB Framtiden

Framtiden är en koncern med 10 dotterbolag som ägs av Göteborgs stad. De har som Moderbolag ansvar för bl.a. redovisningsregler, finansiering och rapportsystem. Dotterbolagen som ingår i Framtiden är flera kommunala bostadsbolag, Parkeringsbolaget, GöteborgsLokaler, Egnahemsbolaget, störningsjouren samt Scandinavium. Dotterbolagen ansvarar själva för bl.a. förvaltning, stadsförnyelse, marknadsföring och utvecklingsarbete. Bostadsbolagen består av Gårdstensbostäder, Poseidon Bostads AB, Familjebostäder och Bostadsbolaget som tillsammans innehar ca 70 000 lägenheter i Göteborg, vilka Framtiden förvaltar för sina dotterbolag.³³

Framtiden utför två gånger per år en intern värdering av sitt samlade fastighetsbestånd, något som skall spegla det verkliga värdet på en öppen marknad. De använder sig internt av en kassaflödesmodell där de framtida kassaflödena beräknas för tio år fram i tiden, samt att man tar hänsyn till fastighetens förväntade restvärde på marknaden i år 11. I de beräknade kassaflödena tar företaget hänsyn till beräknade in- och utbetalningar med hyror, normerade med hjälp av hyresbortfall, samt fastighetsskatt. Framtiden normerar även utgifterna för drift och underhåll och att de tar hänsyn till inflationen, detta för att ta hänsyn till driftsnettot under kalkylperioden. Företaget delar in sina fastigheter i olika benämningar beroende på geografiskt läge, där A bedöms vara det bästa läget och C ett sämre läge. Dessa benämningar har sedan undergrupper, A1-5, B1-5 och C1-3, vilka förklarar fastigheternas position inom de nämnda områdena. Denna indelning förklarar efterfrågan på orten ur såväl hyresgäster som investerarperspektiv. Det hjälper även företaget att göra fastigheterna jämförbara med varandra, då det kommer till drifts- och underhålls kostnader, samt vilket direktavkastningskrav de har på sina fastigheter. När man beräknar drifts- och underhållskostnaderna tar man även hänsyn till fastigheternas värdeår, som beräknas med hjälp av fastighetens byggnads år, med tillägg för större investerings- och underhållskostnadsåtgärder. Framtiden ser problemet med att värdera varje unik fastighet med en standardiserad modell, då de värdepåverkande faktorerna ser olika ut för varje objekt och anser därför att det föreligger ett osäkerhetsintervall om 5 -10 % på internt utförda värderingar. Den kalkylränta som företaget använder i sin värderingsmodell diskonteras årligen efter de transaktioner som skett på aktuell marknad. Det sker utefter, såväl egna bedömningar, som efter externa värderingsföretags bedömningar.

- Direktavkastningskrav 5,0 %
- Avkastningskraven bestäms utefter om fastigheten ligger i läge A, B eller C.
- Under 2013 bedömer Framtiden att hyresintäkterna kommer att öka med 1,9 %.
- Inflationen som påverkar de framtida kassaflödena beräknas uppgå till 2 %.

³³ <http://www.framtiden.se/sv/Koncernen/Om-Framtiden/> hämtad 2013-04-20, uppdaterad 2012, författare Framtidskoncernen

Vakanser beräknas vid värderingstillfällets första år belasta värdet för att sedan under de tre nästkommande åren att minska och därefter planas ut till en marknadsmässig vakans. Denna beräknas i dagsläget uppgå till 1 % av bruttointäkterna. Faktiskt bortfall till följd av vakans för året 2,1 %.

Drifts- och underhållskostnaderna förväntas följa KPI med ett påslag om 0,25 % för extra kostnadsökningar. Kostnaderna för bostäder uppgår till mellan 359 – 477 kr/kvm, där de lägsta kostnaderna hänförs nyproducerade fastigheter med centrala lägen.

Fastighetsavgiften är sedan 2007 en fast avgift och företaget betalar därför fastighetsskatt med den schablonmässiga avgiften 1210 kr/lägenhet.

Framtiden gör varje år en extern värdering av en representativ andel av sitt fastighetsbestånd för att kvalitetssäkra sin internt utförda värdering. Under 2012 värderades totalt 72 av företagets fastigheter externt av Newsec och CB Richard Ellis AB, som delade på uppdraget.³⁴

4.1.2 Wallenstam Byggnads AB

Lennart Wallenstam Byggnads AB grundades 1944 i Göteborg. Företaget är ett av Sveriges största privatägda bostadsbolag med över en miljon kvm bostadsyta att förvalta och har sedan 1984 varit börsnoterade. Wallenstam har sedan tidigt 90-tal fastighetsbestånd i Stockholm, Göteborg och Helsingborg.³⁵

Då Wallenstam bland annat arbetar med att köpa och sälja fastigheter anser de sig inneha en god kompetens inom fastighetsvärdering. Deras interna värderingsteam värderar årligen företagets fastighetsbestånd samt värderar objekt inför möjliga förvärv. Vid fastighetsvärderingen analyserar företaget de genomförda och genomförda affärerna, hyresgäster, hyresnivåer, kontraktslängder, vakans och hyresutveckling. De bedömer vilka avkastningskrav som föreligger på olika marknader samt ser över aktuellt objekts förutsättningar såsom läge och skick. Kreditmarknadens förutsättningar är också en värdepåverkande faktor som Wallenstam tar hänsyn till.

- Avkastningskrav kommersiella fastigheter 5,8 %
- Avkastningskrav bostadsfastigheter 3,8 %

Wallenstam använder sig av en avkastningsvärderingsmodell vid värderingen av sitt fastighetsbestånd internt. Detta innebär att driftsnetto divideras med avkastningskravet för den fastighet företaget värderar. Det beräknade avkastningsvärdet jämförs sedan med prisstatistik för liknande objekt på marknaden. Värdet normeras med ett så kallat lägestillägg i det fall värdet skiljer sig från ortspriset.

³⁴ Förvaltnings AB Framtiden Årsredovisning 2012, not 16

³⁵ <http://www.wallenstam.se/om/om-oss/historia/genom-aren/> hämtad 2013-04-20, uppdaterad 2013, författare Wallenstam AB

”Wallenstams värderingsmodell”

+ Hyresvärde
- Generell vakans om 3 % i det kommersiella
beståndet
- Driftkostnader inklusive fastighetsskatt,
exklusive administration
= Driftnetto
/ Avkastningskravet för fastigheten
= Fastighetens avkastningsvärde brutto
- Två årshyror för outhyrda ytor
- Planerade investeringar samt större reparationer
+/- Nuvärdet av tillfälliga tillägg/avdrag
+ Lägestillägg
= Fastighetens bedömda marknadsvärde

Wallenstam understryker att ett bedömt marknadsvärde på en fastighet är just en bedömning och att det verkliga värdet på fastigheten inte kan fastställas med säkerhet tills en fastighet säljs.³⁶

4.1.3 Fastighets AB Balder

Balder har varit börsnoterade sedan starten 2005. De finns i Göteborg, Stockholm, Öresund och andra tillväxtorter och förvaltar ca 400 fastigheter³⁷ med uthyrningsbar area om 1 540 000 kvm.³⁸ Balder har sitt huvudkontor i Göteborg och bedriver sedan 2006 själva förvaltningen av sina fastigheter.³⁹

Balder värderar internt sina fastigheter till verkligt värde med hjälp av avkastningsmetoden, dvs. att man diskonterar bedömda framtida kassaflöden. För att bedöma de framtida kassaflödena tittar Balder på vilka drifts- och underhållskostnader samt hyresintäkter som föreligger i dagsläget för fastigheten. Dessa in och utflöden av likvida medel anpassas sedan efter förväntade förändringar av hyres- och vakansnivåer i framtiden, samt att man ser över utvecklingen inom fastighetens närområde och positionen inom sitt marknadssegment.

Trots att Konsumentprisindex legat något under bostädernas utveckling på senare år, gör Balder antaganden om att hyresnivåer för bostäder följer KPI och inflationstakten över tiden. För lokaler görs en bedömning vid kontraktens utgång, om lokalen kommer att hyras ut på nytt till dåvarande hyresgäst till rådande marknadshyror eller om den kommer att bli vakant. I de fall en lokal beräknas bli ledig tar man hänsyn till lokalens individuella förutsättningar för att återigen bli uthyrd på marknaden.

³⁶ Wallenstam årsredovisning 2012, sidan 27 – 29

³⁷ <http://www.balder.se/frontsida/balder/balderbolag/balder.aspx> Hämtad 2013-04-21, Författare Fastighets Balder AB

³⁸ <http://www.balder.se/frontsida/balder/om-foeretaget/verksamhet.aspx> Hämtad 2013-04-21, Författare Fastighets Balder AB

³⁹ Dito

Framtida drifts- och underhålls kostnader uppskattas utifrån historiska utfall och normaliseras sedan till dagsläget, där de även tar hänsyn till inflation.⁴⁰

För direktavkastningskrav och kalkylräntor ser företaget till jämförbara fastigheter på marknaden. För att få fram ett relevant jämförelsevärde på avkastningskraven, utan för stor osäkerhet i antaganden kring jämförelseobjekt, tar man hänsyn till hyresnivå, läge, vakansgrad och fastighetens skick. Balder följer löpande de transaktioner, som sker på de marknader där de är aktiva och håller en kontinuerlig dialog med externa värderingsföretag för att kunna ligga så nära verkligheten som möjligt i sina interna värderingar. Balder bedömer att osäkerheten i sina interna värderingar ligger inom intervallet 5-10 %.

- Avkastningskrav för kommersiella fastigheter: 6,2 %
- Bostäder 5,5 %

Balder har under året låtit ett externt värderingsföretag värdera hela sitt fastighetsbestånd för att kunna säkerställa relevansen i sin interna värdering. Balders interna värdering låg mindre än 1 % under den externa värderingen och har även historiskt sett legat nära denna.⁴¹

4.1.4 Stena Fastigheter AB

Stena Fastighets AB ingår i Sveriges största privatägda företagsgrupp med huvudkontor i Göteborg. Den internationella koncernen har flera olika verksamhetsområden utöver fastigheter, däribland rederiverksamhet, återvinning, miljö och handel.⁴² Stena Fastigheter förvaltar och utvecklar långsiktigt attraktiva bostäder och lokaler på tillväxtorterna Göteborg, Stockholm, Malmö, Lomma, Uppsala och Lund med kontor i storstäderna. Totalt förvaltar företaget ca 2 100 000 kvm uthyrningsbar area däribland inräknat 24 000 stycken bostäder, där förvaltningen till största del sker av företaget själva.⁴³

Stena Fastigheter värderar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde i enlighet med IAS40. Detta innebär att fastigheternas värde tas upp på balansdagen till det värde de skulle kunna säljas för på en öppen marknad med oberoende parter. Vidare redovisar företaget värdeförändringar i fastigheternas värde i balansräkningen. Vid en nyinskaffad fastighet redovisas denna till anskaffningsvärdet vid första värderingstillfället. Vid avyttring av fastigheter tas värdeförändringens nettoresultat, det vill säga vinsten eller förlusten av transaktionen upp i resultaträkningen som rörelseintäkter under övriga rörelseintäkter. Den interna värderingen sker enligt en avkastningsvärdering, där man tar upp fastigheternas enskilda nettohyresintäkter som divideras med avkastningskravet för den aktuella fastigheten.

⁴⁰ Fastighets AB Balder Årsredovisning 2012, sid 36

⁴¹ Fastighets AB Balder Årsredovisning 2012, sid 36 - 38

⁴² <http://www.stenafastigheter.se/om-stena-fastigheter/agare/Sidor/default.aspx> Hämtad 2013-04-21, Författare Stena Fastigheter AB

⁴³ <http://www.stenafastigheter.se/om-stena-fastigheter/om-stena-fastigheter/Sidor/default.aspx> Hämtad 2013-04-21, Författare Stena Fastigheter AB

I driftsnettot tar man hänsyn till vakanser samt hyresintäktsnetto. Dessa antaganden baseras såväl på historiska utfall samt nutida marknadsantaganden om kassaflöden, budget samt normaliserade kostnader. Stena Fastigheter kvalitetssäkrar sina värderingar genom avstämmningar med externa värderare som även utför externa värderingar.⁴⁴

4.1.5 Castellum AB

Castellum är ett av Sveriges större börsnoterade fastighetsbolag där koncernens sex dotterbolag äger och förvaltar samtliga fastigheter i tillväxtområdena Storgöteborg, Öresundsområdet, Mälardalen, Stockholm och Östra Götaland.⁴⁵ Castellum har en decentraliserad företagsstruktur där de helägda dotterbolagen har en kundorienterad organisation med korta beslutsvägar. De sköter själva förvaltningen av sitt fastighetsbestånd och köper ibland in externa tjänster.⁴⁶

Castellum värderar sina fastigheter individuellt årligen genom en tio-årig kassaflödesanalys, där de tar hänsyn till fastighetens individuella intjäningsförmåga samt marknadens avkastningskrav. Vid beräkning av fastighetens värde ser man även på eventuella förändringar i hyresnivåer, vakansgrad, fastighetskostnader samt en inflationsgrad om 1,5 %. Avkastningskrav på realränta har de satt till 3,0 %.⁴⁷

I fastighetskostnaderna ingår kostnader, såsom fastighetsskatt, drift, underhåll, fastighetsadministration och eventuell tomträttsavgäld. I den tio-åriga kassaflödesanalysen räknar man med att värdet på fastigheten utgörs av summan av driftsöverskott minskat med investeringar inom tio-årsperioden, samt restvärdet på fastigheten i år tio.

Avkastningskravet på fastigheterna sätts i relation till kostnaden för eget- och lånat kapital, där räntan på eget kapital uppgår till den riskfria räntan och räntan för lånat kapital är satt efter en marknadsmässig ränta på krediter.⁴⁸

I syfte att säkerställa den interna värderingen låter Castellum det externa värderingsbolaget NAI Svefa värdera 53 % av det samlade beståndet. Det utvalda beståndet är i första hand ett urval av de värdemässigt största fastigheterna men är även representativt i enlighet med det totala beståndet i fråga om geografiskt läge och kategori. Castellums interna värdering skiljer sig ca 5 % från NAI Sefas externa värdering. Castellum har även låtit Fortum Fastighetsekonomi AB utföra en skrivbordsvärdering på en mindre del av fastighetsbeståndet, cirka 19 %. Skrivbordsvärderingen överstiger den interna värderingen med 2 %. De två externa värderingarna visar på att Castellums värdering håller sig inom osäkerhetsintervallet 5-10 %, vilket anses vara normalt på en väl fungerande marknad.⁴⁹

⁴⁴ Stena Fastigheter årsredovisning 2011, Not 1

⁴⁵ <http://www.castellum.se/> Hämtad 2013-04-21, Författare Castellum AB

⁴⁶ <http://www.castellum.se/om-castellum/organisation.html> Hämtad 2013-04-21, Författare Castellum AB

⁴⁷ Castellum Årsredovisning 2012, sid 46

⁴⁸ Dito not 1

⁴⁹ Castellum Årsredovisning 2012, sid 47

4.1.6 Hufvudstaden AB

Hufvudstaden grundades 1915 och är såväl ett av Sveriges största fastighetsbolag som ett av de starkaste varumärkena med lokaler i Stockholm och Göteborgs. De erbjuder sina kunder affärs- och kontorlokaler i attraktiva områden. I dagsläget äger och förvaltar företaget ca 30 stycken fastigheter.⁵⁰ Hufvudstaden har varit börsnoterat sedan 1938.⁵¹

Hufvudstaden värderar årligen sitt totala fastighetsbestånd internt till verkligt värde. För att säkerställa värderingen utförs även externa värderingar på 56 % av det totala fastighetsbeståndet, vilka görs av tre olika företag.

Den interna värderingen utförs med hjälp av en Nettokapitaliseringsmetod, som är en variant av ortsprismetoden. Metoden innebär att företaget värderar varje fastighet separat genom att sätta marknadens avkastningskrav i relation till fastigheternas driftsnetto.⁵²

Avkastningskraven, som används i beräkningarna, baseras på marknadens förräntningskrav från liknande fastigheter som köpts och sålts i samma eller liknande geografiska lägen. Saknas tillräckligt med jämförelseobjekt i samma område tittar man på försäljningar i anslutande områden. Vid värderingarna tar Hufvudstaden även hänsyn till olika byggnadskonstruktioner, teknisk standarder och olika fastighetstyper. Driftsnettot i beräkningen baseras på marknadsanpassade hyresintäkter, vilka anpassas efter förväntad hyresutveckling. Förväntade intäkter reduceras med förväntade hyresbortfall till följd av vakans, vilken beräknas till 5 %. Kostnader för drift och underhåll dras av schablonmässigt och kostnader för fastighetsadministration och direkt debiterbara kostnader reduceras till den faktiska kostnaden.

Den externa värderingen av 33 % av fastighetsbeståndet utförs av Newsec, NAI Svefa och Fortum fastighetsekonomi AB. Urvalet av externt värderade fastigheter görs efter fastighetskategori, geografiskt läge samt teknisk standard. De externa värderingarna överstiger den interna och företaget anser således att värderingarna överensstämmer. Företaget har ett osäkerhetsintervall om +/- 5 %, på grund av att en fastighets verkliga värde inte går att fastställa förrän en faktisk transaktion har genomförts på en öppen marknad.⁵³

⁵⁰ <http://www.hufvudstaden.se/Om-oss/Snabbfakta/Vision-affarside-och-strategier/> Hämtad 2013-04-21, Författare Hufvudstaden AB

⁵¹ <http://test.hufvudstaden.se/Om-oss/Snabbfakta/Historia/> Hämtad 2013-04-21, Författare Hufvudstaden AB

⁵² Hufvudstaden årsredovisning 2012, sid 52

⁵³ Dito Not 17

4.1.7 Översikt över värderingsprinciper

Företag	Framtiden	Wallenstam	Balder	Stena	Castellum	Hufvudstad.
Faktorer för Intern värdering	Kassaflödesmodell: Nuvärdesberäkning på totalt kapital	Kassaflödesmodell: Nuvärdesberäkning på totalt kapital	Kassaflödesmodell: Nuvärdesberäkning på totalt kapital	Kassaflödesmodell: Nuvärdesberäkning på totalt kapital	Kassaflödesmodell: Nuvärdesberäkning på totalt kapital	Kassaflödes- samt ortsprismodell: Nuvärdesberäkning och Nettokapitaliseringsmetod
Extern värdering, andel	Newsec & CB Richard Ellis AB 7 % av totala marknadsvärdet	-	Savillis Sweden, 100 %	Ja	NAI Svefa, 53 %	Newsec, NAI Svefa och Fortum fastighetsekonomi AB, 33 %
Avkastningskrav	5,0 %	kommersiella 5,8 % Bostad 3,8 %	kommersiella 6,2 % Bostads 5,5 %	-	3,0 % på realräntan	4,8 %
Inflationsförväntning	2,0 %	-	2,0 %	-	1,5 %	2,0 %
Vakansgrad	0,0 %	2,0 %	3,8 %	Bostad 1,0 % Kom. 15 %	8,0 %	3,7 %

Tabell 1: Jämförelser mellan olika fastighetsbolag för information framtagen ur årsredovisningar.

4.1.7 Newsec

Newsec grundades 1994 och erbjuder sedan dess sina kunder hjälp inom områdena rådgivning, försäljning och tillgångsförvaltning. De utför årligen ett stort antal affärer och förvaltar flera tusen fastigheter för sina kunder på lokal nivå och har därigenom stor kunskap om fastighetsmarknaden i Norra Europa.⁵⁴

De är specialiserade på bostadsfastigheter, industrifastigheter, kontorsfastigheter, byggrätter, bostadsrättsombildningar samt fastighetsbolag. Företaget anser att deras helhetsperspektiv innebär att de har en mycket god insyn på marknaden och således kan följa de senaste trenderna och förutse trendbrott på marknaden.⁵⁵

Newsec förvaltar ca 10 000 000 kvm, fördelat på 1000 fastigheter över Norra Europa, vilket gör dem marknadsledande på uthyrning. Företaget anser att deras storlek och löpande verksamhet leder till en ökad kunskap kring uthyrning. Med denna kunskap anser de sig bland annat kunna minska kundernas vakansgrad och därmed skapa lägre kostnader och en förbättrad ekonomi.⁵⁶

⁵⁴ <http://www.newsec.se/Om-Newsec/> hämtad 2013-04-22, författare, Newsec

⁵⁵ <http://www.newsec.se/Transaktioner/fastighetstransaktioner/> hämtad 2013-04-22, författare, Newsec

⁵⁶ <http://www.newsec.se/Asset-Management/> hämtad 2013-04-22, författare, Newsec

Företaget arbetar även med lokaluthyrning för sina fastighetsförvaltare och hjälper sina kunder att upprätta en handlingsplan för den optimala kundgruppen och ser till att kundens mål för lokaluthyrning uppfylls.⁵⁷

Under utförd intervju informerade Newsecs värderare, Andreas Börjeson, oss om att företaget använder sig av en ortsprismetod vid värdering av fastigheter eftersom de har så stor insyn på marknaden. Tack vare detta anser de att deras värderingar kommer närmare verkligheten än vad förvaltningsbolagen själva kan göra med sina interna värderingar.⁵⁸

4.1.8 NAI Svefa

NAI Svefa arbetar med att skapa långsiktiga värden och har kunder inom områdena värdering, analys, fastighetsrätt, transaktioner samt fastighetsinformation. Företaget fungerar som rådgivare för sina kunder i deras fastighetsaffärer.⁵⁹

Genom sina specialkunskaper inom fastighetsbranschen och att de är etablerade på 18 orter i landet, skapas ett mervärde för kunderna på lång sikt.⁶⁰

Företaget ingår även i NAI Global med 325 kontor fördelat över 55 länder och genom detta samarbete anser NAI Svefa sig kunna hjälpa internationella kunder in på den svenska marknaden, samtidigt som de öppnar upp för en internationell marknad för sina kunder i Sverige.⁶¹

Efter samtal med Åsa Henninge, affärschef analys på NAI Svefas kontor i Göteborg, har vi fått information om att företagen använder sig främst av en ortsprismetod vid värdering av kundernas fastighetsbestånd. Genom sina olika affärsområden anser företaget sig ha en mycket god insyn på marknaden, något som bidrar till att säkerställa fastigheternas verkliga värde.⁶²

4.1.9 CB Richard Ellis

Tack vare att CB Richard Ellis är verksamma i både Göteborg och Stockholm erbjuder de sina kunder en lokal service, där deras verksamhets omfattning bidrar till en ingående kunskap om fastigheter på flera större marknader världen över. De har tillgång till ett världsomspännande nätverk av kunnig personal, vilka bidrar till den värdefulla analys, research samt marknadskunskap som krävs för att erbjuda sina kunder goda råd i sina affärsbeslut.⁶³

⁵⁷ <http://www.newsec.se/Asset-Management/Lokaluthyrning/> hämtad 2013-04-22, författare, Newsec

⁵⁸ Intervju, Newsec, Andreas Björnsson, Värderare och Analytiker, Utförd 2013-05-02

⁵⁹ <http://www.naisvefa.se/sv/> Hämtad 2013-04-22, författare NAI Svefa

⁶⁰ <http://www.naisvefa.se/sv/NAI-Svefa/> Hämtad 2013-04-22, författare NAI Svefa

⁶¹ <http://www.naisvefa.se/sv/NAI-Svefa/Om-NAI-Global/> Hämtad 2013-04-22, författare NAI Svefa

⁶² Intervju, NAI Svefa, Åsa Henninge, Affärschef Analys, Utförd 2013-04-29

⁶³ http://www.cbre.se/se_sv/about_cbre Hämtad 2013-04-22, författare CBRE Sweden

Företaget anser att deras specialkunskaper inom sina verksamhetsområden kontorsuthyrning, kapitalmarknader, globala företagstjänster, lokaluthyrning, marknadsforskning, värderingsrådgivning samt logistikrådgivning är nyckeln till att fatta de mest lönsamma besluten för sina kunder.⁶⁴

Till skillnad från de övriga externa värderingsföretagen, som vi varit i kontakt med, förklarar Joakim Wallmark, värderare på CB Richard Ellis Göteborgskontor, att de använder sig av såväl en kassaflödesmetod samt en ortsprismetod vid värdering av förvaltningsfastigheter.

De anser att det är viktigt för förvaltningsföretag att utföra externa värderingar eftersom CB Richard Ellis besitter kunskap i ämnet som företagen inte har.⁶⁵

4.2 Intervjuer

Personliga intervjuer har genomförts på de utvalda företagen med personer som insatta i fastighetsvärdering. Dessa följer kronologiskt nedan:

Utförda 2013-04-24

- Balder, Markus Hansson, Ekonomichef
- Hufvudstaden, Daniel Massot, Affärsområdeschef för Göteborg
- CB Richard Ellis AB, Joakim Wallmark, Värderare

Utförd 2013-04-29

- NAI Svefva, Åsa Henninge, Affärschef Analys

Utförda 2013-05-02

- Newsec, Andreas Björnsson, Värderare och Analytiker
- Castellum, Malin Älmegran,

Utförd 2013-05-03

- Wallenstam, Anna Gullmarstrand, Ekonomichef

Utförd 2013-05-06

- Framtiden, Jennie Grafström, Fastighetsanalytiker
- Stena Fastigheter, Kim Olsson, Analytiker

Vid utförda intervjuer har frågor ställts kring nuvarande värderingsmetoder, svårigheter med dessa, samt hur IFRS 13 kommer att påverka framtida arbetssätt.

⁶⁴ http://www.cbre.se/se_sv/services Hämtad 2013-04-22, författare CBRE Sweden

⁶⁵ Intervju, CB Richard Ellis AB, Joakim Wallmark, Värderare, utförd 2013-04-24

4.2.1 Empiriskt resultat från intervjuerna

På frågan om deras nuvarande arbetssätt, beskriver fastighetsbolagen som utför interna värderingar, att de sätter tilltro främst till nuvärdesberäkningar i kassaflödesmodellen och att ortsprismetoden, kronor per kvadratmeter, är av sekundär betydelse för framtagandet av det verkliga värdet. För Hufvudstaden är den interna värderingen viktig för den långsiktiga planeringen och de anser att drift och underhåll, tillsammans med räntekostnader, är de största svårigheterna att ta fram. En orsak till att ortsprismetoden är av mindre betydelse för dem är att deras bestånd till huvuddelen består av kommersiella fastigheter i centrum, som saknar reella jämförelseobjekt. Då kommersiella fastigheter oftast har en högre grad av osäkerhet, genom större beroende av vakansgrad, är osäkerhetsintervallet för värderingen satt till 10 %, medan det för bostäder ligger på 5 %. Hufvudstaden väljer att utföra försiktiga värderingar, med fokus på långsiktig planering. De har märkt att energikostnader är en stor fast kostnad för driften och att det finns möjligheter att sänka dessa, vilket i sin tur har genomslag i kassaflödesanalysen. Balder i sin tur, som har en högre andel av bostäder i sitt fastighetsbestånd, anser inte att vakansgraden har lika stor betydelse, då efterfrågan på bostäder är stor i Göteborg, speciellt i centrum. Ofta har kommersiella fastigheter ett lägre antal hyresgäster per fastighet och blir därmed mer utsatta för påverkan av vakanser. Osäkerhetsfaktorn med vakanser för bostadsfastigheter är som störst då värderingsobjektet består av ett litet antal lägenheter. Balder räknar med en vakansgrad på 6 % över hela fastighetsbeståndet, vilket synes vara stabil över tiden. Markus Hansson på Balder tror att införandet av IFRS 13 kommer att få en marginell betydelse för deras arbete med värderingar, då deras arbetssätt i dagsläget innebär att analysera och kategorisera de olika värdepåverkande faktorernas relevans och påverkan för det slutgiltiga värdet. Detta även om Balder inte redovisar hur och vad de har kommit fram till utöver det faktiska värdet. För att påvisa relevansen i de internt utförda värderingarna låter Balder externa värderingsfirmor utföra värderingar på delar av det totala fastighetsbeståndet.

Castellum har enbart kommersiella fastigheter med lokaler i sitt fastighetsbestånd. Vid den interna värderingen av dessa, använder de ett eget poängsystem för urval av jämförelseobjekt som sålts på marknaden, vilka sedan ligger till grund för nuvärdesberäkningarna. De anser att drift och underhåll är den svåraste värdepåverkande faktorn att fastställa. Då de endast har kommersiella fastigheter med lokaler ligger den beräknade vakansgraden generellt på 10 %, vilken justeras för varje unikt värderingsobjekt. Dock nämner de att bankerna gärna ser en vakansgrad som understiger 5 % men de ser detta som svårt att uppnå. Den nya standarden IFRS 13 kommer förmodligen inte att påverka Castellum nämnvärt, då de redan i dagsläget gör bedömningar av de olika värdepåverkande faktorernas relevans.

Framtiden AB, som består av flera kommunala bolag, använder även de sig av ett flertal olika nyckeltal, i detta fall framtagna av externa värderare. Det är en tioårig kassaflödesberäkning som ligger till grund för värderingen av deras fastighetsbestånd. Nyckeltalen som används i deras beräkningar särskiljer sig från övriga bolag i studien, då beståndet till störst del består av bostadsfastigheter.

Eftersom nyckeltalen i Framtidens värderingsmodell är framtagna av de externa värderingsbolagen som de valt att använda sig av, upplever företaget inte några större problem med att ta fram data. Detta beror även på att de förvaltar det största fastighetsbeståndet, ca 50 % av hyresfastigheterna i Göteborg och därför har många jämförelseobjekt inom koncernen. Vakansgraden är mycket låg och anses vara förutsägbar då deras bostadsfastigheter ligger i attraktiva lägen. Förutom bostäder förvaltar Framtiden AB även vissa kommersiella fastigheter, såsom Scandinavium. I värderingen av så unika objekt som Scandinavium använder de sig av en annan värderingsmetod, då både en ortsprismetod och en kassaflödesmodell inte är tillämpningsbara. Istället använder de sig av en egen modell som bygger på kostnaderna för drift och underhåll, vilket kan anses vara en nuvärdesberäkning på totalt kapital. De tror att den nya förordningen kommer att medföra en ökning av komponentavskrivningar, vilket i sin tur kommer att påverka deras balansräkning.

Stena Fastigheter använder sig av en variant av nettokapitaliseringsprocenten, vilket innebär att fastighetens värde bygger på differensen mellan fastighetens hyresintäkter – drift och underhåll i förhållande till köpeskillingen. De anser att modellen innehåller få osäkerhetsfaktorer, där köpeskillingen är den svåraste faktorn att bestämma eftersom det förekommit få försäljningar på marknaden. De få försäljningarna leder även till att det är svårt att ta fram bra och liknande jämförelseobjekt och därför krävs justeringar för att ta fram ett verklighetsnära värde. Likt Framtiden har Stena Fastigheter en stor andel bostadsfastigheter i sitt fastighetsbestånd. Med 80 % bostadsfastigheter ser de sin interna värdering som mycket tillförlitlig och de lämnar enbart en liten andel av beståndet till externa skrivbordsvärderingar varje år. Urvalet av de fastigheterna som värderas externt sker enligt ett rullande schema, för att med jämna mellanrum kunna säkra upp den interna värderingen på varje fastighet. Stena Fastigheter har fastighetsbestånd även på andra marknader i Europa, exempelvis London, Frankrike och Amsterdam. De kan se skillnader på vakansgradens betydelse och anser inte att vakansgraden har någon större betydelse för Göteborgsmarknaden. Vidare anser Stena Fastigheter att det är viktigt att ta hänsyn till användarnas intresse vid fastighetsvärdering. Exempelvis när banker analyserar betalningsförmåga hos företagen, kan det anses vara missvisande, då företagen inte skulle kunna sälja av fastighetsbestånden i sin helhet.

Wallenstam ser, till skillnad från Framtiden, problem med att fastställa det interna avkastningskravet. Företaget omvärderar årligen sina avkastningskrav på varje objekt med hänsyn till de försäljningar som genomförts. Wallenstam avviker från de övriga fastighetsbolagen i och med att de enbart utför interna värderingar. De anser sig själva ha bäst insyn och kunskap om de egna fastigheterna, då de själva är en stor aktör på marknaden och genomför flera transaktioner årligen. Den interna värderingsmetod som används bygger på en ettårig kassaflödesmodell. Medan övriga företag beräknar sina nuvärden baserat på fleråriga prognoser anser Wallenstam att risken för felbedömningar av det verkliga värdet minskar med en kortare tidsperiod. De anser att samtliga värdepåverkande faktorerna är svårbedömda och därför hamnar på nivå tre i värdehierarkin enligt IFRS 13. Wallenstam innehar även kommersiella fastigheter med lokaler, bland annat på Kungssportsavenyn, och inriktar sig generellt på exklusiva lägen i centrum.

Detta medför att de har en relativt låg vakansgrad på 3 % av det kommersiella fastighetsbeståndet men tillägger att företaget måste vara flexibelt gentemot sina hyresgäster och kunna erbjuda större och mindre lokalytor efter behov. För bostäder ligger beräknad vakansgrad på nästan 0 % i Göteborg.

Wallenstam satsar på ny teknik för att sänka driftskostnaderna och är bland annat självförsörjande på el med egenägda vindkraftverk. Inom deras nyproduktion installeras individuella förbrukningsmätare för varje lägenhet, vilket minskar driftskostnaderna. Hyresgästerna har själva möjlighet att se sin förbrukning och påverka hyresnivån genom mindre förbrukning.

Gemensamt för de fastighetsbolag som väljer att värdera en viss andel av sitt bestånd externt är dels att möta lagens krav samt att öka deras trovärdighet på marknaden för deras nuvarande och blivande intressenter.

De externa värderingsfirmorna har en annan syn än fastighetsbolagen på vilken modell som är mest relevant. De använder sig i första hand av ortsprismetoden kr per kvadratmeter och ser nuvärdesmodellen som ett komplement. NAI Svefa använder alltid ortsprismetoden i sina värderingar, när de tar fram jämförelseobjekt. I urvalet av flera olika jämförelseobjekt använder företaget flertalet nyckelfaktorer samt ser över de värdepåverkande faktorerna såsom skick och hyresnivå. Detta görs på ungefär en till två bostäder för att försäkra sig om att objekten kan vara en bra jämförelse. Vidare upprättar de en kassaflödesberäkning över fastighetens värde med hjälp av hyresavtalens längd samt flera schablonmässiga bedömningar.

Bland de intervjuade företagen, som utför externa värderingar, skiljer sig Newsec sig något i sitt tillvägagångssätt från NAI Svefa och CB Richards Ellis genom att de lägger ortsprismetoden till grund för urvalet av jämförelseobjekt, för att sedan tillämpa dessa i en nuvärdesberäkning. De andra företagen tar fram sina jämförelseobjekt genom att se över jämförelseobjekt med liknande kassaflöden, för att sedan applicera dessa i ortsprismetoden, kr per kvadratmeter. Detta innebär att företagen väljer att kombinera de olika modellerna på lite olika sätt, där NAI Svefa och CB Richard Ellis inte enbart ser till jämförelseobjektens läge i sitt urval utan låter de olika nyckeltalen spela en större roll.

Newsec utför externa värderingar på ungefär 60 % kommersiella fastigheter och 40 % bostadsfastigheter och anser att avkastningskravet är den mest osäkra faktorn i värderingen. Deras värderingsmetod är en avkastningsmetod som bygger på ortsprismetoden och de anser att lokaler i de centrala delarna av Göteborg är lätta att värdera till verkligt värde till följd av den lägre vakansgraden. Vidare ser de inte att driftskostnader och fastigheternas belåningsgrad har så stor betydelse för värderingen. Till följd av finanskrisen var ortsprismetoden svår att tillämpa under 2009 då mycket få transaktioner ägde rum på den öppna marknaden, vilket även påverkar dagens marknad.

CB Richard Ellis använder sig av både ortsprismetoden och en kassaflödesmodell vid värdering av både bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter. De ser att den största osäkerhetsfaktorn finns i svårigheten att särskilja vilka kostnader som skall hänföras till den dagliga driften och vilka som hör till standardhöjande förbättringsarbeten på värderingsobjekten. IFRS 13 kommer antagligen inte påverka CB Richard Ellis i någon större omfattning men de tror att fastighetsbolagen kommer att utföra fler externa värderingar än i dagsläget.

Gemensamt för värderingsbolagen är att de har två olika värderingsnivåer, skrivbordsvärdering och fältvärdering. En skrivbordsvärdering innebär att företagen inte åker ut på plats och personligen besiktigar fastigheten utan gör enbart schablonsmässig bedömning.

Flertalet av företagen i studien har uttryckt vikten av att en fastighetsvärdering inte är en direkt vetenskap utan kan skilja sig beroende på individen bakom värderingen och deras användarperspektiv. Exempelvis nämnde Framtiden AB att deras två externa värderare, Newsec och CB Richard Ellis AB hade olika perspektiv vid värdering. Newsec företräder ett köpperspektiv och tenderar därför att värdera något högre än vad CB Richard Ellis AB gör, då de har ett bankperspektiv.

5. Analys

Efter intervjuerna har vi kommit fram till två viktiga insikter. För det första är valet av metod beroende av vem som skall använda informationen. En tydlig skiljelinje mellan de i undersökningen ingående fastighetsbolagen och de externa värderarna kunde iakttas, där fastighetsbolagen i högre grad betonar kassaflödesmodellen och de externa värderarna föredrar ortsprismetoden. Anledningen är att fastighetsbolagen har ett långsiktigt perspektiv och ortsprismetoden bygger enbart på aktuell jämförelsedata med försäljningar under en kortare tidsperiod. När fastighetsbolagen gör sina investeringskalkyler så är enbart kassaflöden intressanta eftersom detta är den enda informationen som är prognosticerbar på längre sikt, något som är intressant för deras löpande verksamhet. De externa värderarna har ett kortsiktigare perspektiv, då deras uppdrag går ut på att fastställa ett verkligt värde idag, som löpande förändras över tiden. De finansiella rapporterna kräver att det verkliga värdet omvärderas inför varje års bokslut. Dessutom kunde vi iaktta att det finns en skillnad inom gruppen externa värderare, där CB Richard Ellis har ett bankperspektiv som innebär att deras värderingar görs med en större försiktighet för att vara relevant över en längre tid. I en ständigt föränderlig marknad innebär det att en försiktig värdering tar hänsyn till de svängningar som uppstår på marknaden. När det gäller ett köparperspektiv, vilket används av de externa värderingsbolagen NAI Svefa och Newsec, ser man till de försäljningar som ligger nära i tiden, något som resulterar i ett mer tidsaktuellt verkligt värde.

För det andra kunde vi se att den information, som används i samtliga värderingsmetoder, bygger på faktorer som är observerbara och justerbara under olika omständigheter. Bland annat har vakansgraden olika stor betydelse, beroende på vilken typ av fastighetsbestånd som skall värderas.

Vakansgraden för kommersiella fastigheter med lokaler är svårare att fastställa eftersom hyresgästerna är färre till antalet än vid bostadsfastigheter, där vakansgraden är näst intill noll i Göteborgsområdet. Om en lokalhyresgäst säger upp sitt hyresavtal, får detta en större inverkan på vakansgraden, eftersom lokalhyresgäster har ett högre krav på lokalens utformning och storlek, vilket kan innebära stora kostnader för förvaltarna att tillgodose dessa behov. Vid bostadsfastigheter består en fastighet av flera lägenheter, där en ledig lägenhet bland flera, inte påverkar vakansgraden i samma utsträckning. En lägenhet har dessutom en större målgrupp med likartade behov, vilket gör det lättare att hitta en ny hyresgäst.

Ett annat exempel är hur räntekostnader påverkar fastigheternas värde och varierar dem emellan, beroende på storleken på den belåningsgrad som föreligger för värderingsobjektet. Aktuell världskonjunktur påverkar hur styrräntan sätts och således även bankernas avkastningskrav på utlånat kapital, det vill säga de satta räntenivåerna för lån på marknaden. Denna värdepåverkande faktor är därför ytterst individuell för de olika företagen och så också deras syn på belåningsgrad. Vi kunde genom utförda intervjuer fastslå att samtliga företag ansåg sig ha en låg belåningsgrad, oavsett om den låg på 20 % eller närmare 50 %.

5.1 Ortsprismetoden

Ortsprismetoden finns i fyra olika varianter men i praktiken är det bara två som används, nämligen i första hand nettokapitaliseringsprocenten och i andra hand Kr/m² bruksarea. Anledningen till att nettokapitaliseringsfaktorn är den mest använda är att den tar hänsyn till flest värdepåverkande faktorer som anses vara av betydelse. Kr/m² bruksarea är först tillämpningsbar när ett kvalitativt urval av värderingsobjekt har utförts. Vid värdering med hjälp av ortsprismetoder är det viktigt att se till aktuella data samt att göra urvalen av jämförelseobjekten på ett tillförlitligt sätt. Detta innebär att jämförelseobjekten skall likna värderingsobjektet i största möjliga mån, där så få justeringar som möjligt behöver göras. Det som kan komma att behöva justeras är de värdepåverkande faktorerna så som läge, hyresintäkter och skick. Vi anser att de ortsprismetoder som tillämpas, väl avspeglar marknaden och tillhandahåller ett verkligt värde som är tillförlitligt. Flera av företagen som vi intervjuade bekräftade att värden framtagna med hjälp av en ortsprismetod, väl stämde överens med faktiska försäljningar som senare genomförts. Däremot kan denna metod endast fungera väl under normala omständigheter, när tillräckligt många försäljningar sker på den öppna marknaden. Exempelvis var detta svårt att utföra under den senaste finanskrisen, då företagen såg en nedgång av försäljningar under 2009, vilket var en följd av bankernas större krav för utlåning. För kommersiella fastigheter föreligger även andra problem med ortsprismetoden då det kan vara svårt att hitta jämförelseobjekt, exempelvis lokaler i centrum såsom köpcentrat Nordstan, vilket inte har någon motsvarighet någon annanstans i Göteborg. På grund av de här två exemplen så kan man komma att behöva göra större justeringar för de ingående faktorerna i ortsprismodellen, som skapar en större osäkerhet för det framtagna värdet. De värdepåverkande faktorerna i ortsprismodellen hamnar därför i nivå 3 i värdehierarkin enligt IFRS 13.

5.2 Cash-flowmetoden

I de olika kassaflödesmetoderna blir syftet med värderingen ännu viktigare för valet av metod. Metoderna som nuvärdesberäknar framtida kassaflöden innehåller olika variabler. Valet av modell varierar främst av om det gäller en investering eller värdering av verkligt värde. För verkligt värde använder de utfrågade företagen sig av en variant av metoden nuvärdesberäkning av totalt kapital. Företagen tolkar själva begreppen i modellen och det innebär därför att faktorerna skiljer sig något åt mellan de olika företagen, exempelvis får de olika värdepåverkande faktorerna olika vikt. Vissa företag anser att vakansgraden eller avkastning på eget kapital är svårast att fastställa medan andra upplever att driftskostnaderna var mer osäkra.

Vi anser att restvärdet på fastigheten i slutet av kalkylperioden är svårt att fastställa på grund av att detta värde ligger långt fram i tiden samt att fastigheten ekonomiska livslängd är svårt att fastställa. Den största svårighet med ingående faktorer som de externa värderingsföretagen upplever med kassaflödesmodellen är drifts och underhållskostnader, vilka är beroende av förvaltningsplanen samt att ytskiktens livslängd kan vara svåra att med säkerhet fastställa. Förvaltningsbolagen ser dock inga problem med detta då de är experter på sina egna fastigheter. Den andra varianten av nuvärdesberäkning görs på eget kapital istället för på totalt kapital. Denna variant är emellertid inte användbar på värdering till verkligt värde utan lämpar sig bättre vid investeringskalkylering eftersom metoden tar hänsyn till amorteringar. Vidare fungerar även I/K-metoden dåligt på grund av att denna tar hänsyn till avskrivningar, något som inte är relevant vid värdering till verkligt värde.

För indelning av de värdepåverkande faktorerna i olika hierarkinivåer för kassaflödesmodellerna kan olika situationer uppstå som påverkar värderingen av de olika faktorerna. Till exempel kan underhållskostnaderna komma att förändras över tiden till följd av oförutsedda händelser samt att behovet av underhåll varierar kraftigt mellan olika fastigheter.

5.3 Produktionskostnadsmetoden

Av de intervjuade företagen är det ingen som använder sig av produktionskostnadsmetoden för framtagande av verkligt värde. Detta trots att vissa objekt leder till svårigheter att hitta bra jämförelseobjekt, som liknar värderingsobjektet. Metoden kan vara missvisande för äldre byggnader, då större justeringar för drift och underhåll behöver göras för att komma fram till ett verklighetsförankrat verkligt värde. Metoden används inte heller för nyare byggnader, då man istället kan se till anskaffningsvärdet vilket är det verkliga värdet för aktuell tidpunkt. Vi anser att produktionskostnadsmetoden skulle kunna vara ett bra alternativ vid värdering av mycket speciella objekt, exempelvis Scandinavium med mindre justeringar för slitage, drift och underhåll. De andra metoderna saknar relevans då jämförelseobjekt ej finns att tillgå samt att framtida intäkter är svåra att förutse och nuvärdesberäkna.

5.4 Modellernas kvalitativa egenskaper

Ortsprismetoderna tar hänsyn till flera av de kvalitativa egenskaperna som anges i föreställningsramen men den viktigaste kan anses vara relevans. Detta kommer till uttryck i hur modellen försöker finna likartade objekt för att jämföra andra fastigheter med den som ska värderas till verkligt värde. Modellens svaghet ligger i hur många justeringar som krävs för att få fram en trovärdig värdering på objektet. Under en lågkonjunktur, när få försäljningar genomförs på marknaden eller i områden där det är låg omsättning, uppstår svårigheter att hitta relevanta jämförbara objekt och större justeringar krävs. Under dessa omständigheter ökar kravet på försiktighet och kassaflödesmodeller är att föredra. Försiktighetsprincipen tillämpas även på väl fungerande marknader då företagen väljer att redovisa det lägre värdet framtagna genom ortsprismetoden av externa värderingsmän. Det faktum att IFRS 13 uppmuntrar till extern värdering av beståndet medför att neutraliteten och tillförlitligheten ökar i redovisad information genom användandet av oberoende källor.

Mot detta skall hänsyn tas till den kostnad som en extern värdering medför och till den faktiska nytta som företagen och dess användare erhåller från den framtagna informationen. Ett av de undersökta företagen ansåg att nyttan av externa värderingar inte översteg kostnaden och valde därför att enbart genomföra interna värderingar. Vi anser att även om aktuellt företag tycker sig ha stor insyn på den öppna marknaden kan kravet på neutralitet ifrågasättas då oberoende värderingsmän inte används. Vidare beskriver andra företag i studien att försiktighetsprincipen är så viktig att de använder flera olika externa värderingsmän och redovisar det lägsta värdet i finansiella rapporter när de framtagna externa värderingarna inte överensstämmer.

Kassaflödesmodellerna medför inte lika stora kostnader för företagen att ta fram som ortsprismetoden, då företagen redan har den i modellen ingående finansiella informationen. Mot detta skall ställas att såväl kraven på neutralitet och tillförlitlighet kan ifrågasättas eftersom inga oberoende parter tillfrågas. Dessutom kan relevansen anses minska på grund av de antaganden som görs om händelser som inträffar i framtiden. Betydelsen av de ingående faktorerna kan komma att variera mellan åren, något som är oväsentligt för ortsprismetoden som enbart tar hänsyn till nutid. Då företagen utför värderingar av sina fastighetsbestånd årligen kan det framtagna verkliga värdet genom en ortsprismetod anses vara aktuellt.

Produktionskostnadsmetoden tar i likhet med ortsprismetoden endast hänsyn till nutid och kan därför anses vara relevant i det avseendet att man kan verifiera kostnader för nybyggnation. Dock kan det inte anses vara relevant att jämföra en nybyggd fastighet med en redan existerande fastighet, då hänsyn måste tas till en fastighets ålder och skick. Denna metod kan därför enbart anses vara relevant för riktigt svårvärderade objekt som helt och hållet anses sakna jämförelseobjekt eller svårbestämda framtida kassaflöden. Beroende på hur detaljerad informationen kring kostnaderna intagna i värderingen är, kan relevansen i metoden ifrågasättas, samt att stor försiktighet bör iakttas för att inte övervärdera aktuellt objekt. Då värderingarna över tid kan komma att ligga nära varandra, kan jämförbarheten bli svår att göra, såväl inom det egna företaget över tid samt mellan andra företags tillgångar.

6. Slutsats

Den genomgående bedömningen bland de intervjuade fastighetsbolagen var att införandet av den nya standarden IFRS 13 inte skulle medföra några större skillnader på de idag använda metoderna, förutom kravet på mer information måste tillgodoses. Men vi tror annorlunda eftersom att kravet på den ökade informationen kommer att leda till att varje ingående faktor måste i högre utsträckning måste individuellt värderas för varje specifikt objekt, istället för att använda sig av schablonartade värden. Företagen kommer att inte enbart behöva förklara varför en viss modell används, utan också varför de ingående faktorerna är värdefulla för modellen. De externa värderarna välkomnade den nya standarden, då det troligtvis kommer att medföra en ökad efterfrågan på deras tjänster, men de trodde inte att det skulle komma att få någon effekt på deras sätt att arbeta. Vi tror emellertid att den ökade analys som krävs av de olika ingående faktorerna i modellerna, kommer att leda till en ökad flexibilitet gällande valet av värderingsmodell för de olika värderingsobjekten.

Detta för att minska andelen justeringar i syfte att normera värdena, som därmed kommer att vara mer verklighetsförankrade redan från början. Vi tror därför att det ökade informationskravet kommer att leda till en större tillförlitlighet av det framtagna verkliga värdet, vilket verifieras med utökad information i de finansiella rapporterna. Vi ser positivt på denna utveckling och anser att det finns möjligheter att använda sig av olika modeller för att på bästa sätt rätta sig efter de yttre omständigheter som föreligger på marknaden. Det enda som man med säkerhet kan bestämma är hur marknadsläget ser ut idag och vad som händer i framtiden är svårt att förutsäga. Många företag vittnade om svårigheter att använda sig av ortsprismodeller under 2009 till följd av få transaktioner på marknaden, då köpare upplevde svårigheter att ta upp nya krediter. I denna situation anser vi att en kassaflödesmodell är att föredra framför en ortsprismetod. Kassaflödesmodeller är bättre tillämpningsbara på kommersiella objekt eftersom de saknar bra jämförelseobjekt på marknaden vilket är lättare att ta fram när det gäller bostadsfastigheter på en fungerande marknad. Däremot kan en kassaflödesmodell vara bra vid värdering av bostadsfastigheter, då jämförelseobjekt saknas och flera av de ingående faktorerna med enkelhet går att fastställa. Många av de ingående faktorerna för kommersiella fastigheter kan vara svårare att fastställa, som till exempel vakansgrad och kostnader för att anpassa lokalerna till kundernas specifika krav. För kommersiella fastigheter kan därför en ortsprismetod vara att föredra framför en kassaflödesmodell.

Vi har även kommit fram till att informationens användning är av stor betydelse och att olika modeller kan komma att användas för att bättre möta de krav som olika användare ställer på de finansiella rapporterna. Det har framkommit av våra intervjuer med de olika företagen att de externa och interna värderarna har olika syn på verkligt värde, eftersom de har olika tidsperspektiv. De interna värderarna utför ofta värderingar som bygger på antaganden gjorda om framtida kassaflöden så långt som tio år fram i tiden och då blir det nutida verkliga värdet inte lika relevant. Bland de externa värderarna förekommer olika perspektiv vid införandet av deras värderingar, där några har ett köparperspektiv och andra har ett bankperspektiv.

De olika synsätten innebär att det framtagna värdet på ett objekt varierar beroende av vilket perspektiv den externa värderaren har, där försiktighetsprincipen väger tyngre vid ett bankperspektiv.

Sammanfattningsvis är svaret på frågeställningen att införandet av IFRS 13 kommer att få en större påverkan på värderingsmodellerna än vad fastighetsbolagen i dagsläget antar. Detta är positivt eftersom en större anpassbarhet, av både modeller och de ingående inputsen, kommer att minska skillnaden mellan det framtagna verkliga värdet och det faktiska värdet.

Till sist har vi även genom denna undersökning kommit fram till att en värdering inte är någon exakt vetenskap utan är starkt beroende på individen som utför de olika bedömningarna vid framtagande av verkligt värde. Vi tror därför att det ökade informationskravet som regelverket medför kommer att leda till större enighet och praxis för hur olika värden skall behandlas och analyseras.

6.1 Förslag till fortsatt forskning

Uppsatsen belyser företagens inställning till införandet av IFRS 13, som kommer att införas årsskiftet 2013/2014. Då de undersökta företagen inte tror att införandet av den nya standarden kommer att påverka deras arbetssätt nämnvärt, är det av intresse att senare undersöka vilka konsekvenser införandet faktiskt får. Vi rekommenderar därför att en ny studie görs i samband med nästa års redovisningsperiod, då förändringarna har implementerats.

7. Källförteckning

Litteratur och artiklar

Smith, Dag (2006), *Redovisningen Språk*, Lund: Studentlitteratur, upplaga 3

Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet (2008), *Fastighetsvärdering – Grundläggande teori och praktisk värdering*, LMV-rapport 2008:3

Fastighetsnytt nr 4/09 sid 30

Lagar och normer

Föreställningsram

IAS 40 Förvaltningsfastigheter

IFRS 13 Värdering till verkligt värde

Årsredovisningar

Castellum Årsredovisning 2012

Förvaltnings AB Framtiden Årsredovisning 2012

Fastighets AB Balder Årsredovisning 2012

Hufvudstaden Årsredovisning 2012

Stena Fastigheter Årsredovisning 2011

Wallenstam Årsredovisning 2012

Intervjuer

Balder, Markus Hansson, Ekonomichef, Utförd 2013-04-24

Hufvudstaden, Daniel Massot, Affärsområdeschef för Göteborg, Utförd 2013-04-24

CB Richard Ellis AB, Joakim Wallmark, Värderare, Utförd 2013-04-24

NAI Svefva, Åsa Henninge, Affärschef Analys, utförd 2013-04-29

Newsec, Andreas Björnsson, Värderare och Analytiker, Utförda 2013-05-02

Castellum, Malin Älmegran, Analytiker, Utförda 2013-05-02

Wallenstam, Anna Gullmarstrand, Ekonomichef, Utförd 2013-05-03

Framtiden, Jennie Grafström, Fastighetsanalytiker, Utförd 2013-05-06

Stena Fastigheter, Kim Olsson, Analytiker, Utförd 2013-05-06

Elektroniska källor

<http://www.fastighetsvarlden.se/insyn/topplistor/50-storsta-fastighetsbolagen/>, Publicerad 2011-02-01, hämtad 2013-04-10, författare Fastighetsvärlden. (Se bilaga 1)

http://www.fastighetsagarna.se/stockholm/opinion/vi-tycker/hyressattning_1 hämtad 2013-04-02, författare Fastighetsägarna

<http://www.framtiden.se/sv/Koncernen/Om-Framtiden/> hämtad 2013-04-20, uppdaterad 2012, författare Framtidskoncernen

<http://www.wallenstam.se/om/om-oss/historia/genom-aren/> hämtad 2013-04-20, uppdaterad 2013, författare Wallenstam AB

<http://www.stenafastigheter.se/om-stena-fastigheter/agare/Sidor/default.aspx> hämtad 2013-04-21, författare Stena Fastigheter AB

<http://www.stenafastigheter.se/om-stena-fastigheter/om-stena-fastigheter/Sidor/default.aspx> hämtad 2013-04-21, författare Stena Fastigheter AB

<http://www.stenafastigheter.se/om-stena-fastigheter/agare/Sidor/default.aspx> hämtad 2013-04-21, författare Stena Fastigheter AB

<http://www.stenafastigheter.se/om-stena-fastigheter/om-stena-fastigheter/Sidor/default.aspx> hämtad 2013-04-21, författare Stena Fastigheter AB

<http://www.castellum.se/> hämtad 2013-04-21, författare Castellum AB

<http://www.castellum.se/om-castellum/organisation.html> hämtad 2013-04-21, författare Castellum AB

<http://www.hufvudstaden.se/Om-oss/Snabbfakta/Vision-affarside-och-strategier/> hämtad 2013-04-21, författare Hufvudstaden AB

<http://test.hufvudstaden.se/Om-oss/Snabbfakta/Historia/> hämtad 2013-04-21, författare Hufvudstaden AB

<http://www.newsec.se/Om-Newsec/> hämtad 2013-04-22, författare Newsec

<http://www.newsec.se/Transaktioner/fastighetstransaktioner/> hämtad 2013-04-22, författare, Newsec

<http://www.newsec.se/Asset-Management/> hämtad 2013-04-22, författare Newsec

<http://www.newsec.se/Asset-Management/Lokaluthyrning/> hämtad 2013-04-22, författare Newsec

<http://www.naisvefa.se/sv/> hämtad 2013-04-22, författare NAI Svefa

<http://www.naisvefa.se/sv/NAI-Svefa/> hämtad 2013-04-22, författare NAI Svefa

<http://www.naisvefa.se/sv/NAI-Svefa/Om-NAI-Global/> hämtad 2013-04-22, författare NAI Svefa

http://www.cbre.se/se_sv/about_cbre hämtad 2013-04-22, författare, CBRE Sweden

http://www.cbre.se/se_sv/services hämtad 2013-04-22, författare, CBRE Sweden

8. Bilaga

Bilaga 1, 50 Största ägarna, Fastighetsvärlden nr 1 2011

FASTIGHETS BOLAG			FASTIGHETS BOLAG		
ORT/LAND	ANSVARIG	VÄRDE	ORT/LAND	ANSVARIG	VÄRDE
1 Vasakronan*	Stockholm	76,1	25 Niam	Stockholm	15,0
Ansvarig: Fredrik Wirdenius Beståndet har växt med över 5 mdr under fjärde kvartalet efter förvärv i Stockholm.			Ansvarig: Johan Bergman		
2 Akademiska Hus	Göteborg	48,8	26 AFA Fastigheter	Stockholm	14,5
Ansvarig: Mikael Lundström Bolaget har Sveriges troligen mest imponerande projektpportfölj. Letar ny VD.			Ansvarig: Tomas Ingemarsson		
3 Svenska Bostäder	Stockholm	35,6	27 Bostadsbolaget	Göteborg	14,4
Ansvarig: Pelle Björklund Landets största allmännyttan, har dock avyttrat stora bestånd.			Ansvarig: Bertil Rignäs		
4 Castellum	Göteborg	30,3	28 Balder	Göteborg	14,2
Ansvarig: Håkan Hellström			Ansvarig: Erik Selin		
5 Diligentia	Stockholm	29,8	29 Alecta	Stockholm	14,0
Ansvarig: Anders Kupsu			Ansvarig: Kent Jonsson		
6 Fabege*	Solna	26,6	30 Statens Fastighetsverk	Stockholm	13,5
Ansvarig: Christian Hemelin			Ansvarig: Thomas Norell		
7 Stockholmshem	Stockholm	27,5	31 Öbo	Örebro	13,2
Ansvarig: Ingela Lindh			Ansvarig: Ulf Rohlén		
8 Humlegården	Stockholm	24,0	32 Sisab	Stockholm	12,7
Ansvarig: Per-Arne Rudbert			Ansvarig: Johan Castwall		
9 AMF Fastigheter	Stockholm	23,5	33 Klöver	Nyköping	12,2
Ansvarig: Mats Hederos			Ansvarig: Gustaf Hermelin		
10 Wallenstam	Göteborg	22,6	34 Vital	Norge	11,9
Ansvarig: Hans Wallenstam			Ansvarig: Gro Boge		
11 Familjebostäder Sthlm	Stockholm	22,6	35 Valad	Australien	11,8
Ansvarig: Bosse Sundling			Ansvarig: Mikael Bruhn		
12 Akehus	Danderyd	21,7	36 Familjebostäder Gbg	Göteborg	11,5
Ansvarig: Pål Ahlsén			Ansvarig: Agneta Kores		
13 Stena Fastigheter	Göteborg	21,0	37 Gyllenforsen	Stockholm	11,3
Ansvarig: Ch. Armstrong Danwik			Ansvarig: Torbjörn Wiberg		
14 Kungsleden**	Stockholm	20,3	38 GE Capital Real Estate	USA	11,2
Ansvarig: Thomas Erséus			Ansvarig: Johan Wästlund		
15 Atrium Ljungberg	Stockholm	19,2	39 Pandox	Norge	10,8
Ansvarig: Anders Nylander			Ansvarig: Anders Nissen		
16 Hufvudstaden	Stockholm	19,1	40 Stångåstaden	Linköping	10,8
Ansvarig: Ivo Stopner			Ansvarig: Hans Lander		
17 Poseidon	Göteborg	18,2	41 Lundbergs	Norrköping	10,3
Ansvarig: Anders Söderman			Ansvarig: Peter Whass		
18 Acta*	Norge	17,3	42 Hemfosa*	Stockholm	10,2
Ansvarig: Martin Bruck			Ansvarig: Jens Engwall		
19 MKB	Malmö	16,9	43 RBS Nordisk Renting	Storbritannien	10,0
Ansvarig: Sonny Modig			Ansvarig: Reinhold Geijer		
20 SEB Trygg Liv	Stockholm	16,0	44 Steen & Ström	Norge	10,0
Ansvarig: Marita Loft			Ansvarig: Wilner Andersson		
21 Norrporten	Sundsvall	16,0	45 Heimstaden	Norge	9,8
Ansvarig: Anders Wiklander			Ansvarig: Patrik Hall		
22 Specialfastigheter	Linköping	15,7	46 Uppsalahem	Uppsala	9,8
Ansvarig: Peter Karlström			Ansvarig: Mikael Rådegård		
23 Unibail Rodamco	Frankrike	15,3	47 Jemhusen	Stockholm	9,4
Ansvarig: Olivier Coutin			Ansvarig: Kerstin Gillsbro		
24 Wihlborgs	Malmö	15,2	48 Fortifikationsverket	Eskilstuna	9,2
Ansvarig: Anders Jarl			Ansvarig: Lena Jönsson		
			49 Aberdeen	Stockholm	8,2
			Ansvarig: Kristina Najjar		
			50 Boulbee	Storbritannien	8,2
			Ansvarig: Christian Olofsson		