



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Hur går fastighetsbolag tillväga vid värdering?

– En undersökning av fem fastighetsbolag i Göteborg

D-uppsats

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Höstterminen 2004

Författare:
Namn Stefan Gabrielson
Namn Joel Sandwall

Födelseårtal:
1980
1980

Sammanfattning

Syftet med denna uppsats är att beskriva vilka värderingsmodeller som fastighetsbolag i Göteborg använder sig av vid värdering av hyreshus, samt beskriva hur dessa används. Påverkande faktorer kommer också att beskrivas.

1980-talets överhettade ekonomi ledde under början av 90-talet till att den svenska ekonomin kraschade. Många fastighetsbolag var överbelånade och gick därför i konkurs. Krisen som uppstod på fastighetsmarknaden ledde till att fastighetsbolagen fick sig en tankeställare och började omvärdera sitt sätt att värdera fastigheter. Det finns i vårt teorikapitel huvudsakligen tre metoder för fastighetsvärdering. Nuvärdesmetoden är benämning på de värderingsmetoder där användaren diskonterar framtida överskott eller nyttor till den tidpunkt då fastigheten önskas värderas. Ortsprismetoden bygger på en jämförelse mellan fastigheten som skall värderas och ett urval av jämförbara fastigheter. En fördel med denna metod är att den tar hänsyn till trender på marknaden som inte beaktats i kassaflödena. Produktionskostnadsmetoden bygger på att värderaren ser på vad kostnaden skulle bli för att uppföra en likadan byggnad. Metoden är särskilt användbar då värderaren önskar värdera ett objekt med speciella egenskaper. Det är viljan att minimera riskerna som gör att fastighetsbolagen använder sig av värderingsmetoder.

Samtliga de företag som intervjuats bygger sina värderingar på fastighetens driftsnetto. Tre av de fem fastighetsbolagen nuvärdesberäknar kassaflödena, medan de andra två upprättar något som liknar en budget. Vi tror att företagets ägarstruktur påverkar valet av värderingsmodell. De tre fastighetsbolag som använder sig av de teoretiskt mest avancerade metoderna vid fastighetsvärdering är också de företag som har störst skyldighet att visa upp för sina ägare hur företaget arbetar med värdering av fastigheter. Fyra av de fem fastighetsbolagen vi har intervjuat tar hänsyn till risken genom att justera kassaflödena, medan det femte hanterar risken genom att använda sig av olika diskonteringsräntor.

1. INLEDNING	5
1.1. BAKGRUND.....	5
1.2. PROBLEMFÖRMULERING.....	6
1.3. SYFTE.....	7
1.4. DISPOSITION.....	7
2. METOD	8
2.1. KVALITATIV METOD.....	8
2.2. UNDERSÖKNINGENS UTFORMNING.....	8
2.3. URVAL FÖR INTERVJUER.....	8
2.4. INTERVJUERNAS GENOMFÖRANDE.....	10
2.5. SAMMANSTÄLLNING AV INTERVJURESULTAT.....	10
2.6. KÄLLKRITIK.....	10
3. TEORI	12
3.1. DE OLIKA VÄRDERINGSMETODERNA.....	12
3.1.1. Nuvärdesmetoden.....	12
3.1.1.1. Cash- flowmetoden.....	13
3.1.1.2. Intäkt/kostnadsmetoden.....	13
3.1.2. Ortsprismetoden.....	14
3.1.2.1. Normeringsmetoder.....	15
3.1.2.2. Sammanvägning av ortspris och nuvärdesanalys.....	16
3.1.3. Produktionskostnadsmetoden.....	17
3.1.4. Sammanfattning.....	18
3.2. INVESTERINGSVARIABLER.....	18
3.2.1. In- och utbetalningar.....	18
3.2.2. Restvärdet.....	19
3.2.3. Kalkylräntan.....	20
3.2.4. Sammanfattning.....	20
3.3. RISK.....	21
3.3.1. Sammanfattning.....	22
4. EMPIRI	23
4.1. VÄRDERINGSMETODERNA.....	23
4.1.1. Akelius.....	23
4.1.2. Drott.....	24
4.1.3. Eklandia.....	25
4.1.4. Bostadsbolaget.....	26
4.1.5. Ernst Rosén.....	27
4.1.6. Sammanfattning.....	28
4.2. PÅVERKANDE FAKTORER.....	28
4.2.1. Kontaktar eller kontaktas ni vid förvärvsintresse?.....	28
4.2.2. Hur uppskattar ni fastighetens läge?.....	29
4.2.3. Hur uppskattas möjligheten att byta användningsområde?.....	30
4.2.4. Hur uppskattas framtida drift och underhåll?.....	30
4.2.5. Hur uppskattas framtida vakansgrader?.....	31
4.2.6. Hur uppskattas framtida hyresintäkter?.....	32
4.2.7. Hur uppskattar ni fastighetens restvärde?.....	32
4.2.8. Vad kan en felberäkning bero på?.....	33
4.2.9. Sammanfattning.....	34
4.3. DISKUSSION.....	34
5. SAMMANFATTNING	37
6. FORTSATT FORSKNING	39
KÄLLFÖRTECKNING	40

1. Inledning

I detta kapitel kommer vi att behandla rubrikerna bakgrund där vi skriver om historik och prisutveckling, problemformulering och syftet för uppsatsen samt en disposition där vi förklara hur uppsatsen är uppbyggd.

1.1. Bakgrund

Under början av 1980-talet genomfördes en devalvering av den svenska kronan, som skrevs ned med 16 %. En internationell konjunkturuppgång och sjunkande oljepriser förbättrade den svenska bytesbalansen och den inflation Sverige hade sjönk nu¹. Landet hade återhämtat sig från 1970-talets lågkonjunktur med hög inflation och arbetslöshet. Kredit- och valutamarknaden avreglerades. Återhämtningen från 70-talets kris började sakteliga hetta upp den svenska konjunkturen. Arbetslösheten sjönk och lönekraven steg vilket ledde till prisökningar. Marknaden började nu istället överhettas. Den avreglering som genomförts på kreditmarknaden ledde nu till en omfattande kreditexpansion där bankerna ägnade sig åt en omfattande utlåning, vilken till stor del placerades i fastigheter. Priserna på fastigheter började nu snabbt stiga, vilket gav bankerna säkerheter för att ge nya lån, vilka även dessa investerades i fastigheter.

Den inflation som nu rådde i Sverige ledde återigen till att den svenska kronan var övervärderad. För att öka trovärdigheten för den fasta växelkursen knöts kronan på våren 1990 till euron². Trots detta blev Riksbanken, för att försvara kronan, tvungna att hålla en allt högre styrränta. Nu vände den internationella konjunkturen nedåt, vilket ledde till minskad export och en på nytt stigande arbetslöshet. Samtidigt som detta skedde så hade den skattereform som innebar högre räntor och lägre inflation förändrat fastighetsmarknadens förutsättningar. I Sverige steg den reala låneräntan plötsligt med 11 %. Denna ”räntechock” gjorde att luften gick ur den uppblåsta fastighetsmarknaden, vilket resulterade i att värdet på fastigheterna sjönk. Plötsligt hade bankerna kraftigt övervärderade säkerheter på de lån de utfärdat. Staten fick nu gå in och rädda banksystemet som höll på att haverera.

Problemet var nu att kostnaderna för att rädda bankerna, i kombination med den fortsatt stigande arbetslösheten kom att påverka statsfinanserna. Misstron mot kronan drev upp marknadsräntorna vilket resulterade i ett utflöde av valutan. Hösten 1992 gjorde regeringen ett sista försök att stabilisera statens finanser genom ett sparpaket. Men varken detta eller den styrränta som nådde 500 % kunde stoppa valutaflykten. Valutarenserven tömdes och den svenska kronan fick nu flyta fritt.

Den fastighetshausse som tog fart i slutet av 80-talet berodde främst på spekulationsintressen. Fastighetsbolagen tävlade om att bjuda över varandra och de kunde snabbt köpa och sälja fastigheter med god vinst. Det var inte ovanligt i storstadsområdena att en fastighet kunde byta ägare uppåt 4 gånger på 2 år.

¹ Svanberg, H., *Grundläggande Makroekonomi*, sid. 59

² Ibid, sid. 60

”Jag köpte en kåk för 28 miljoner, dagen efter ringde mäklaren och fråga om jag ville sälja den för 29 miljoner³.”

Priserna under denna tidsperiod gav inte ägaren någon högre räntabilitet⁴, utan vinsterna som kunde göras byggde enbart på reavinster vid en försäljning. Fastigheterna var i vissa fall belånade upp till 150 % och då räntorna steg klarade många fastighetsbolag inte att betala dessa, vilket fick till följd att flera av dem gick i konkurs.

En fastighets värde kan enligt Aswath Damodaran bedömas med hjälp av:

De kassaflöden som den genererar, den osäkerhet som hänger samman med dessa och den förväntade tillväxten hos kassaflödena⁵. Detta innebär att ju högre tillväxt och ju lägre risk som kassaflödena ger, desto högre blir värdet på fastigheten. Idag är detta tankesätt inte på något sätt revolutionerande, men under slutet av 80-talet brydde många fastighetsbolag sig varken om kassaflöde eller risk, utan lät priserna stiga till orimliga nivåer och gjorde istället sina förtjänster på kortsiktigt ägande.

Under slutet av 80-talet skedde en lång prisuppgång på den svenska marknaden för hyreshusfastigheter. Denna vände 1991 då priserna dramatiskt föll. Inte förrän i slutet av 1993 började priserna på hyreshus vända uppåt igen. Sedan dess har prisindex för denna typ av fastigheter fortsatt uppåt.

Den enskilt viktigaste faktorn för hur prisutvecklingen på marknaden för hyreshusfastigheter har skett är efterfrågan på hyresmarknaden för bostäder⁶. Denna har de senaste åren ökat kraftigt i Göteborgsområdet, vilket har lett till i stort sätt obetydliga vakanser i hyreshus. Den stora efterfrågan på bostäder i Göteborg har därmed drivit upp priserna på hyreshusfastigheter. De senaste åren har även antalet nybildade bostadsrättsföreningar som köpt fastigheter ökat, vilket har drivit upp priserna ytterligare.

1.2. Problemformulering

I och med fastighetshausen på 80-talet och de konsekvenser den fick för den svenska ekonomin, anser vi det viktigt att stämma av vilka värderingsmetoder som fastighetsbolag idag använder sig av, då avsaknaden av värderingsmetoder var en av orsakerna till de problem som uppkom. Vi har valt att genomföra undersökningen i Göteborg för att det är en region med en stadigt ökande prisutveckling. Givetvis finns det flera liknande regioner i Sverige men då vi ville att respondenterna skulle agera på samma lokal marknad valde vi att genomföra intervjuerna i Göteborg.

Vi försöker inte komma med en lösning på hur värdering skall göras eller komma med åsikter om vilket företag som sköter sina värderingar på det mest lämpliga sättet. Tanken med uppsatsen är att den skall beskriva hur värdering av hyreshus går till i Göteborg år

³ Jan-Olof Bohlin

⁴ Persson, Axel, fastighetsvärdering, sid. 44

⁵ Damodaran, A, *Investment valuation*, sid. 729

⁶ Ibid, sid. 99

2004. Vår förhoppning är att uppsatsen skall kunna ligga till grund för framtida studier. Vi har inte funnit några tidigare undersökningar som vi anser behandlar uppsatsens ämne.

De sökmotorer vi använt oss av är: Gunda, Libris, Academic Search Elite, Artikelsök, Business Source Premier och JStor. De sökord vi använt är: "Real estate appraisal", "Real estate valuation", "valuing real estates", "fastighetsvärdering", "värdering av hyresfastigheter" och "värdering av hyreshus". Vi hoppas att med denna uppsats kunna förenkla framtida undersökningar där exempelvis intresse kan finnas att titta på hur användandet av värderingsmodeller förändrats över tiden.

1.3. Syfte

Syftet är att beskriva vilka värderingsmodeller som fastighetsbolag i Göteborg använder sig av vid värdering av hyreshus som är avsedda för bostadsändamål samt hur de går tillväga. Påverkande faktorer kommer också att beskrivas för att ge en ökad förståelse för fastighetsvärdering.

1.4. Disposition

Uppsatsen är uppdelad i sex kapitel, där kapitel 1 behandlar bakgrund, problemformulering och syfte. Kapitlet efter detta förklarar vilka metoder vi använt under författandet av uppsatsen. Det 3: e kapitlet innehåller de teorier som vi valt att presentera för att underlätta för läsaren. Detta kapitel är uppdelat i tre huvudsakliga delar vilka är: De olika värderingsmetoderna, investeringsvariabler och risk. Efter detta följer empirikapitlet, som är kapitel 4. Kapitlet är uppdelat i tre avsnitt där det första avsnittet handlar om vilka värderingsmodeller fastighetsbolagen använder och det andra avsnittet handlar om påverkande faktorer, den tredje och sista delen av empirikapitlet är en diskussion av de sätt företagen valt att värdera fastigheter på och orsaker till dessa. Det 5: e och näst sista kapitlet är en sammanfattning av vad vi kommit fram till i respektive kapitel. Det sista kapitlet är kapitel 6 som innehåller rekommendationer om fortsatt forskning.

2. Metod

I det första kapitlet har vi redovisat varför vi blev intresserade av ämnet samt vad syftet med uppsatsen är. Vi skall under denna rubrik presentera de olika arbetsätt vi valt att använda oss av under författandet av uppsatsen.

2.1. Kvalitativ metod

En fördel som vi ansåg var viktig med metodvalet var att det inte satte så många begränsningar för de svar som uppgiftslämnaren kunde ge. Det blev alltså ett mer nyanserat material som samlades in. Då metoder för värdering kan tillämpas på många olika sätt tyckte vi att det var viktigt att vi fick den närhet till respondenterna som kunde nås via en kvalitativ metod. Det var viktigt att de kunde tillåtas utveckla sina resonemang för att beskrivningen av deras arbetsätt skulle bli så tydlig som möjligt. Detta hade inte varit möjligt på samma sätt om vi använt oss av en kvantitativ metod⁷.

Vi ville genomföra intervjuer på så sätt att de skulle vara ansikte mot ansikte samt att de skulle vara semistrukturerade. Denna intervjuform ger öppna svar och respondenterna får möjlighet att utveckla sina svar, idéer och tankar⁸. Det finns både för och nackdelar med detta arbetsätt. Några av fördelarna är att intervjuer är lämpade för att ge djupgående och detaljerad data, de är flexibla då justeringar av undersökningsinriktningen kan göras under intervjun och de har hög svarsfrekvens. Detta passar vårt syfte då vi verkligen kan få reda på vad respondenten menar med att de använder sig av exempelvis ortsprismetoden. Några av nackdelarna är att de ger tidskrävande analyser, vilket begränsade antalet intervjuer som kunde genomföras. Data som samlats in baseras på vad människor säger snarare än vad de gör⁹. Intervjuerna har genomförts med hjälp av bandspelare och även om respondenterna kan ha blivit hämmade av detta så tyckte vi att det var värdefullt att få med så mycket information som möjligt. I vårt fall vägde fördelarna tyngre. Den typ av kvalitativ intervju som vi valt att använda oss av gör att vi genom att ställa enkla frågor får svar som är omfattande och komplexa¹⁰.

2.2. Undersökningens utformning

Syftet med vår uppsats är att beskriva ett fenomen, alltså hur någonting ser ut i verkligheten. Därför hamnar vårt sätt att arbeta med uppsatsen i gruppen deskriptiva undersökningar, vars uppgift är att vara beskrivande.

2.3. Urval för intervjuer

Vid urvalet av respondenter var det viktigt för oss att få en tillräckligt stor bredd så att det kunde verka som representativt för de större fastighetsbolagen i Göteborgsområdet. Vi

⁷ Jacobsen, D.I., *Vad, hur och varför?*, sid. 142

⁸ Denscombe, M., *Forskningshandboken*, sid. 135

⁹ Ibid, sid. 161

¹⁰ Trost, J., *Kvalitativa intervjuer*, sid. 7

valde ut bolagen via en förteckning över fastighetsbolag i Göteborg som vi fann på www.constellator.se. På denna sida fanns, enligt vad vi kände till, samtliga större fastighetsbolag i Göteborg listade. Listan kompletterades med utdrag från Gula Sidorna för att vi skulle försäkra oss om att vi hittat alla bolag som kunde tänkas ingå i populationen. När vi nu hade fått en god bild över vilka aktörer som var verksamma, skickade vi ett mail till de bolag som vi visste hade bostadsfastigheter. Detta tog vi reda på genom att besöka respektive bolags hemsida. Totalt skickade vi ut cirka 15 mail. Med de fastighetsbolag som först tackade ja bokades sedan tid och plats för genomförandet av intervjuerna. Vi valde medvetet ut bolag som var lite större, då vi ville försäkra oss om att de hade god erfarenhet av fastighetsköp. Det slumpade sig så att de fem första fastighetsbolag som var villiga att medverka i uppsatsen representerade tre olika typer av ägarstrukturer, nämligen privat, kommunalt och börsnoterat. Då vi upptäckte detta beslutade vi oss för att vi hade fått den spridning på ägarstruktur som vi önskade. Det minsta bolaget som kom att ingå i empirin blev Ernst Rosén som har en uthyrningsbar yta om cirka 335 000 kvm. Tre av de fastighetsbolag som kom att ingå i undersökningen var verksamma under fastighetshaussen på 80-talet medan de två övriga har tillkommit efter. Ett av de senare tillkomna är en produkt av haussen på så sätt att stora delar av fastighetsbeståndet kom från fastigheter som bankerna inkrävde i samband med krisen.

För att få kontakt med rätt person i varje bolag, frågade vi i det första mailet efter den person inom bolaget som var ansvarig för värderingen av fastigheter eftersom den ansvarige kunde ha olika typer av befattningar inom företaget. Vi beskrev även syftet. Företagen erbjöds även att vara anonyma i uppsatsen om så önskades, ingen sådan önskan framfördes

När en undersökning skall genomföras är det oftast en omöjlighet att hämta information från alla individer inom den kategori forskaren vill undersöka. Detta löser han genom att låta en mindre del av urvalet vara representativt för hela populationen. I takt med att urvalets storlek i förhållande till populationen minskar, minskar också möjligheterna att kunna dra generella slutsatser utifrån de intervjuer forskaren genomfört. Den totala populationen i vårt fall är ca: 20 stycken. Våra respondenter representerade två privatägda bolag, ett stiftelseägt bolag, ett börsnoterat bolag och ett kommunalt bolag. Det intressanta med den spridda ägarstrukturen är att fastighetsbolagen har olika typer av målsättningar, insyn, avkastningskrav, beslutsförfarande och sätt att värdera.

Skall forskaren låta ett urval representera en hel population är det viktigt att urvalet genomförs på ett korrekt sätt. Den typ av urval som vi har använt oss av för att finna den del av populationen som vi skall intervjua återfinns inom kategorin icke-sannolikhetsurval, där vårt tillvägagångssätt bäst passar in under underkategorin *subjektivt urval*. Subjektivt på så sätt att vissa företag har bearbetat mer än andra för att få med dem i undersökningen. Vi vill dock poängtera att urvalet ytterst är beroende av företagets samarbetsvilja.

2.4. Intervjuernas genomförande

De personer som intervjuats för uppsatsen, deras titel, företag och i vilken ordning intervjuerna skett anges nedan:

Martin Frykberg, Fastighetsekonom Bostadsbolaget AB
Tage Christoffersson, VD Eklandia Fastighets AB
Reine Rosén, VD Byggnadsfirman Ernst Rosén AB
Jan-Olof Edman, Fastighetschef Göteborg Bostads AB Drott
Anders Hammar, Chef för Västra Sverige Akelius Fastigheter AB

Intervjuerna började med att vi förklarade syftet med uppsatsen, så att inga missförstånd skulle ligga till grund för de svar som gavs. Frågorna ställdes en åt gången, men vi valde att inte avbryta någon av respondenterna, utan lät dessa prata fritt. Detta gjorde att samtliga frågor sällan behövde ställas då de redan blivit besvarade genom andra frågor. Vi försökte också ställa frågorna i en logisk och naturlig ordningsföljd för att underlätta så mycket som möjligt för respondenterna¹¹. För att den dialog som fördes med respondenten skulle ge oss så mycket information som möjligt, valde vi att spela in intervjuerna på band. Genomförandet tog 30-60 minuter beroende på vem som intervjuades. Efter detta renskrevs bandinspelningarna på dator, för att kodning av materialet enklare skulle kunna genomföras. De frågor som vi ställde till respondenterna var ganska omfattande vilket ledde till att de ibland kom att innehålla flera frågor i en. När intervjuer sker på detta sätt finns det en risk att respondenten bara svarar på den sista frågan¹². Vi såg därför till att gå tillbaka och ställa om de frågor som ej besvarats.

I de fall där respondenten inte har kunnat besvara någon av frågorna har denna information samlats in genom kompletterande mail till någon annan person inom företaget samt genom fakta från fastighetsbolagens årsredovisningar.

2.5. Sammanställning av intervjuresultat

Vi skrev ned intervjuernas innehåll, uppdelningen var sådan att det tydligt framgick vad som var våra frågor och vad som var svar från respondenterna. Kodningen av intervjuerna gick till på så sätt att vi försökte urskilja och kategorisera de gemensamma dragen i respondenternas svar. På så sätt kunde vi lättare strukturera vår empiri, som sedermera kom att bli empirikapitlet.

2.6. Källkritik

Med validitet menas giltighet. Alltså, har vi mätt det vi ville mäta¹³? För att ta reda på detta är det viktigt att kritiskt granska den fakta som forskaren samlar in under arbetet med uppsatsen. Denna fråga har vi ställt oss själva flera gånger under uppsatsen och vi hoppas att vi har lyckats uppnå en hög validitet.

¹¹ Lantz, A., *Intervjumetodik*, sid. 64

¹² Jacobsen, J.K., *Intervju- Konsten att lyssna*, sid. 116

¹³ Jacobsen, D.I., *Vad, hur och varför?*, sid. 189-190

Vid genomförande av intervjuer är det viktigt att vara medveten om intervjuareffekten. Denna innebär att respondenterna svarar olika på frågor de får, beroende på hur de uppfattar den som intervjuar dem¹⁴. En sak som påverkar respondenterna är intervjuarens ålder och detta avspeglas i hur mycket information respondenterna är villiga att ge och hur ärliga de är. Under genomförandet av intervjuerna upplevde vi att en av respondenterna i vissa fall överförklarade sina svar, vilket kom att innebära att det var svårare att nå det djup på svaren vi var ute efter. Vi tror att detta har att göra med vår unga ålder.

I vår uppsats har vi valt att inrikta oss på fem stycken fastighetsbolag. Vi har intervjuat en person från varje fastighetsbolag och följt upp med frågor till andra personer inom företaget i de fall respondenten inte kunnat svara på en eller flera frågor. Det är möjligt att antalet respondenter inte blev så många och detta kan påverka de slutsatser vi kan dra utifrån intervjuerna. Vi måste därför vara försiktiga med att generalisera för mycket utifrån undersökningens resultat. Den begränsade storleken på urvalet innebär inte att resultatet från undersökningen på något sätt ogiltigförklaras¹⁵.

En annan viktig fråga är, kan vi lita på de källor vi använt?¹⁶ Vi måste alltid bedöma källans kvalitet för att kunna avgöra hur trovärdig den är. Detta gäller både de personer som intervjuats och de teorier forskaren använt sig av. En kvalitativ undersökning är aldrig bättre än den data den lyckats samla in och dess data kommer alltid från någon form av källa. Vi måste därför alltid vara källkritiska.

Ett av målen under arbetet med uppsatsen har varit att försöka inta ett så objektiva förhållande till det vi undersöker som möjligt. Vi är emellertid medvetna om att uppsatsen säkerligen har präglats av våra personliga åsikter under arbetet med exempelvis informationsinsamling, sammanställning och genomförande av intervjuer och under undersökningens utformning som helhet.

¹⁴ Denscombe, M., *Forskningshandboken*, sid. 138

¹⁵ *Ibid*, sid. 30-34

¹⁶ Jacobsen, D.I., *Vad, hur och varför?*, sid. 259

3. Teori

I Jordabalkens första kapitel går det att läsa att ”Fast egendom är jord. Denna delas in i fastigheter”. I andra kapitlet står det att byggnaden på fastigheten räknas som fastighetstillhör.¹⁷ I vardagligt språk talar vi ofta om fastigheter som om de vore byggnader, vilket alltså är felaktigt då fastigheter är själva marken. När vi i uppsatsen använder ordet fastighet så är det dock byggnaden vi åsyftar.

Att värdera fastigheter är ingen exakt vetenskap, utan bygger på prognoser om framtiden och det värde som värderaren kommer fram till är endast en uppskattning. När vi under arbetet med uppsatsen studerat teorier inom ämnet fastighetsvärdering fann vi huvudsakligen tre olika värderingsmetoder som ständigt återkom både i svensk och i amerikansk litteratur. Dessa är nuvärdesmetoden, ortsprismetoden och produktionskostnadsmetoden.

När en fastighet skall förvärfvas så värderas denna för att köparen skall få en uppfattning om vad den har för värde. Det kan dels vara vilket värde fastigheten har på marknaden men också vilket värde den har för köparen. Vi skall i detta kapitel försöka bena ut begrepp och öka förståelsen för faktorer som påverkar beslut vid fastighetsförvärv och även de osäkerheter som uppkommer med ett fastighetsförvaltande kommer att diskuteras. Kapitlet börjar med en diskussion om värdebegreppet.

3.1. De olika värderingsmetoderna

Under denna rubrik kommer de tre vanligaste teoretiska metoderna för fastighetsvärdering att presenteras. De tre metoderna är nuvärdesmetoden, produktionskostnadsmetoden och ortsprismetoden.

3.1.1. Nuvärdesmetoden

Nuvärdesmetoden, eller avkastningsmetoden som den också kallas, är en sammanfattande benämning på värderingsmetoder där användaren diskonterar framtida överskott eller nyttor till den tidpunkt då fastigheten önskas värderas. Nettoavkastningen för en fastighet består av intäkterna från hyran subtraherat med kostnaderna för drift och underhåll.

Nuvärdesmetoden kan i sin tur delas in i cash-flowmetoden och intäkt/kostnadsmetoderna. De båda metoderna kan användas vid marknadsvärdering och avkastningsvärdebedömningar. Resultatet av bedömningarna beror på värderarens marknadskännedom, vilket tydliggörs i att ju bättre kännedom värderaren har om marknaden, desto bättre kommer de parametrar som används i respektive modell att stämma överens med verkligheten. Använder värderaren sig istället av en avkastningsbedömning kommer ägarens bedömningar och krav att bilda avkastningsvärdet på fastigheten¹⁸.

¹⁷ Sveriges rikes lag, Jordabalken

¹⁸ LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 121

Vilket av marknadsvärdet och avkastningsvärdet är då mest intressant vid en värdering? Det beror givetvis på varför värderingen genomförs och vilken situation vi befinner oss i. Vid mer omfattande fastighetsekonomisk analys är båda värdena av intresse.

3.1.1.1. Cash- flowmetoden

Använder värderaren den här metoden så räknar han med löpande betalningsströmmar över kalkylperioden. Nettot för varje år diskonteras till den tidpunkt då värderingen önskas. Restvärdet vid kalkylperiodens slut skall också uppskattas och diskonteras tillbaka till den tidpunkt som värderingen avser¹⁹.

Vid värderingar med diskonterade kassaflöden finns det vissa begränsningar. Det är både svårt att uppskatta diskonteringsräntan och storleken på de framtida kassaflödena. De sistnämnda kan snabbt förändras om oförutsedda drift- och underhållskostnader uppkommer. Även uppskattningen av fastighetens restvärde innehåller osäkerhet då detta ofta ligger långt fram i tiden.

Det påstås ibland att värderingsmetoder som bygger på diskonterade kassaflöden inte tar hänsyn till marknadsvillkor. Detta argument finner dock motstånd hos Aswath Damodaran²⁰. Han menar att kassaflödena skall reflektera marknadens villkor. Vilket betyder att när vi har en positiv marknadsutveckling så kommer detta att reflekteras i exempelvis högre hyresintäkter till följd av lägre vakansgraderna.

3.1.1.2. Intäkt/kostnadsmetoden

I den här metoden förenklas beräkningen genom att endast driftnettot är ett används. Driftsnettot räknas fram genom att kostnaderna dras från intäkterna. Intäkterna är vanligtvis hyra och räntebidrag medan kostnaderna kan var utgifter som: Renhållning, uppvärmning, fastighetsskatt och räntor på lån²¹.

Intäkt/kostnads metoderna kan delas upp i två olika metoder: Den ena är räntabilitetsmetoden vilken innebär att driftnettot som räknats fram för det första året evighetskapitaliseras²². Denna metod behandlar alltså inte restvärdet. Den andra metoden kallas diskonteringsmetoden och innebär att driftnettot nuvärdesberäknas för en begränsad period. Vi kan t.ex. använda oss av en 5 års period eller en 10 års period, plus en beräkning av restvärdet som diskonteras till nuvärdet.

Diskonteringsmetoden och cash-flowmetoden har en likadan uppbyggnad, en begränsad kalkylperiod och ett restvärde vid kalkylperiodens slut. Den stora skillnaden mellan metoderna är att cash-flowmetoden har löpande uppskattningar av inbetalningar och

¹⁹ se rubriken 3.3.2. Restvärde

²⁰ Damodaran, A, *Investment valuation*, sid. 749

²¹ Mäklarsamfundet, *Lärobok i fastighetsförmedling*, sid. 167

²² Institutet för fastighetsvärdering, *Fastighetsnomenklatur*, sid. 163

utbetalningar under kalkylperioden, medan diskonteringsmetoden har samma storlek på driftnettot under kalkylperioden.

Cash-flowmetoden är mer kvalificerad än diskonteringsmetoden och kräver i regel datorstöd för att investeraren skall kunna åstadkomma korrekta värderingar²³. Räntabilitetsmetodens fördel är att den är väldigt lätt använd men det kan också lätt bli fel på grund av att schabloniseringsgraden är stor och mycket förutsätts.

Tanken med de metoder att räkna fram fastighetens värde som redovisats ovan är att värdet på hyresfastigheten är lika med nuvärdet av de förväntade framtida kassaflöden som fastigheten kommer att generera.

3.1.2. Ortsprismetoden

Ortsprismetoden bygger på jämförelser mellan fastigheten som skall värderas och ett urval av jämförbara fastigheter²⁴. Med jämförbara menas exempelvis fastigheter av liknande storlek, skick, ålder, läge, typ och försäljningsdatum.

Det första momentet i denna metod är att finna fastigheter att jämföra med samt att ta fram den information som behövs från varje enskild fastighet. Skulle det vara svårt att hitta liknande fastigheter att jämföra med på grund av allt för stora skillnader mellan jämförelseobjekten och fastigheten som skall värderas, är det viktigt att de fastigheter som väljs ut för jämförelsen reflekterar både fastigheter med bättre och med sämre egenskaper än värderingsobjektet.

Därefter analyseras och jämförs dessa fastigheter med den fastighet som skall värderas. Det gäller här att finna de speciella karaktärsdragen som är viktiga och nödvändiga för att kunna fastställa värdet på en fastighet. Detta för att kunna avgöra hur pass jämförbara objekten egentligen är. Fakta som används bygger till stor del på statistiska data²⁵. Arbetsgången med ortsprismetoden kan kortfattat beskrivas på följande sätt:

Nyligen skedda försäljningar → analysera dessa → justera skillnader → uppskattat värde

Marknadsvärdebedömningar bör så långt det är möjligt göras med användning av ortsprismetoden²⁶. Metoden är enklare och mer direkt än vad nuvärde- och produktionskostnadsmetoden är. Den kräver dessutom färre kalkyleringar. Enligt Betts och Ely, författare till boken *Basic real estate appraisal*, innebär enkelheten att denna värderingsmodell kan komma att ge ett mer tillförlitligt värde än de andra två metoderna²⁷.

²³ LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 121

²⁴ Betts. R.M, *Basic real estate appraisal*, sid. 159

²⁵ Ibid, sid. 157

²⁶ Institutet för fastighetsvärdering, *Fastighetsnomenklatur*, sid. 167

²⁷ Betts. R.M, *Basic real estate appraisal*, sid. 159

En fördel med ortsprismetoden är att den tar hänsyn till trender på marknaden som inte beaktats i kassaflödena²⁸. Detta då de priser som nyligen betalats för liknande fastigheter, bygger på vad marknaden var beredd att betala för dem. Marknadens antaganden bygger i sin tur på aktuella händelser och yttre faktorer som är svåra att sätta in i en modell när värdet på en bostadsfastighet skall kalkyleras. Detta kan exempelvis vara utsikt, miljö, avstånd till kollektivtrafik, skola eller affärer.

En hyresfastighet är sällan den andre lik. För att vi skall kunna jämföra dem måste därför priserna normeras. Med detta menas att de räknas om till en gemensam prispåverkande faktor.

3.1.2.1. Normeringsmetoder

Eftersom fastigheter är heterogena blir det inte meningsfullt att direkt jämföra betalda priser på fastighetsmarknaden. För det första måste priserna jämföras inom en homogen delmarknad. För det andra måste priserna räknas om till en kvot mellan pris och en eller flera prispåverkande faktorer hos fastigheten och därigenom får vi fram nyckeltal. Detta brukar kallas normering²⁹. Nedan följer en beskrivning av fyra olika normeringsmetoder:

Bruttokapitaliseringsfaktorn (BKF)- Beräknas för att vi skall kunna jämföra priser på fastigheter. Köpeskillingen divideras med bruttoårshyran för jämförelsefastigheten³⁰. På detta sätt får vi fram fastighetspris per hyreskrona. Denna procedur genomförs på samtliga jämförelseobjekt. På detta sätt får vi fram ett medeltal av BKF. Sedan multipliceras det genomsnittliga BKF-värdet med bruttohyran på den fastighet som skall värderas, vilket ger oss dess marknadsvärde. Metoden används främst då vi snabbt vill få fram överslagsmässiga marknadsvärden.³¹

Nettokapitaliseringsfaktorn (NKF)- Fastighetens driftsnetto divideras med dess försäljningspris och vi får fram nettokapitaliseringsprocenten, mera känd som fastighetens direktavkastning³². Detta görs på samtliga jämförelsefastigheter och vi får fram den genomsnittliga direktavkastningen. Därefter divideras värderingsobjektets driftsnetto med den genomsnittliga direktavkastningen och vi får fram marknadsvärdet. NKF-metoden är kanske den mest använda metoden.

Köpeskillingskoefficienten- Värderaren dividerar köpeskillingen med fastighetens taxeringsvärde och får på så vis fram köpeskillingskoefficienten, vanligtvis kallad för K/T- värdet³³. Detta görs för var och en av jämförelsefastigheterna och på detta sätt får värderaren fram det genomsnittliga priset per taxeringskrona. Den genomsnittliga köpeskillingskoefficienten från jämförelseobjekten multipliceras sedan med taxeringsvärdet på den fastighet vi önskar värdera. Taxeringsvärdet baseras på

²⁸ Damodaran, A, *Investment valuation*, sid. 750

²⁹ Bejrums, H., et. al., *Hyresfastigheter*, sid. 53

³⁰ Jepson, J. et. al., *Fastighetsanalysverktyg*, sid. 11

³¹ LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 116

³² Jepson, J. et. al., *Fastighetsanalysverktyg*, sid. 11

³³ Ibid, sid. 11

värdepåverkan från de viktigaste prispåverkande faktorerna³⁴. Ett sätt att jämföra olika fastighetsförvärv är alltså att relatera dem till taxeringsvärdet.

För att denna metod skall ge tillfredställande resultat måste fastigheten vara av allmän karaktär det vill säga att den inte är av säregen natur med alltför individuella attribut. Problemet med användningen av taxeringsvärdet är att det är en översiktlig bedömning, vars syfte är att i första hand vara ett underlag för en fastighets beskattning³⁵. Ett annat problem med taxeringsvärdet kan också vara att det kan ha blivit inaktuellt. Detta bör värderaren ha i åtanke när köpeskillingskoefficienten används. Fördelen med metoden är att det är lätt att få fram den information som behövs.

Areametoden- Metoden är en annan typ av normering. Där vi räknar fram genomsnittligt pris per kvadratmeter för jämförelseobjekten. Detta värde multipliceras sedan med arean för den fastighet vi önskar värdera³⁶. Fördelen med denna metod är att det är enkelt att få fram information då data som behövs går att finna i allmänna register. Nackdelen med metoden är att den passar bäst på bostadsfastigheter i jämförbar ålder³⁷. Detta beror på att priset varierar stort i förhållande till hur gamla de är. En annan faktor som värderaren inte får glömma är att läget är otroligt viktigt för värdet på fastigheten.

Vid val av jämförelseobjekt är det viktigt att ta reda på om jämförelseobjekten har räntebidrag och vilken vakansgrad som råder. Finns det skillnader som troligtvis kan ha påverkat priset måste jämförelseobjekten rensas bort eller så måste skillnaden prissättas, vilket får som effekt att köpeskillingen justeras³⁸.

Finns det bra jämförelsematerial är ortsprismetoden med hjälp av någon eller några av normeringsmetoderna kanske den metod som är mest användbar då ett sannolikt marknadsvärde skall finnas.

3.1.2.2. Sammanvägning av ortspris och nuvärdesanalys

Det är relativt vanligt att både ortsprismetoden och en nuvärdesanalys görs vid värdering av ett hyreshus. Ofta visar det sig att resultatet blir olika beroende på vilken metod som använts³⁹. Frågan vi här måste ställa oss blir alltså vilket värde som värderaren skall lita på? Skall han använda sig av medelvärdet av de två metoderna eller den han själv anser vara mest tillförlitlig? Det finns inget enkelt svar men råder det stora skillnader bör värderaren undersöka varför resultatet blivit som det blivit. Frågor som han kan ställa sig är; Hur många fastigheter har han jämfört, är fastigheternas attribut liknande och vid vilka tidpunkter har försäljningarna skett? I nuvärdesanalysen måste värderaren granska tillförlitligheten hos uppgifterna om hyra, drift- och underhållskostnader.

³⁴ LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 118

³⁵ Ibid, sid. 118

³⁶ Jepson, J., et. al., *Fastighetsanalysverktyg*, sid. 10

³⁷ LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 119

³⁸ Ibid, sid. 120

³⁹ Ibid, sid. 133

Vi har hittills redovisat två olika värderingsverktyg, nuvärdesberäkningar och ortsprisanalyser i det här kapitlet. Den tredje och sista metoden vi valt att redovisa är produktionskostnadsmetoden, vilken kortfattat går ut på att se vad kostnaden skulle vara att bygga upp fastigheten idag och på så sätt värdera den. Nedan följer en beskrivning av Produktionskostnadsmetoden.

3.1.3. Produktionskostnadsmetoden

Produktionskostnader är egentligen inget uttryck för värde. Fastighetens värde kan lika gärna vara större eller mindre än produktionskostnaden. Vid en långsiktig jämvikt på en perfekt marknad finns det emellertid alltid ett samspel mellan produktionskostnaden, avkastningsvärdet och marknadsvärdet⁴⁰. Med den obalans som finns på fastighetsmarknaden är det dock troligt att det råder stora skillnader mellan dem på kort sikt.

Varför är då produktionskostnadsvärdet av intresse? Anledningen är att värdet indirekt påverkar prisbildningen och det har i sin tur en avgörande betydelse för kapitalkostnaden vid innehav. På detta sätt finns det en nära relation mellan produktionskostnaden och värdet. Produktionskostnaden är summan av byggnadskostnaden och tomtkostnaden⁴¹.

Framräkningen av produktionskostnaden sker genom tre moment. För det första måste värderaren bedöma kostnaderna för att uppföra en ny likadan fastighet. Återanskaffningskostnaden kan räknas fram genom en indexuppräkningsmetod av den historiska produktionskostnaden eller genom att direkt se på kostnaderna för att bygga en ny likadan fastighet.

Nästa steg blir att det framräknade värdet reduceras med hänsyn till värdeminskningen som uppkommer genom att byggnaden åldras och drar på sig slitage (tekniskt nuvärde). Reduktionen av värdet görs med hjälp av en nedskrivningsmodell. Detta kan ske genom linjära, degressiva eller progressiva avskrivningar.

Det tredje och sista steget för att få fram produktionskostnadsvärdet är att värdet på marken adderas till det tekniska nuvärdet och vi får därigenom fram det totala fastighetsvärdet.

Är det marknadsvärdet som vi vill bedöma är det viktigt att nedskrivningarna görs enligt marknadens bedömningar⁴². Detta är svårt att göra rent praktiskt på grund av svårigheten att uppskatta storleken på nedskrivningarna för en nyproducerad byggnad. Produktionskostnadsmetoden är däremot användbar då fastigheten som skall värderas är av en speciell art, vilket inte möjliggör användandet av ortsprismetoden. Metoden kan också användas som ett kontrollredskap där rimligheter kan prövas.

⁴⁰ Bejrums, H., et. al., *Hyresfastigheter*, sid. 139

⁴¹ Person, A., *Fastighetsvärdering*, sid. 9

⁴² LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 46

Produktionskostnadsmetoden är ovanlig i Sverige men i övriga Europa och Amerika är det en vanlig värderingsmetod⁴³.

3.1.4. Sammanfattning

Vi har i denna del av teorikapitlet beskrivit de enligt teorin tre vanligaste värderingsmetoderna vid fastighetsvärdering. Läsaren har introducerats i hur nuvärdet kan räknas fram, hur ortsprismetoden fungerar och slutligen hur produktionskostnadsmetoden är uppbyggd. Nuvärdesmetoden är en benämning på värderingsmetoder där användaren diskonterar framtida överskott eller nyttor till den tidpunkt då fastigheten önskas värderas. Ortspismetoden fungerar bäst om värderaren utgår från noterade priser på "identiska" jämförelsefastigheter. Vid användandet av ortspismetoden är det därför viktigt att kunna förstå och hantera egenskapsskillnader mellan objekten. Alla normeringsmetoder är i grunden olika former av ortspismetoder där betalda priser för jämförelseobjekten relateras till olika faktorer som påverkar priset⁴⁴. Produktionskostnadsmetoden är särskilt användbar då fastigheten som skall värderas är av en speciell art, vilket inte möjliggör användandet av ortspismetoden.

Metoderna är mer eller mindre lämpade i olika situationer på grund av hustyp, område o.s.v. Valet av metod är framför allt beroende av vilken information värderaren har tillgång till.

3.2. Investeringsvariabler

I denna del av uppsatsen kommer vi att presentera de investeringsvariabler som enligt teorin är viktiga för läsaren att ha kunskap om för att förstå de olika värderingsmetoderna. De variabler som vi kommer att redovisa är: in- och utbetalningar, restvärdet och kalkylränta.

3.2.1. In- och utbetalningar

Hyror kan antas sjunka över tiden. En vanlig orsak till att de faller jämfört med nya och ombyggda fastigheter är slitage som gör dem mindre attraktiva på hyresmarknaden. Slitaget kan förstärkas eller vägas upp av förändringar av fastighetens omgivning.⁴⁵ Då värderaren gör hyresprognoser bör han först och främst utgå från nuvarande hyreskontrakt men även försöka förutse vad som kan hända med hyrorna när de skall omförhandlas.

Skötselkostnaderna antas också öka över tiden då utrymmen och maskiner förslits. Andra faktorer som bidrar till ökade driftkostnader är att rutinerna för skötsel förändras i takt med att den tekniska utvecklingen leder till förändrade krav från hyresgästerna som

⁴³ Jepson, J. et. al., *Fastighetsanalysverktyg*, sid. 15

⁴⁴ Institutet för fastighetsvärdering, *Fastighetsnomenklatur*, sid. 168

⁴⁵ Bejrums, H, *Hyresfastigheter*, sid. 33

exempelvis bredband. Underhållskostnaderna ökar oftast med tiden då byggmaterial såsom takpannor, tapeter, och golv måste bytas ut⁴⁶.

I och med att hyrorna faller och kostnaderna för drift och underhåll stiger, sjunker givetvis driftnettona. Dessa förväntningar leder oftast till att fastighetens marknadsvärde sjunker i fast penningvärde. Genom ändrad användning av fastigheten, moderniseringar eller genom att fastighetens läge förbättras relativt, kan föråldringsprocessen motverkas⁴⁷.

3.2.2. Restvärdet

Restvärdet är detsamma som marknadsvärdet vid kalkylperiodens slut. Om fastighetens ekonomiska livslängd är längre än kalkylperioden kan restvärdet ses som ett ungefärligt värde av de förväntade avkastningarna efter kalkylperiodens slut⁴⁸. Vi kan exempelvis bedöma restvärdet genom följande beräkningar:

En procentuell förändring av marknadsvärdet vid kalkyleringsstartpunkten⁴⁹. Risken med att använda sig av denna metod är att det värde man utgår ifrån kan vara felaktigt, vilket kan ge ett felaktigt restvärde i slutändan.

Genom bruttokapitaliseringsfaktorn (BKF) * bruttohyran året efter kalkylperioden. (BKF beräknas genom att köpeskillingen divideras med bruttohyran⁵⁰)

Driftnettot året efter kalkylperioden dividerat med nettokapitaliseringsfaktorn (NKF). (NKF beräknas genom att driftnettot divideras med köpeskillingen⁵¹)

Kalkylperiodens längd och vilka grunder den bestämts på ger en effekt på restvärdet. Är perioden kortare än den ekonomiska livslängden kan fastigheten antas säljas vid periodens slut och därigenom generera en positiv inbetalning. Är en försäljning inte aktuell kan restvärdet antas spegla investeringens kapitalvärde vid kalkylperiodens slut.

Restvärdet kan också vara noll eller till och med negativt om kalkylperioden är lika lång som den ekonomiska livslängden. Negativa restvärden kan uppkomma om det råder höga utrangeringskostnader eller återställningskostnader t.ex. asbestisoleringar.⁵² Om dessa kostnader överstiger intäkterna från försäljningen får vi ett negativt restvärde.

Antag att kalkylräntan uppgår till 20-30 %, då kommer enbart de tre fyra första årens driftnetto att spela någon roll för investeringens nuvärde. Ett restvärde i denna kalkyl kommer alltså att få en begränsad betydelse för nuvärdet. Fastighetsvärdering av

⁴⁶ LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 127

⁴⁷ Bejrums, H, Lundström, S, *Hysesfastigheter*, sid. 34

⁴⁸ Lundström, S, *Ekonomisk analys av hyreskontrakt m.m.*, sid. 34

⁴⁹ Damodaran, A, *Investment valuation*, sid. 742

⁵⁰ se 3.2.2.1. Normeringsmetoder

⁵¹ se 3.2.2.1. Normeringsmetoder

⁵² Bejrums, H, *Hysesfastigheter*, sid. 99

generella fastigheter har oftast lägre förräntningskrav, varpå restvärdet inom ramen av en kalkylperiod på 10 år alltid har en viktig roll⁵³.

3.2.3. Kalkylräntan

Människor värderar saker som kan konsumeras idag högre än de som kan konsumeras i framtiden. Det behövs alltså ett instrument som kan göra framtida konsumtion jämförbar med konsumtion idag. Verktöget kallas realräntan. För att jämförelser skall kunna göras med andra likvärdiga investeringar krävs att vi också tar hänsyn till inflationen⁵⁴.

Det har förts diskussioner huruvida risken i investeringssituationer skall avspeglas i räntan eller på något annat sätt, exempelvis genom att riskjustera kassaflödena⁵⁵. Väljer värderaren att justera in risken i diskonteringsräntan blir risken i så fall den tredje delen som tas med i kalkylräntan förutom inflationen och realräntan. Oavsett om värderaren väljer att inkludera risken eller inte, är det viktigt att han själv är medveten om hur han valt att ta med den så att dubbelräkning kan undvikas.

De förräntningskrav som ställs på investeringen uttrycks i kalkylräntan. Är det ett avkastningsvärde som söks är det företagets förräntningskrav som skall anges som kalkylränta och den skall då motsvara avkastningen i den bästa alternativa placeringen. Alternativ till att investera i fastigheter kan vara aktier, obligationer eller banksparande, alltså placeringar av pengar i långsiktiga investeringar.

Är det marknadsvärdet vi söker skall kalkylränta härledas från marknaden t.ex. genom ortsprisstudier⁵⁶. I fastighetssammanhang är det viktigt att skilja inflation och värdestegring från varandra. De har liknande följder på framtida pengar men effekten på kalkylräntan är olika. Det kan sägas att fastigheter är ett bättre skydd mot inflationen jämfört med många andra investeringar eftersom fastigheter brukar öka i värde i en ekonomi med inflation där aktier och obligationer är oförändrade⁵⁷.

Valet av kalkylränta kan i vissa fall vara helt avgörande för resultatet. Det är därför viktigt att "rätt" kalkylränta tas fram⁵⁸.

3.2.4. Sammanfattning

I detta kapitel har vi gått igenom in- och utbetalningar, restvärdet och kalkylräntan. Anledningen till att vi valt att ha med denna del av teorikapitlet är att vi tycker att dessa variabler är av betydande vikt vid värdering. Hyror faller med tiden och kostnader för drift och underhåll stiger. Detta leder till att driftsnettona sjunker. Förväntningarna leder till att fastighetens marknadsvärde sjunker. Restvärdet är detsamma som marknadsvärdet

⁵³ Lundström, S, *Ekonomisk analys av hyreskontrakt m.m.*, sid. 34

⁵⁴ Markeryd, B, *Bestämning av kalkylränta vid fastighetsvärdering*, sid. 13

⁵⁵ Institutet för fastighetsvärdering, *Fastighetsnomenklatur*, sid. 166

⁵⁶ LMV-Rapport, *Fastighetsvärdering*, sid. 127-128

⁵⁷ Markeryd, B, *Bestämning av kalkylränta vid fastighetsvärdering*, sid. 13

⁵⁸ Institutet för fastighetsvärdering, *Fastighetsnomenklatur*, sid. 100

vid kalkylperiodens slut och kalkylräntan är ett verktyg som gör framtida konsumtion jämförbar med konsumtion idag.

3.3. Risk

Efter att ha redovisat olika värderingsmetoder och olika värderingsvariabler känns det naturligt att tala om risk. Risk är det som investeraren vill undvika genom att göra fastighetsvärdering på det mest lämpliga sättet. Den definition av risk som vi valt att använda är:

”Exponering för möjligheten att det, som en konsekvens av osäkerhet uppstår händelser som har negativ eller positiv effekt på resultatet.⁵⁹”

Risk kan skrivas som en funktion av osäkerhet och effekt⁶⁰. Osäkerhet och effekt är båda villkor för att ett fenomen skall utgöra en risk. Ett säkert fenomen innebär ingen osäkerhet och utgör därmed ingen risk även om den ger upphov till vinst eller förlust. Vi väljer här att redovisa om de osäkerheter som finns vid fastighetsförvaltning och vi gör det med hjälp av Bejrums som delar in osäkerheterna i fyra olika kategorier: fysisk osäkerhet, affärsosäkerhet, finansiell osäkerhet, institutionell- och lägesosäkerhet. Vid värdering av en fastighet är dessa osäkerheter viktiga att beakta då de uppkommer vid ägande och förvaltning.

Fysisk osäkerhet- Är den osäkerhet som innefattar hur byggnaders, systems och byggnadsdelars funktionella egenskaper förändras över tiden. Den fysiska osäkerheten handlar således om möjligheten att det uppstår skillnader mellan förväntad kvalitet på huset eller någon komponent och verklig kvalitet. Ett exempel på detta kan vara att efter att fastigheten är förvärvad upptäcker ägaren att det finns fogar i fastigheten som innehåller cancerogena ämnen eller dylikt som måste tas bort för en ansevärd summa.

Affärsosäkerhet- Osäkerhet som varje investering brottas med p.g.a. kopplingen till marknadens värderingar. Eftersom kundernas krav förändras hela tiden kommer även den byggnad som var modern när den byggdes tillslut uppvisa egenskaper som inte lever upp till det som efterfrågas. Fastigheten åldras och blir omodern vilket leder till att avkastningsmöjligheten avtar. Exempel på detta kan vara att folk i större utsträckning efterfrågar mindre lägenheter än tidigare p.g.a. förändrade familjeförhållanden, eller att det inte skulle vara populärt att bo i centrum längre av någon anledning.

Finansiell osäkerhet- Uppstår enbart då fastigheten har finansierats med lånat kapital. Till detta skall tilläggas att om det finns lån eller tillgångar i en annan valuta, ökar osäkerheten ytterligare. Den finansiella osäkerheten påverkar bl.a. företagets soliditet och likviditet. Exempel på detta kan sägas vara krisen på 80-talet då bankerna krävde in många av de fastigheter som stod som säkerheter för fastighetsbolagens lån⁶¹.

⁵⁹ Strömberg, C, *Hantering av osäkerhet och risk*, sid. 28

⁶⁰ Ibid, sid. 28

⁶¹ se 1.1. Bakgrund

Institutionell- och lägesosäkerhet- Består av både politisk osäkerhet och legal osäkerhet. Dessa avser osäkerheter för hur de regelverk som styr byggande och förvaltning kommer att utvecklas. Dessutom ingår osäkerhet om hur detaljplaner, bygglov m.m. som styrs via politiker på kommunal nivå kommer att utvecklas. Lägesosäkerhet ingår i den institutionella osäkerheten. Lägesosäkerheten uppstår p.g.a. samhällsutvecklingen, plötsligt kan ett område som tidigare ansågs som bra, anses ruffigt.

Människan talar om risk eftersom vi oroar oss för att något hemskt skall inträffa. För att avgöra risken måste vi fundera över vad förlusten kan innebära och hur stor sannolikheten är att den kommer att inträffa⁶². Om vi tar kalkylräntan som ett hjälpmedel för att beskriva hur risken kan tas med i kalkyleringen, så är risken det som gör att kalkylräntan skiljer sig mellan olika fastigheter eftersom de två andra faktorerna är lika stora för fastigheter inom samma område. Ett vanligt sätt bland fastighetsbolagen är att diversifiera bort så mycket som möjligt av risken genom att äga fastigheter i olika områden, prisklasser och städer⁶³. Risken reduceras troligtvis bäst genom ökad information. Med ökad information kan värderingsmetoderna användas på ett mera tillförlitligt sätt. Dessutom kan bättre ekonomiska prognoser uppskattas.

3.3.1. Sammanfattning

I ovanstående del har vi talat om att risk är en funktion av osäkerhet och effekt. Även de osäkerheter som investeraren bör ha klart för sig vid fastighetsförvärv finns redovisade i denna del av teorikapitlet. De fyra osäkerheterna som uppkommer vid fastighetsförvaltning och som är viktiga att ha i åtanke vid en värdering är *fysisk osäkerhet, affärsosäkerhet, finansiell osäkerhet, institutionell- och lägesosäkerhet*.

⁶² Markeryd, B, *Bestämning av kalkylränta vid fastighetsvärdering*, sid. 16

⁶³ Strömberg, C, *Hantering av osäkerhet och risk*, sid. 28

4. Empiri

Vi kommer i denna del av uppsatsen att presentera det empiriska material som vi samlat in. Empirikapitlet har delats upp i tre avsnitt där det första avsnittet handlar om vilka värderingsmodeller fastighetsbolagen använder. Det andra avsnittet bygger på faktorer som påverkar värderingarna och som vi tycker är viktiga att belysa för att läsaren skall få en djupare förståelse. Efter dessa två delar följer vår diskussion där vi diskuterar vad vi kommit fram till i uppsatsen. Anledningen till att vi valt att göra denna uppdelning är att vi anser att det underlättar för läsaren. Citaten i empirin bygger på material från intervjuerna och kan därför ibland innehålla ett språk som kan verka konstigt. Vi har valt att använda oss av ordagranna citat, dels för att ge en så tydlig bild som möjligt av vad respondenterna sagt under intervjuerna men också för att läsaren skall tillåtas göra sina egna tolkningar av svaren.

4.1. Värderingsmetoderna

Denna del är disponerad på så sätt att vi följer ett fastighetsbolag åt gången för att få en samlad bild av deras sätt att arbeta med värderingsmetoderna.

4.1.1. Akelius

När Akelius är intresserade av att förvärva en fastighet använder de sig inte av någon vedertagen metod, utan går igenom de kostnader och intäkter som finns. Därefter räknar de fram en driftnettokalkyl och med hjälp av denna upprättas en budget över fastigheten. De får på detta sätt fram vad fastigheten ger för årligt överskott. Detta överskott räknar de sedan med att fastigheten kommer att ha ett par år framöver. Vissa justeringar görs dock med hänsyn till större renoverings- och underhållsbehov som fastigheten kan ha. Kommer fastigheten exempelvis att behöva en ny värmepanna år fyra, tas denna kostnad med i budgeten för fastighetens fjärde år. Akelius gör även en uppskattning över hur hyran kommer att förändras de följande åren genom en procentuell uppräkning. Företaget använder sig inte av diskontering av de driftsnetton som de uppskattat.

”Vi räknar ut värdet på fastigheten idag så konstaterar vi att det värdet funkar, alltså över åren framöver också. Så vi räknar inte fram ett tänkt värde om tio år och ser vart det hamnar någonstans.”

Företaget använder sig inte av någon ortsprismetod, då de tycker att det är ointressant att jämföra med vad andra betalt för sina fastigheter. Istället har de sina egna kriterier för vad som är en lönsam affär.

”Sen om andra har köpt fastigheter som är dyrare eller billigare än det, är klart att det påverkar vilken nivå som vi lägger ett bud. Vi lägger ju inte ett onödigt lågt bud, men det påverkar inte vårt sätt att räkna.”

Enligt citaten ovan menar Akelius att det egentligen bara handlar om att räkna baklänges och se till att fastigheten når de avkastningskrav som är uppsatta. Vidare framkommer det att de inte har provat att använda några andra värderingsmetoder. Akelius frångår ibland sitt sätt att värdera fastigheter då strategiska köp skall genomföras.

”Men sen finns det ju köp som vi har gjort där vi har sagt att det här huset det räknar vi inte på utan det är vi tvungna att köpa.”

Med strategiska köp menar de köp av fastigheter som kan vara viktiga trots att de kanske egentligen inte ger tillräcklig avkastning. Detta beror främst på att det finns samordningsfördelar i form av gemensamma gårdar, P-hus och andra saker runt omkring som kan vara svåra att bedöma i värde. I övrigt anser de inte utsätta sig för någon större risk i värderingsarbetet, annat än om de misslyckas med att få fram korrekta uppgifter om fastigheten.

”Annars ligger ju inte riskerna i själva värderingen utan i hyresgästerna. Att huset helt plötsligt skulle bli tomt eller att många skulle flytta eller liknande.”

Företagets avkastningskrav i Göteborg är cirka 6,5 %. Avkastningskravet varierar dock enligt Akelius med investeringens storlek då skillnaden är stor om du köper en fastighet för 20 miljoner eller en för 200 miljoner.

”Man kan väl säga att vi säljer fastigheter med en avkastning på 3 % i bra lägen i Göteborg. Det finns köpare på dem, och det är en nivå som vi själva inte är villiga att gå in och köpa på.”

Akelius berättar att de inför ett fastighetsköp har en ganska god uppfattning om vad saker och ting kostar. På grund av att deras eget fastighetsbestånd är stort så finns det gott om fastigheter att jämföra med. De kan då på ett enkelt sätt se att det här huset kostar x antal kronor per kvadratmeter i drift och underhåll.

4.1.2. Drott

När Drott skall värdera en fastighet börjar de med att göra en bedömning av fastighetens läge, vad händer med den här stadsdelen om 10-15 år? Därefter går de in och tittar på hur stora hyresintäkter respektive kostnader som fastigheten har.

”Om det blir en konjunktursvacka så att vi inte tappas hyresgäster och står där med en massa vakanser.”

Vidare berättar Drott att de gör bedömningar av fastighetens skick, men de lägger även vikt vid miljöaspekter för att finna eventuella miljöproblem i fastigheten som skulle kunna leda till framtida kostnader. Drott uppskattar sedan driftsnetton för 15 år framåt och diskonterar dessa tillbaka till nutid. När de räknar fram driftskostnaderna för fastigheten använder de sig till stor del av schabloner men de tittar också en del på verkligheten, där de jämför med sina egna fastigheter. Drott är ett stort fastighetsbolag och säger sig ha gott om fastigheter i det egna beståndet som de kan göra jämförelser med.

”Vi har ju ganska bra erfarenhet av olika fastigheter och olika årsmodeller om jag säger så om de vi redan har och kan jämföra med. Vad kan den här fastigheten avkasta och vad kan den kosta i drift”.

Några andra metoder har de ännu inte provat, men de säger sig inte riktigt veta vilka förändringar som kommer att ske framöver då de nyligen blivit uppköpta av Stena Fastigheter. Drott använder sig av cash-flowmetoden. De fortsätter med att berätta att de inte tycker att deras sätt att värdera en fastighet innehåller några större risker. Det är dock viktigt att tänka på att om hyresnivån ligger högre än vad den rimligtvis borde göra så kan det leda till vakanser. Det kan också vara så att hyran är lägre än vad den borde vara och höjningar kan göras. Risker väljer Drott att ta hänsyn till i kassaflödena. Företaget berättar att de vill ha en genomsnittlig avkastning på 6-7 %. Variationer förekommer beroende på var fastigheten är belägen.

”Vi kan ju ha en lite lägre avkastning i och med att det är väldigt långsiktigt. Det skiljer ju också väldigt mycket var fastigheten ligger någonstans. Vad vi ställer för krav på avkastningen.”

4.1.3. Eklandia

Eklandia berättar att de huvudsakligen har tre metoder för att värdera en fastighet. Den ena är en nuvärdesberäkning för fastigheten över de närmaste tre åren, där de tittar på kassaflödet. Den andra är en likadan beräkning, som istället sker på tio år.

”Det är ett jättebra instrument som givetvis går över tio år och det är väl väldigt få människor som har den egentliga synen.”

På de kassaflöden de får fram görs en upp- respektive nedräkning beroende på hur företaget tror att intäkter och kostnader kommer att se ut de första nio åren i budgeten. Kommer fastigheten exempelvis att behöva nya badrum år sju så tas det med i budgeten för fastighetens sjunde år. De använder alltså löpande kassaflöden och nuvärdesmetoden de använder är cash-flowmetoden. Kassaflödena diskonteras sedan med hjälp av en riskfri ränta. Till detta läggs det diskonterade restvärdet år tio, vilket är nuvärdet av driftsöverskottet under återstående ekonomisk livslängd. Eklandias sätt att arbeta med restvärdet stämmer överens med teori som presenterats i 3.2.2. Restvärde. Slutligen adderas även det bedömda marknadsvärdet av obebyggd mark.

Eklandias avkastningskrav är den vägda kostnaden för lånat och eget kapital. Kostnaden för lånat kapital utgår från den marknadsmässiga räntan på lånen, medan kostnaden för eget kapital utgår från den riskfria räntan med tillägg för en riskpremie. Riskpremien är individuell för varje investering och beror på uppfattning om risk, samt möjligheter till alternativa användningsområden.

”Det är mycket viktigt att man lyfter blicken och tar ett längre perspektiv. För att se vad är det för möjligheter och risker med att äga en fastighet under en längre tid.”

Är investeringen av större storlek brukar Eklandia dessutom komplettera dessa två beräkningar med hjälp av ett ortsprisindex som bygger på fakta från företaget Compressor. Eklandia får med hjälp av denna ortsprismetod fram vilket avkastningskrav fastigheten bör ge.

”Vi har ju en speciell modell som vi har och i den modellen så blir det inte kronor per kvadrat utan vilket avkastningskrav vi skall ha. En fastighet beläggen på Avenyn har ju betydligt lägre risk än en fastighet i Kortedala.”

De olika delarna av staden är uppdelade efter stadsdelsnämnderna och vissa av dessa är uppdelade i mindre områden. De värderingsmetoder som Eklandia använder har de använt i ungefär tio år. Mindre justeringar har gjorts under åren, men i huvudsak är det samma metoder. Vidare berättar Eklandia att de räknar fram en individuell risk per fastighet där de bland annat ser på läge och teknisk standard.

”Då man värdesätter dessa saker och sätter lite tyngd på dem så får man ju en summa som blir den individuella risken som blir en ytterligare belastning för fastigheten.”

4.1.4. Bostadsbolaget

Bostadsbolaget är ett kommunalt bolag. Detta innebär att de ibland blir tvungna att köpa fastigheter som egentligen inte utgör lönsamma investeringar. Detta beror på de politiska direktiv som bolaget får.

”Vi har ju haft en del fastigheter som överhuvudtaget inte varit lönsamma att köpa för oss. Men alltså det är politiskt att vi ska bli storägare i området.”

När Bostadsbolaget genomför värderingar använder de sig av cash-flowmetoden där de tittar på vilket driftsnetto en fastighet har. Kalkylen sträcker sig över tio år och innehåller också ett restvärde för år 11. Restvärdet är detsamma som driftnettot år 11. Driftsnettot och restvärdet diskonteras sedan tillbaka till nuvärde. Driftsnettot antas varje år uppkomma i mitten av året, vilket får till följd att bostadsbolaget diskonterar första årets driftsnetto med 0,5 år. Diskonteringsräntan hämtar de från en lathundstabell som är gemensam för samtliga kommunala fastighetsbolag i Göteborg. Diskonteringsräntan är baserad på marknadens avkastningskrav. Det blir alltså ett avkastningsbaserat värde som Bostadsbolaget får fram.

Lathundstabellen bygger på att Göteborg är indelat i olika områden, från A1 till C3 där A1 har högst efterfrågan. Diskonteringsräntan är beroende av byggnadens ålder. Lathundstabellen uppdateras årligen. På samma sätt fungerar det när Bostadsbolaget skall uppskatta drift- och underhållskostnader. Även då använder de sig av lathundstabeller där de utifrån läge och ålder får fram schabloner. Alla antaganden bygger på bedömningar som görs av externa värderingsinstitut.

”Lägena speglar efterfrågan och attraktiviteten ur hyresgästers och investerares perspektiv. A1-läget har högst efterfrågan och C3 har av en lägst efterfrågan.”

För uppskattning av driftsnettot under kalkylperioden görs antaganden om utveckling av inflation, hyror, hyresbortfall, drift- och underhållskostnader samt fastighetsskatt. Hyran antas öka med 2,5 % jämfört med föregående år. Vakansgraden uppskattas för tre år framöver och antas för samtliga A-lägen vara 0 %, B-lägen 1 % och för C-lägen mellan 2-4 %. Exempel på A-läge är; Haga, Olskroken och Majorna. Exempel på B-lägen är; Högsbohöjd, Gamlestaden och Styrso. Exempel på C-lägen är; Angered, Bergsjön och Hammarkullen. Den nuvärdesmetod de använder sig av har de använt sedan början av 90-talet. Bostadsbolaget berättar att anledningen till att de väljer att räkna på en så pass lång tidsperiod som tio år är att de anser sig fånga fluktuationer i ekonomin.

”Den inflation som vi räknar på för de framtida kassaflödena bedömer vi till två procent per år.”

”Det är klart att vi tittar ju på vilka köp som görs så vi vet vad marknaden, alltså vi får ju listor varje månad.”

4.1.5. Ernst Rosén

Ernst Rosén är ett privatägt familjebolag och har därför inte samma krav på sig från ägarna att redovisa sitt sätt att värdera eftersom ägarna också är de som genomför värderingarna. Vid en värdering använder de sig av en kalkyl där de tittar på fastighetens driftsnetto. De menar att det är viktigt att åka ut och titta på fastigheten för att kunna göra en korrekt bedömning av dess värde. Till stor del handlar det om att göra en ”känselanalys”. Med detta menar Ernst Rosén att det är farligt att titta för mycket på siffror, värderaren måste tillåta sig att gå lite på känsla.

”Det första jag gör är att jag åker dit och luktar, går ut ur bilen och går runt huset och luktar det är det första. Och det gäller nog vilken business man än gör i livet, den där känslan.”

Företaget berättar att värdering till stor del handlar om hyresutvecklingen och förbättringar som kan göras för att förädla fastigheten för att öka hyresintäkterna och vilken omsättning det är på hyresgästerna. De menar att alla dessa parametrar är för svåra att sätta in i en modell.

”Det här med några bråktal hit och dit det finns inte, jag tror att det är farligt om man börjar sätta in det för statistiskt och det blir bara siffrorna som påverkar.”

Ernst Roséns kalkyleringar och jämförelser med andra objekt bygger mycket på den erfarenhet som finns inom företaget. De menar att de vet vad en viss typ av fastighet har för drift och underhållskostnader. Företaget handlar inte så mycket med fastigheter, utan föredrar att behålla det de köpt. De berättar att om de hade handlat mer med fastigheter, alltså köpt och sålt, än vad de gör så hade de nog också använt sig av mer ”djupgående” analyser av fastigheternas värde.

”Jag har väldigt svårt att skilja mig från någonting som jag äger.”

4.1.6. Sammanfattning

Vi har i detta avsnitt gått igenom hur de olika fastighetsbolagen arbetar med värdering av fastigheter de tänkt förvärva. Tre av de fastighetsbolag vi intervjuat använder sig av cash-flowmetoden, vilket innebär löpande kassaflöden som diskonterats. De aktörer som inte nuvärdesberäknar upprättar en typ av budget för fastigheten. Avsnittet är uppdelat på så sätt att läsaren får följa ett företag i sänder då detta ger en samlad helhetsbild. Nästa avsnitt är uppbyggt på ett annat sätt och kommer att handla om viktiga faktorer som påverkar värderingarna och som inte har behandlats i första avsnittet.

4.2. Påverkande faktorer

Denna del av empirin handlar om sådana faktorer som vi anser är viktiga att belysa för att läsaren skall få en bra förståelse för fastighetsbolagens sätt att arbeta. Dispositionen är gjord på så sätt att vi valt att låta de olika ämnesområdena stå i centrum istället för de olika fastighetsbolagen. De olika respondenternas svar från intervjuerna varvas således med varandra och text med sammanställningar varvas med direkta citat.

4.2.1. Kontaktar eller kontaktas ni vid förvärvsintresse?

Det vanligaste är att fastighetsbolagen blir kontaktade av mäklare eller säljare som erbjuder dem att köpa bostadsfastigheter. En aktör menar att det handlar om en psykologisk effekt där du försätter dig i ett underläge vid förhandlingen då du frågar om du får köpa. Det är bättre att bli erbjuden för då verkar du inte så angelägen. En av de andra aktörerna säger att hans kontakter vet vad han vill köpa och att de bara kommer till honom med sådant som är intressant. Han menar följaktligen att företag på fastighetsmarknaden inte söker upp hyreshus att köpa utan låter säljaren söka upp en.

”Vi blir erbjudna att köpa i nio fall av tio.” (Akelius)

”För det mesta så kommer det mäklare till oss och frågar om vi är intresserade men det är inte alls ovanligt att vi åker runt och kikar rent geografiskt på olika områden där vi tycker att där skulle vi kunna äga de eller dom fastigheterna och tar kontakt med exempelvis allmännyttan.” (Drott)

”I de allra flesta fall då vi har gjort affärer så kommer det via mäklare eller på något annat sätt.” (Eklandia)

”Marknaden vet vad vi vill ha och vi vet naturligtvis vad vi vill ha och jag jobbar med ganska få personer.” (Ernst Rosén)

Vi kan konstatera att det på fastighetsmarknaden i Göteborg är vanligast att säljaren kontaktar köparen, antingen själv eller via en mäklare. Marknaden i Göteborg är en förhållandevis liten värld där de olika aktörerna känner till vem de skall vända sig till för

att sälja eller köpa. Detta eftersom fastighetsbolagen vet vilka områden som de är intresserade av att förvärva i.

4.2.2. Hur uppskattar ni fastighetens läge?

Några av de fastighetsbolag vi intervjuat har delat upp Göteborg i geografiska områden efter hur de värderar läget. En annan aktör menar att en uppdelning inte är nödvändig då hyran trots bruksvärdesprincipen skiljer sig mellan de olika områdena. Ett par av aktörerna menar istället att hyrorna är ungefär samma i alla områden, då marknadshyra inte råder. Den stora anledningen till att köpa centralt belägna fastigheter är att riskerna är lägre.

”Utifrån de avkastningskrav investerare och värderingsinstitut sätter på olika lägen. Vi har schablonvärden som tas fram i samråd med dessa parter för att använda i vår värderingsmodell. Det är alltså någon form av riskbedömning med här.”
(Bostadsbolaget)

”Vi tittar ju väldigt mycket på hur marknaden ser ut och var det finns risker att ligga med en fastighet och var det finns eventuella fördelar. Men i och med att det är en reglerad marknad vi lever på och det finns ingen marknadshyra så kan vi ju inte ha högre hyra i innerstaden än vad vi i stortsätt har i ytterområdena.” (Drott)

”Om det blir gott om bostäder då vill vi inte ligga i de områden som får stryk först. Det är ju bara att gå till er själva och se vart ni själva vill bo någonstans.” (Drott)

”I Göteborg delar vi upp i stadsdelsnämnder och därav ett ortspris för varje stadsdel. Sen kompletterar vi det med att i en stadsdel dessutom ha ett antal olika lägen i stadsdelen.” (Eklandia)

”Hyresmässigt så är det ju uppdelat, fast man inte talar om. Men det går ju i ringar.”
(Ernst Rosén)

”Det blir så enkelt, du har hyrorna, läget. Du kan ju ha ett hus i bästa läget men det kanske har produktionsår som gör att den är lite äldre och du har då kanske lite lägre hyra.” (Ernst Rosén)

”Man behöver inte tänka på det där för oftast är hyressättningen sådan, ligger de i Angered så är det inte samma hyra som om den ligger inne i Landala. Så det avspeglar sig direkt på hyran.” (Akelius)

Vi kan sammanfattningsvis konstatera att fastighetsbolagen är väl medvetna om i vilka områden de kan tänka sig att förvärva fastigheter i. Några av respondenterna använder sig av kartor med noggrant indelade områden, där de olika områdena representerar olika avkastningskrav och risk. En av dem har olika diskonteringsräntor beroende på område och risk.

4.2.3. Hur uppskattas möjligheten att byta användningsområde?

Alla de fastighetsbolag som vi intervjuat verkar vara överens om att det är en viktig del av deras arbete att värdera möjligheterna till alternativa användningsområden. Företagen diskuterar bland annat möjligheten att konvertera kommersiella lokaler till bostäder då det råder brist på dessa i Göteborg. Möjligheter till att nyttja eventuella byggrätter eller att bygga på ytterligare våningar på en fastighet diskuteras också.

”Har du en kommersiell del i ett hus som du är lite osäker på så försöker man göra någon form av värdering, vad skulle det kosta eller på vilket sätt skulle vi drabbas om man blir tvungen eller vill övergå till att göra om det till bostäder istället.” (Akelius)

”Vilka eventuella byggrätter som finns kvar, bygga på ytterligare våningar på huset, att bygga på ytterligare huskroppar på tomterna. Så det tar vi med i bedömningarna.” (Akelius)

”Ja vi tittar ju naturligtvis på vad det finns för potential i en fastighet, där kan ju t.ex. finnas svåruthyrda lokaler exempelvis som kan göras om till bostäder och tvärtom. Men i dagsläget är det ju brist på bostäder.” (Drott)

”Ja men det är ju en del i vår vardag att hela tiden titta på alternativa lösningar. Vid varje uthyrningssituation blir det ju en.” (Eklandia)

”Ja det är ju minus i det hela om det finns en risk i hyresgästen, typ av hyresgäst och avtalet men det kan ju också vara ett plus. Det kan ju vara en fel hyresgäst i just det läget i den fastigheten. Och då kan det ju bli ett plus om vi flyttar ut den hyresgästen efter tre år så kan vi dubbla den hyran med kanske hjälp av en ganska enkel investering. Så då kan det ju vara ett guldläge samtidigt som det kan vara ett minus.” (Ernst Rosén)

Samtliga fastighetsbolag menar att det är en väldigt viktig del av värderingen att se vilka möjligheter en fastighet har. Möjligheten att kunna bygg ut eller bygga om för att öka fastighetens intjäningspotential är viktig. Fastighetsbolagen har en ständig diskussion om hur bestånden kan utvecklas.

4.2.4. Hur uppskattas framtida drift och underhåll?

Ett par av de fastighetsbolag som vi intervjuat säger att de gör uppskattningar av exempelvis fjärrvärmekostnadens utveckling. Schabloner är ett vanligt verktyg vid uppskattningen av ökningen av drift- och underhållskostnader. Det är även vanligt att de gör jämförelser med sina egna fastigheter. Ett av fastighetsbolagen använder sig av lathundstabeller, där det utifrån läge och byggår går att läsa vad underhållet och driften kommer att kosta per kvadratmeter.

”När det gäller underhållskostnaden försöker vi dels göra någon form av schablonbildning men också identifiera t.ex. dåliga tak eller en fasad som behöver göras om, då ligger vi in dem som specifika kostnader.” (Akelius)

”Nybyggd kåk i ett B läge har 293 kr per kvadratmeter i drift och underhåll per år.”
(Bostadsbolaget)

”Ja vi använder schabloner och så tittar vi på våra egna hur det ser ut dom fastigheterna som vi har som kanske har samma årtal eller samma byggnads år med dem vi skall förvärva. Det är en ganska viktig bit.” (Drott)

”Vi gör en uppskattning, vi gör enbart det på den biten. Eftersom vi är ett 50-årigt bolag och har väldigt hög kvalitetsnivå på våra förvaltningar. Och vi vet ju om att vad det kostar. Så det är inte så svårt att sätta in de siffrorna.” (Ernst Rosén)

Samtliga de företag som intervjuats har ett omfattande fastighetsbestånd där det finns fastigheter av varierande storlek, ålder och typ. Detta i kombination med erfarenhet gör att fastighetsbolagen kan uppskatta en nyförvärvad fastighets kostnader för drift och underhåll. De menar själva att felmarginalen är liten och att de uppskattningar de gör är bra.

4.2.5. Hur uppskattas framtida vakansgrader?

Alla de företag vi intervjuat har en ganska liknande uppfattning om framtida vakanser. I dagsläget råder en låg vakansgrad på bostäder i Göteborg. Vakansgraden beror på en naturlig vakans, alltså på in- och utflyttningar som sker i lägenheterna samt på reparationer som sker. En av de respondenter som vi talat med berättar att de tar hänsyn till vakansgraden genom att låta den ingå i deras värderingsmodell. De andra aktörerna menar att de områden där vakanserna först skulle kunna uppkomma inte är intressanta för dem att förvärva i. Detta är anledningen till att de andra aktörerna som vi intervjuat inte uppskattar några framtida vakanser eftersom de anser att det inte kommer att finnas i de områden som de eftersträvar att förvärva i. En av de intervjuade som har fastigheter i ytterområdena berättar att deras långsiktiga mål är att deras fastighetsbestånd skall vara koncentrerat till de centrala delarna av Göteborg, detta för att minska riskerna.

”Är det så att det är ett c område i en mindre kommun, då kanske man lägger någon form av schablon där 4- 5 % vakans där. Medan om man köper man en fastighet i de centrala delarna av Göteborg så behöver man inte lägga någon.” (Akelius)

”I vår värderingsmodell finns en koppling mellan framtida inflationsförväntningar och hyresutvecklingen. Vakansgraden utgår från verklig vakansgrad och risk för kommande vakanser vid en försämrad marknad.” (Bostadsbolaget)

”Att om det blir gott om lägenheter då vill vi att hyresgästen väljer oss först, där skall vi ha fastigheter.” (Drott)

”Ja vi räknar ju inte, de fastigheter på bostadssidan som vi skulle kunna vara intresserade av räknar vi inte med någon större vakansgrad. Men skulle vi börja köpa i ytterområdena här som Biskopsgården eller Angered, Bergsjön. Då kommer man givetvis ha en viss del som blir tomt.” (Eklandia)

”Finns den med så ligger den i sådan del av stan eller ett sådant läge. Och då faller affären.” (Ernst Rosén)

När vi talar om vakansgraderna med respondenterna så visar det sig att det är få av dem som tar någon hänsyn till detta i sina värderingar. Detta kan dels bero på att vakanserna i Göteborg idag är i stort sett obefintliga, men också på att de flesta av de intervjuade inte är intresserade av att förvärva i ytterområdena, utan vill köpa centralt för att minska riskerna.

4.2.6. Hur uppskattas framtida hyresintäkter?

Den allmänna uppfattningen är att en uppskattning görs över vad fastighetsbolagen tror kommer att hända med hyresnivåerna under de kommande åren. Ett av fastighetsbolagen säger att de gör uppskattningen utifrån bl.a. förväntad inflation, medan två av de andra respondenterna säger sig använda en uppräkningsfaktor på en eller par procent.

”Då tittar vi på att vad vi tror att hyresutvecklingen kan bli och vi tittar på att det kanske närmar sig att t.ex. de centrala fastigheterna kanske skall få en bättre hyresintäkt än de som ligger i utkanten.” (Drott)

”Vi gör inga större förändringar utan att vi räknar upp dem med inflationen upp eller ner. Men det beror också på läget. Det finns en diskussion i stan om att marknadshyror skulle kunna slå igenom, då kommer läget för bostäderna att påverka ännu mer.” (Eklandia)

”Vi måste ju ha täckning för våra kostnader.” (Bostadsbolaget)

”Det enda du behöver bedöma, är om du skall ha någon typ av uppräkningsfaktor, kommer hyrorna att stiga med 1 % eller 2 eller 3 %” (Akelius)

Fastighetsbolagen vet ofta utifrån befintliga hyreskontrakt vad intäkterna kommer att vara och utifrån dessa görs sedan upp- och nedräkningar med hänsyn till exempelvis läge och konjunktur⁶⁴.

4.2.7. Hur uppskattar ni fastighetens restvärde?

Vad beträffar restvärdet så finns det i huvudsak två grupperingar. De som räknar fram ett restvärde och de som inte gör det. Ett av de företag som tar med restvärdet i sina beräkningar använder sig av det driftsnetto de har i slutet av kalkylperioden. Detta värde diskonteras sedan tillbaka till nuvärdet. Den andre aktören som tar med restvärdet säger att de får fram detta genom att summera de driftsöverskott fastigheten har för återstoden av den ekonomiska livslängden. Precis som föregående bolag så nuvärdesberäknas detta

⁶⁴ se 3.2.1. In- och utbetalningar

värde. Två av aktörerna berättar att de inte tar någon hänsyn till restvärdet när de genomför värderingar av bostadsfastigheter.

”Jag har aldrig gjort det, men jag kan tänka mig att de gjort det vid större ombyggnationer på kommersiella sidan.” (Akelius)

”Vi tar driftsnettot år 11.” (Bostadsbolaget)

”Vi tar hänsyn till hur det ser ut efter tio år plus hur många år fastigheten skall stå kvar. Så det finns ett antal faktorer vi tar hänsyn till då det gäller restvärdet. Genom det sett vi räknar på modellen så får vi fram ett restvärde.” (Eklandia)

”Det gör vi inte.” (Ernst Rosén)

Vissa av fastighetsbolagen anser att det är viktigt att räkna fram ett restvärde på fastigheten för att få en korrekt bild av vad fastigheten är värd. En orsak till att det finns skillnader i hur man väljer att hantera restvärdet kan vara de olika typer av inriktningar som det finns på förvaltningen hos fastighetsbolagen. Vissa fastighetsbolag köper fastigheter med inställningen att de skall behållas och är då inte så intresserade av vad fastighetens restvärde är. För de företag som istället handlar med fastigheter kan restvärdet vara av större intresse då de kanske kommer att sälja fastigheten efter endast ett par års ägande.

4.2.8. Vad kan en felberäkning bero på?

Ett av de fastighetsbolag som vi intervjuat berättar att de gör en kalkyl över fastigheten. Det som kan gå fel är att värderaren missar något som borde ha tagits med i beräkningen eller att någon har gett dem felaktiga siffror. Flera av dem talar om att felberäkningar kan uppstå om de gjort felaktiga uppskattningar av vakansgraden så att huset plötsligt får en massa lediga lägenheter. En annan menar att en felberäkning kan bero på i stort sätt allting. En av respondenterna berättar att hans bolag ser på förvärven som långsiktiga och att de brukar göra korrekta uppskattningar utan några större fel. En annan parameter som nämnts är att fastigheten av en eller annan anledning skulle drabbas av ett dåligt rykte, vilket gör lägenheterna svåra att hyra ut.

”Ett annat alternativ är ju att vi förts bakom ljuset av någon annan anledning, att vi inte fått rätt uppgifter eller lyckats få fram rätt uppgifter.” (Akelius)

”Alla de olika parametrar som bygger upp en fastighets värde som felbedömning av ränteläge, risk, intäkter, driftskostnader, underhållsbehov, vakanser mm.” (Bostadsbolaget)

”Med den erfarenheten vi har så tror jag att vi hamnar ganska rätt, det tror jag. Men samtidigt så får man ju se sådant här på långsikt.” (Drott)

”Det stora som kan hända är väl om det är stora svängningar i vakansgrad eller om vi förvärvar en fastighet med för hög hyra som förhandlas ner.” (Eklandia)

”Skulle du t.ex. bli tvungen att grundförstärka kåken för ett antal miljoner som du egentligen inte kan få ut någon hyra för. Övriga förbättringar kan man oftast få en viss kompensation i form av högre hyra.” (Eklandia)

Det finns som synes många olika aspekter som kan leda fram till att de beräkningar som görs kan visa sig vara felaktiga. Det som de flesta tar upp som en stor risk är om vakansgraderna plötsligt skulle öka så att delar av fastigheterna skulle stå tomma. Det är dock bara Bostadsbolaget som tar med det i sin kalkyl.

4.2.9. Sammanfattning

I denna del av uppsatsen har vi fått följa hur fastighetsbolagen ställer sig till några av de faktorer som påverkar värderingen av fastigheter. Vad som bl.a. gått att läsa i detta kapitel var att de tre respondenter som använde sig av nuvärdesberäknade kassaflöden också var de som räknade med restvärdet. Respondenterna var ense om att information om hyresintäkterna var enkel att få fram. Schabloner är ett vanligt verktyg vid uppskattningen av drift- och underhållskostnader. Det är även vanligt att de gör jämförelser med sina egna fastigheter. Nedan följer vår diskussion som kommer att innehålla funderingar och tankar kring fastighetsvärderingen och dess påverkande faktorer.

4.3. Diskussion

Den prisuppgång som varit på den svenska fastighetsmarknaden har pågått sedan 1993. Därför anser vi att det var dags att stämma av vilka värderingsmetoder fastighetsbolagen använder samt hur de ser på värdering.

Samtliga företag som har intervjuats bygger sina värderingar på fastighetens driftsnetto, vilket i sin tur är baserat på fastighetens kassaflöde. Drott, Eklandia och Bostadsbolaget väljer sedan att diskontera dessa kassaflöden medan Akelius och Ernst Rosén använder sig av driftsnettot i en budget för fastigheten. Det finns alltså två olika grupperingar. De som nuvärdesberäknar sina driftsnetton och de som inte nuvärdesberäknar. De tre fastighetsbolagen som nuvärdesberäknar skulle enligt teorin använda sig av en bra metod för fastighetsvärdering, medan de två andra saknar teoretisk grund i någon av de tre vanligast förekommande teorierna som vi redovisat i kapitel 3.

Vi tror att företagets ägarstruktur påverkar valet av värderingsmodell. De tre fastighetsbolag som använder sig av de teoretiskt mest avancerade metoderna vid fastighetsvärdering är också de företag som har störst skyldighet att visa upp för sina ägare hur företaget arbetar med värdering av fastigheter. Eklandia är börsnoterat och måste kunna redovisa för sina ägare hur arbetsgången ser ut i företaget. Stena Fastigheter är ett privatägt familjeföretag och är Drotts nya ägare. Drott har tidigare varit börsnoterat och använder fortfarande samma metod vid värdering som de gjorde innan. De menar att

de arbetat så kort tid under Stena att inga förändringar av värderingsmetoderna har skett sedan de var börsnoterade. Det skulle vara intressant att se om den nya ägarstrukturen i företaget kommer att påverka Drotts sätt att värdera. Bostadsbolaget är i kommunal ägo och måste därför inför kommunens invånare motivera sitt sätt att arbeta.

Akelius och Ernst Rosén som är de företag som ingår i den andra grupperingen är privata företag. Det första företaget ägs av stiftelser medan det andra är familjeägt. De har därför inte samma krav på sig som de övriga tre fastighetsbolagen.

Fyra av de fem fastighetsbolagen vi har intervjuat tar hänsyn till risken genom att justera kassaflödena. Ett annat sätt att hantera risk är att använda sig av olika diskonteringsräntor. Bostadsbolaget använder sig av den senare metoden. Anledningen till endast ett företag tar hänsyn till risken i diskonteringsräntan är troligtvis både att folk tycker att det är ett komplicerat arbetssätt men även att de anser att det är svårt att uppskatta en korrekt diskonteringsränta. Som vi beskrivit i teorin är det dessa två sätt som är vanligast. Det är viktigt att se till att dubbelräkning inte sker. Alltså att företaget både skulle ta hänsyn till risken i kassaflödena och i diskonteringsräntan.

Hyror faller med tiden och kostnader för drift och underhåll stiger. Detta leder enligt teorin till att driftsnettona sjunker. De företag vi intervjuat använder sig av schabloner där de bedömer ökningen av drift- och underhållskostnaderna. Det verkar som att respondenterna agerar enligt teorin.

Vad anbelangar läget så kan vi återigen skönja två olika grupper. De som delar upp staden enligt en karta och de som inte gör det. Bostadsbolaget har delat upp staden för att få fram vilken diskonteringsränta de skall använda i olika områden. Eklandia däremot har i sin stadsindelning angivit de avkastningskrav som framkommit genom deras ortsprisindex. Drott använder även de en stadskarta men den fungerar på så sätt att den visar vilka områden de skall försöka införskaffa mer fastigheter och i vilka de skall avyttra. Detta arbetssätt är mer fokuserat på att minska risken än på att öka avkastningen. Akelius och Ernst Rosén däremot menar att en indelning av staden är onödig då hyrorna skiljer sig åt i de olika stadsdelarna i Göteborg och på så sätt ser företaget vilka områden som är populära.

De företag som nuvärdesberäknar är också de företag som tar hänsyn till restvärdet. Information om hur Drott går tillväga med restvärdet har vi tyvärr inte fått fram. Ernst Rosén och Akelius tar inte hänsyn till restvärdet, detta beror troligtvis på deras val av värderingsmetod. Dessutom motiverar Ernst Rosén valet av att inte använda restvärdet med att de behåller flertalet av de fastigheter de förvärvar.

De vi intervjuat är ganska ense om att det sällan är problem att veta vilka intäkter en fastighet har, utan det svåra är att uppskatta fastighetens kostnader. Fastighetsbolagen menar att det är viktigt att utvärdera vilka möjligheter en fastighet har. Detta för att öka intjäningsförmågan hos fastigheten exempelvis genom ombyggnation. Detta tankesätt verkar vara den gängse uppfattningen hos de större fastighetsbolagen i Göteborg.

En annan gemensam åsikt är att samtliga respondenter säger att det vanligaste är att de blir kontaktade av mäklare eller säljare när en fastighet skall förvärvas. När fastighetsbolagen skall göra uppskattningar om framtida drift- och underhållskostnader vid värdering av fastigheter så jämför de flesta med liknande fastigheter som finns i det egna beståndet. Flera av dem använder sig också av schabloner för att uppskatta framtida utveckling av kostnaderna. Inget av de företag vi intervjuat använder sig av ortsprismetoden på det sätt som den förklaras i teorin. Det närmaste ortspris vi kommer är Eklandia som använder sig av något som de kallar för ortsprisindex, där de får uppgifter om försäljningar som skett. Utifrån dessa uppgifter kalkylerar de sina avkastningskrav.

En annan värderingsmetod som vi introducerade i teorikapitlet är produktionskostnadsmetoden som enligt teorin är en av de tre vanligast förekommande värderingsmetoderna i USA och Europa. Teorin säger dock att förekomsten av denna metod i Sverige är begränsad. Under de intervjuer som vi genomfört har vi inte stött på något fastighetsbolag i Göteborg som använder sig av denna metod. De flesta av värderingsmetoderna som fastighetsbolagen vi intervjuat använder sig av idag har de börjat använda efter den bankkris som inträffade i Sverige under 90-talets början. Detta beror delvis på att företag som Eklandia och Akelius bildats vid denna tidpunkt men också på att fastighetsbolagen troligtvis var tvungna att rannsaka de värderingsmetoder de tidigare använt.

Vad det gäller vakanser så är vår uppfattning att fastighetsbolagen inte räknar med några vakanser alls, då efterfrågan på hyresrätter i Göteborg är mycket större än utbudet. De menar att de inte behöver ta hänsyn till vakanser när de köper i områden som anses attraktiva. Bostadsbolaget skiljer sig dock från de andra fastighetsbolagen då de vid värderingar tar hänsyn till vilka vakanser de tror att stadens olika områden kommer att ha. Det är viktigt att komma ihåg att det inte är mer än tre fyra år sedan som det fanns ett par tusen lediga lägenheter i stan. Dessutom är det viktigt att vara medveten om lägesosäkerheten och affärsosäkerheten, t.ex. att det inte skulle vara lika populärt att bo centralt längre.

På frågan om vad en felberäkning kan bero på svarar de flesta av fastighetsbolagen att de tror att just vakansgraden är en av de parametrar som är vanligast att de missbedömer. Det kan också bero på att de misslyckats med att få fram rätt uppgifter om fastigheten, den så kallade fysiska osäkerheten.

Vi tycker att vi lyckats bra med att besvara vårt syfte då vi anser oss ha beskrivit de värderingsmetoder och påverkande faktorer som de intervjuade fastighetsbolagen använder sig av. Uppsatsen ger oss en indikation om hur fastighetsbolag i Göteborg genomför värderingar. Sammanfattningsvis tycker vi att det både finns många likheter och skillnader mellan fastighetsbolagens synsätt på fastighetsvärdering. Vi tror att anledningen till flera av skillnaderna bottnar i de olika ägarstrukturerna.

5. Sammanfattning

Under 80- talet så användes inte värderingsmodeller i den utsträckning som de borde ha gjorts utan mycket handlade om spekulationsintressen. När bubblan så småningom sprack gick många fastighetsbolag i konkurs. Bristen eller avsaknaden av ordentliga värderingsmetoder var en av många anledningar till att kraschen uppkom. Vi tyckte därför att det var dags nu mer än 10 år efter kraschen att se över vilka värderingsmetoder som fastighetsbolagen använder sig av idag. Inledningsvis satte vi igång och leta efter artiklar och litteratur som var skrivna om vilka värderingsmetoder som används idag 2004 men även om tidigare undersökningar fanns om vilka metoder som använts, så fann vi inget material som hade vår typ av inriktning. Bristen på liknande tidigare dylika undersökningar är den kunskapslucka vi ämnar täppa igen. Vi beslutade oss alltså för att undersöka vilka värderingsmetoder som fastighetsbolag använder sig av. Vidare beslutade vi att undersökningen skulle äga rum i Göteborg och att vi skulle göra intervjuer med ett antal aktörer. Det föll sig så att antalet respondenter blev fem stycken. Dels beroende av tidsaspekten men även att vi fann att de olika ägarstrukturer som vi ville skulle ingå i studien kom att göra det redan vid fem respondenter. Nämligen stiftelse ägt, kommunalt, börsnoterat och familjeägt.

Vårt tredje kapitel kom att bli ett teorikapitel där vi förklarar de vanligaste värderingsmetoderna för svenska fastighetsbolag, enligt den teori vi fann. Dessa är: Nuvärdesberäkningar, Ortsprismetoden och Produktionskostnadsmetoden. I kapitlet ingår även en teoretisk förklaring av tre investeringsvariabler som vi tyckte att läsaren borde ha en teoretisk kunskap om för att kunna ta till sig empirikapitlet och kunna dra egna slutsatser därifrån. Variablerna var: In- och utbetalningar, restvärdet och kalkylräntan. Det tredje kapitlet avslutas med en beskrivning av de risker och osäkerheter som är förknippade med fastighetsägande. Det är ju riskerna och osäkerheterna som investeraren vill minimera genom att använda sig av en så passande värderingsteknik som möjligt. Vi anser även att detta kapitel ger läsaren en bredare förståelse för fastighetsvärdering.

Det fjärde kapitlet är vårt empirikapitel och det är här som vi redovisar vad som framkommit under intervjuerna med de respondenter som valt att ställa upp. Respondenterna var: Akelius Fastigheter, Eklandia, Byggnadsfirman Ernst Rosén, Bostadsbolaget och Drott. Kapitlet var indelat i tre delar för att underlätta för läsaren. Där den första delen handlar om hur dessa fastighetsbolag värderar en fastighet vid ett tänkt förvärv. Olika metoder används men den vanligaste metoden var att använda sig av nuvärdesberäkningar, vilket tre av aktörerna gjorde. De andra två aktörerna upprättade något som liknade en budget för fastigheten. Risker tog de olika fastighetsbolagen hänsyn till på olika sätt men noteras kan att det var enbart Bostadsbolaget som tog med risken i diskonteringsräntan. Produktionskostnadsmetoden var det ingen som använde sig av och ortsprismetoden använde sig endast Eklandia av i form av index som de köpte in från företaget Compressor.

Den andra delen av empirikapitlet är uppdelat på så sätt att vi har ställt upp olika ämnesområden och så redovisar vi respondenternas arbetssätt och åsikter under dem. Vi redovisar bl.a. att det vanligaste är att fastighetsbolagen blir kontaktade av säljaren.

Andra likheter är att samtliga fastighetsbolag menar att de arbetar mycket med att försöka öka fastighetens intjäningspotential genom t.ex. bygglov eller att bygga om kommersiella lokaler till bostäder, speciellt nu när det råder bostadsbrist. När det gäller restvärdet så skiljer det sig åt mellan företagen, de som räknar med restvärdet och de som inte tar med det i sin kalkyl. Två av aktörerna räknar med restvärdet och två gör det inte. Det tredje företaget fick vi inte reda på hur de gjorde. Intressant här är att de två aktörerna som inte räknar med restvärdet motiverar det med att de avyttrar en väldigt liten del av sina fastighetsbestånd. Vakansgraderna är de relativt överens om, då få av dem tar någon hänsyn till detta i sina värderingar. Detta beror troligtvis på att vakanserna i Göteborg idag är i stort sett obefintliga samt att i de områden där vakanser förekommer är dessa aktörer (som inte räknar med vakanser) inte aktiva i. Bostadsbolaget räknar med vakansgrader men de är ju även representerade i stadens ytterområden. Denna del av kapitel fyra rymmer även områden som: vad felberäkningar kan bero på, hur framtida drift och underhållskostnader uppskattas och hur framtida hyresintäkter uppskattas.

Den tredje delen av kapitel fyra har vi kallat diskussion och den rymmer de tankar och funderingar vi fått genom vår empiristudie. Vi för här en diskussion om ägarstrukturens roll för valet av värderingsmetod. Att det är skyldigheten att redovisa hur värderingen gått till som avgör hur värderingar genomförs. Även diskussioner om likheter och skillnader mellan fastighetsbolagen redovisas här. Det sjätte och sista kapitlet handlar om våra idéer och förslag till den fortsatta forskningen.

6. Fortsatt forskning

Som tidigare förklarats är vår tanke med denna uppsats att den skall kunna ligga till grund för framtida undersökningar där någon vill kartlägga hur användandet av värderingsmodeller för fastigheter utvecklas. Vi tyckte därför att det var viktigt att göra ett avstamp och ta reda på hur fastighetsbolagen gör idag. Andra typer av fortsatt forskning skulle kunna vara att någon tittade på hur fastighetsbolagen bör värdera fastigheter och på så sätt försöka komma fram till vilket sätt som är det bästa när fastighetsbolag värderar fastigheter. Ytterligare forskning skulle också kunna ske om hur ägarstruktur påverkar valet av värderingsmetoder, varför inte genom en kvantitativ undersökning för att kunna undersöka fler respondenter.

Källförteckning

Tryckta källor

Bejrums, H., et. al., *Hysesfastigheter*, VM Fastighetsekonomer AB 1986

Betts, R.M., *Basic real estate appraisal*, South-Western publishing 2001

Damodaran, A., *Investment valuation*, Wiley & Sons 2002

Denscombe, M., *Forskningshandboken*, Studentlitteratur i Lund 2004

Institutet för fastighetsvärdering, *Fastighets nomenklatur*, AB Svensk byggtjänst 1994

Jacobsen, D. I., *Vad, hur och varför?*, Studentlitteratur i Lund 2002

Jacobsen, J.K., *Intervju - Konsten att lyssna*, Studentlitteratur i Lund 1993

Jepson, J., *Fastighetsanalysverktyg*, Uppsats KTH Stockholm 2001

Lantz, A., *Intervjumethodik*, Studentlitteratur i Lund 1993

LMV-Rapport 2004:3, *Fastighetsvärdering*, Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet

Lundström, S., *Ekonomisk analys av hyreskontrakt-fastigheter-fastighetsföretag, Analyser av betalningar och risk*, KTH Stockholm 1997

Lundström, S., *Fastighetsekonomi Hyresfastigheter*, Ingmar Roos AB 1986

Markeryd, B., *Bestämning av kalkylräntan vid fastighetsvärdering*, Uppsats KTH Stockholm 1999

Mäklarsamfundet, *Lärobok i fastighetsförmedling*,

Persson, A., *Fastighetsvärdering*, Almqvist & Wiksell 1991

Strömgren, C., *Hantering av osäkerhet och risk vid fastighetsekonomiska beslut*, Chalmers tekniska högskola 1995

Svanberg, H., *Grundläggande Makroekonomi*, Karlstads universitet 2002

Sveriges rikets lag, *Nordstedts Juridik* 2004

Trost, J., *Kvalitativa intervjuer*, Studentlitteratur i Lund 2005

Elektroniska källor

Hemsidorna har besökts mellan datumen 2004-11-06 – 2005-01-05

www.constellator.se

Rubriker: *Fastighets sajter, Fastighetsbolag (Göteborg)*

www.akelius.se

Rubriker: *Akelius fastigheter, Nyheter, Om Akelius, Finansiell information*

www.eklandia.se

Rubriker: *Om Eklandia, Castellum*

www.drott.se

Rubriker: *Om Drott, Finansiell information, Fastigheter, Pressmapp*

www.ernstrosen.se

Rubriker: *Företaget, Våra fastigheter, Nyheter*

www.bostadsbolaget.se

Rubriker: *Om Bostadsbolaget, Aktuellt*

Muntliga källor

Martin Frykberg, Fastighetsekonom Bostadsbolaget

Tage Christoffersson, VD Eklandia Fastighets AB

Reine Rosén, VD Byggnadsfirman Ernst Rosén

Jan-Olof Edman, Fastighetschef Göteborg Drott

Anders Hammar, Chef för Västra Sverige Akelius Fastigheter

Jan-Olof Bohlin, VD O. Bohlin Byggnads AB

Övriga källor

Bostadsbolaget, Parametrar för Framtidenkoncernen, Göteborg 2003

Bilaga-Företagsbeskrivningar

Under denna rubrik kommer vi att beskriva de fastighetsbolag som vi intervjuat. Informationen bygger på fakta från företagens hemsidor, årsredovisningar samt information från respondenterna. Anledningen till att vi valt att presentera denna bilaga är att den intresserade läsaren skall få en uppfattning om de företag vi intervjuat för att om möjligt få en djupare förståelse för informationen i empirikapitlet.

Akelius

Akelius Fastigheter bildades 1994. Sverige hade precis upplevt den stora fastighetskrisen⁶⁵ och direktavkastningen på hyresfastigheter låg på 10 %. Vinster återinvesterades i företaget och detta har lett fram till att Akelius Fastigheter är Sveriges största privatägda fastighetsföretag. Företaget är en sammansättning av tre stycken företag, Mandamus, Akelius kontor och Akelius fastigheter. De tre är alla relativt unga företag och är uppköpta ifrån många olika håll.

Akelius förvaltar 25 000 lägenheter spridda på 30 orter. Företagets affärsidé är att ”på långsikt äga, förvalta ett fastighetsbestånd med trygg avkastning”. Akelius skriver vidare på sin hemsida att andelen bostadsfastigheter skall lägst uppgå till 75 % av beståndet, i dagsläget kommer 80 % av intäkterna från dessa. Bostäderna skall också vara koncentrerade till orter med tillväxt.

Akelius anser att efterfrågan på bostadsfastigheter är stark och detta tillsammans med en gynnsam makroekonomisk utveckling gör att det mesta talar för en fortsatt god värdeutveckling på bostadsfastigheter.

Akelius Fastigheters aktier ägs utav två stycken stiftelser där den ena har 83 % av aktierna och kontrolleras av Roger Akelius och den andra stiftelsen kontrolleras av Siewert Larsson som är Rogers kamrat sedan en längre tid tillbaka.

Vi har intervjuat Anders Hammar som är chef för Västra Sverige och han har varit det sedan 1998. På Göteborgskontoret är det tre personer som arbetar med värderingen av fastigheter vid förvärv.

Eklandia

Företaget är ett helägt dotterbolag till Castellum AB som sedan 1997 är noterat på Stockholmsbörsens O-lista. Castellum är en av Sveriges största fastighetskoncerner, koncernen i sig äger inte en enda fastighet men äger sex stycken dotterbolag som i sin tur äger fastigheter.

Castellum har sitt ursprung från bankkrisen 92-93 då det bildades ett företag som hette Securum. Dess uppgift var att ta hand om Nordbankens övergripande krediter och sortera upp dem, dessa fanns både i form av fastigheter och i företag. Securum valde att på fastighetsområdet bilda ett nytt företag som kom att heta Castellum och detta skedde 1994. Staten hade ett fullständigt ägande vid denna tidpunkt men de var intresserade av

⁶⁵ se 1.1. Bakgrund

att sälja företaget. Bland spekulanterna fanns det amerikanska företaget Morgan and Stanley men det kom sig istället att staten valde att börsnotera Castellum, initialt såldes 50 % varpå resten såldes löpande.

Eklandia har sin verksamhet i Göteborgskommun. Beståndet består av både kommersiella - och bostadsfastigheter. Affärsidén är att ”på ett långsiktigt, kundinriktat, kvalitativt och miljömässigt sätt förvalta, äga och utveckla fastighetsbeståndet”. Eklandia är ett av Göteborgs största privata fastighetsföretag och har fastigheter i de flesta av stadens stadsdelar, med undantag av de västra och de norra stadsdelarna. Eklandia skall arbeta efter att öka andelen kommersiella fastigheter och avyttra bostadsfastigheter som uppnått ett önskvärt värde. Vid årets början var andelen bostadsfastigheter 13 %, andelen har under året sjunkit till 10 %.

Vi har intervjuat Tage Christoffersson som är VD på Eklandia, Tage sitter också med i Castellums AB:s ledningsgrupp. Det är sju personer på Eklandia som har kunskap om de värderingsmodeller de använder vid fastighetsförvärv.

Ernst Rosén

Företaget är ett familjeföretag i tredje generationen. Ernst Rosén AB äger och förvaltar sedan 50 år centralt belägna fastigheter i Göteborg. Strategin är ett långsiktigt förvaltande och företaget har i dagsläget 2100 lägenheter men även kommersiella fastigheter ingår i fastighetsbeståndet. Företaget startade som ett byggbolag men förvaltar endast fastigheter numera, 1982 byggdes det sista egna huset. Ernst Rosén blev 2004 framröstade som ”årets fastighetsägare” vilket är Fastighetstidningens pris.

Ernst Rosén har fyra stycken dotterbolag, dessa är: Flodén Fastighets AB, Flodén Byggnads AB, Nääs Fabriker AB och Aranäs KB.

Vi har intervjuat Reine Rosén som är sonson till Ernst Rosén, han tillträdde 1994 som VD. De som arbetar med fastighetsvärdering vid förvärv är han själv, fastighetschefen, controllern och den tekniska chefen.

Bostadsbolaget

Företaget är Göteborgs äldsta allmännyttiga bostadsföretag. Bostadsbolaget ingår i Framtiden koncernen där också bl.a. Poseidon Bostads AB, Egnahemsbolaget och Familjebostäder i Göteborg ingår. Inom Framtiden koncernen så använder alla dotterbolag samma värderingsmetod. Bostadsbolagets vision är att de skall ”vara den ledande hyresvärden i Göteborg som utvecklar framtidens boende och moderniserar allmännyttan i Sverige.”

Bostadsbolaget skriver på sin hemsida att befolkningsökningen i Göteborg gör att det råder en stor efterfrågan på bostäder och antalet lediga bostäder minskade ytterligare, det finns fortfarande ett mindre antal vakanta lägenheter att tillgå. Framtiden koncernen har en vakansgrad på 0,2 %.

Bostadsbolaget har 22 300 lägenheter i varierande storlekar runt om i Göteborg. Detta bestånd placerar Bostadsbolaget som det näst största fastighetsföretaget i Göteborg. Det största är Poseidon Bostads AB. Koncernen Framtiden är den klart största aktören med sina dotterbolag och har 29 % av bostadsmarknaden.

Vi har intervjuat Martin Frykberg som arbetar som Fastighetsekonom på Bostadsbolaget. Kontakt har även skett med koordinator Leif Andersson.

Drott

Drott grundades 1898 i Stockholm. År 1977 förvärvades det börsnoterade Drott av Skånska Cementgjuteriet, senare Skanska. På en extra bolagsstämma 2004 namnändrade Bostadsaktiebolaget Drott till Bostads AB Drott. Samma år har Stena Fastighetsförvaltning AB förvärvat samtliga aktier i Bostads AB Drott som efter förvärvet avnoterades från Stockholmsbörsen. Drott använder sig av samma värderingsmetoder som de gjorde innan de blev uppköpta av Stena Fastighetsförvaltning.

Bostads AB Drott är ett renodlat bostadsbolag med fokus på tillväxtregioner i Sverige. Fastighetsbeståndet utgörs av 200 fastigheter och 13 500 lägenheter, och är uppdelat i fyra regioner; Öst-Stockholm/Uppsala, Väst-Göteborg, Syd-Malmö/Lund och Nord-Umeå.

Vidare skriver Drott på sin hemsida att dagens prognoser tyder på att Göteborgs stad kommer att växa med drygt 18 200 personer fram till 2007. Störst tillväxt spår de kommer att ske i centrum, Torslanda och Lundby. Dessa stadsdelar beräknas stå för nästan 40 procent av befolkningsökningen under de nästkommande åren.

Vi har intervjuat Jan-Olof Edman som har titeln fastighetschef Göteborg. Det är två stycken som arbetar med värdering inom Drott.