Värdering av råmark, byggrätter, och projektfastigheter: arbetssätt, problem och slutsatser

Herman Donner, tekn.dr.

KTH Royal Institute of Technology
Skolan för Arkitektur och samhällsbyggnad
Institutionen för Fastigheter och byggande
Avdelningen för Bygg- och Fastighetsekonomi
TRITA- ABE-RPT-195
ISBN: 978-91-7873-139-8

Förord

Denna rapport skrivs på uppdrag av Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) för att i ett svenskt sammanhang kartlägga arbetsgången och källor till problem för värdering av råmark, byggrätter och projektfastigheter. Organisationen Samhällsbyggarna har, genom dess värderarsektion, deltagit i framtagandet av rapporten och ställer sig bakom rapportens slutsatser och rekommendationer.

Ett tack riktas till de personer som intervjuats och deltagit i den workshop som genomförts. Utöver detta vill jag också tacka de företag som finansierat denna studie, vilka listas nedan:

Akademiska Hus
Bryggan Fastighetsekonomi
Castellum
CBRE
Croisette Real Estate Partner
Cushman & Wakefield
Datscha
Einar Mattson
Grovenor
Göteborgs stad
Humlegården Fastigheter AB
ICA Fastigheter
JLL
KF Fastigheter
Klövern
Kungsleden
Magnolia
Marsh
NAI Svefa
Newsec
Nordea
Nordier
PWC
Real Competence
Sagax
Savills
Skanska
Specialfastigheter
Stadshypotek
Stenvalvet
Swedbank
Uppsalahem
Vasakronan
Veidekke Bostad AB

Jag vill även tacka Christina Gustafsson vid KTH, samt den projektgrupp som möjliggjort att denna rapport kommit till stånd. Medlemmarna listas nedan:

Ordförande, Viktor Kalin, pbb
Projektledare, Camilla Harvenberg, Newsec
Agneta Jacobsson, Cushman & Wakefield
Stellan Lundström, KTH
Sören Jonsson, Swedbank
Anders Norrman, CBRE
Rebecka Waxler, Swedbank
Per Wieslander, Svefa
Nichlas Sarlin, Stadshypotek
Ulrika Lindmark, Newsec
Malin Älmegran, Castellum
Katrin Wallensjö, Skandia Fastigheter

Stockholm, den 27 augusti 2018

Herman Donner
hermand@kth.se

Sammanfattning

I denna rapport kartläggs arbetsgång och problem med att värdera råmark, byggrätter och projektfastigheter i Sverige. Representanter för fastighetsbolag, konsulter, kommuner och banker har intervjuats. Det har också genomförts en workshop med syftet att fånga upp ytterligare synpunkter från branschen.

De två primära metoderna för värdering är ortsprismetod och projektkalkyl, vilka tillämpas av alla respondenter.

Redovisningen i värdeutlåtanden upplevs av branschens företrädare som problematisk. Det gäller särskilt synen på plan- och projektrisk samt redovisning av osäkerhetsfaktorer och antaganden i värdeutlåtanden. Större transparens efterfrågas, framförallt i värdeutlåtanden. I arbete med att göra värderingar anses det svårt att få information om omständigheterna för jämförelseobjekt.

Utifrån resultaten av undersökningen föreslås att följande punkter ska beaktas i varje värdeutlåtande:

- Tydlig beskrivning av objektet och förutsättningarna för värderingen. I detta ingår syftet med värderingen, vilka antaganden som görs (och av vem) samt det stadie av planering marken befinner sig i.
- Begreppet byggrätt bör endast avse mark med lagakraftvunnen detaljplan.
- Vilken typ av värde som avses ska tydligt framgå. Framförallt om det avser ett marknadsvärde under särskilda förutsättningar.
- Det bör också framgå om värdet avser byggklar mark eller om ytterligare kostnader tillkommer.
- När ortsprismetod tillämpas bör jämförelseobjekten redovisas tydligt så att omständigheterna kring varje transaktion framgår. I detta ingår vilken typ av transaktion som avses (köp eller markanvisning), tilläggsköpeskillingar, exploateringsbidrag samt förutsättningar för grundläggning och miljörisker.
- I en projektkalkyl bör de värdepåverkande intäkts- och kostnadsposterna separeras, redovisas och härledas. Känslighetsanalyser bör göras för varje post som bygger på antaganden och har en större påverkan på värdet.
- Det bör tydligt framgå vilken information som saknats eller antagits i värderingen och av vem informationen erhållits av.

Punkterna ovan redovisas i större detalj i rapportens slutsatser och rekommendationer. Dessa ska fungera som en punktlista att gå igenom vid värdering av råmark, byggrätter och projektfastigheter. Alternativt som stöd för den som granskar ett värdeutlåtande.

Innehållsförteckning

1. Bakgrund och problemformulering 5

2. Sammanfattning av nuvarande skrivna riktlinjer 6
2.1 Riktlinjer för redovisning i värdeutlåtandet, definitioner och antaganden 7
2.2 Riktlinjer för metod och arbetsgång 12

3. Undersökningens metod och resultat 19
3.1 Intervjuer 19
3.2 Workshop 30

4. Slutsatser och rekommendationer 38

5. Källor 42
5.1 Skrivna källor 42
5.2 Intervjuer 42
5.3 Workshop 43

6. Appendix: Struktur för intervjuer och workshop 44
6.1 Intervjuer - frågor 44
6.2 Workshop – frågor 45
6.3 Stockholms stads förenklade projektkalkyl 46
6.4 Appendix: Agneta Jacobssons sammanfattande presentation från seminariet den 26/10/2018 47

1. Bakgrund och problemformulering

Flertalet företrädare för svensk fastighetsbransch upplever att metoder och arbetsgång för värdering av mark och projektfastigheter varierar. Större transparens i hur värdet på denna typ av fastigheter härleds skulle underlätta både för de som arbetar med fastighetsvärdering, och de som granskar värdeutlåtande. Denna rapport skrivs därför på uppdrag av Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) för att ge en överblick av nuvarande arbetsgång för värdering av byggbar mark, beskriva vad som av verksamma i fastighetsbranschen upplevs som problematiskt, och för att utifrån detta ge förslag och riktlinjer för hur byggbar mark skall värderas.

Målet är att kartlägga och tydliggöra aspekter och problematik vid marknadsvärdebedömning av byggrätter och projekt. Resultatet av detta projekt ska kunna användas som stöd både i samband med själva värderingsförfarandet och vid dialog mellan parter kring byggrätters och projekts marknadsvärde och dess härledning. Målsättningen med denna rapport är därför inte att i detalj beskriva metod för fastighetsvärdering.

Rapporten avser svenska förhållanden och värdering av byggbar mark i alla segment[1]. Denna typ av objekt kan delas in i (a) råmark utan nödvändiga tillstånd, (b) byggrätter, alltså mark med nödvändiga tillstånd (lagakraftvunnen detaljplan), samt (c) projektfastigheter vilka är bebyggda men där det finns inslag av förändrad framtida användning som påverkar värdet.

Rapportens slutsatser och rekommendationer ska fungera som ett stöd både i ett värderingsförfarande och i dialog kring marknadsvärden för råmark, byggrätter och projektfastigheter. Dokumentet kan också vara ett stöd för den som granskar ett värdeutlåtande.

[1] Så som mark och projekt för bostäder, kontor, hotell, handel, industri, och logistik

2. Sammanfattning av nuvarande skrivna riktlinjer

Metoder för fastighetsvärdering är generella i sin natur, och kan typiskt sett tillämpas på alla fastighetstyper[2], däribland också mark och projektfastigheter. Däremot uppstår frågan om vilken metod som är mest lämplig beroende på de individuella förutsättningarna för en fastighet, och syftet med värderingen.

Det finns idag ett antal dokument som ger vägledning och riktlinjer (tekniska samt etiska) för både arbetet med värdering av fastigheter, och hur ett värdeutlåtande skall utformas. Dessa riktlinjer tillämpas sannolikt i varierande grad. På en övergripande, internationell, nivå finns International Valuation Standards (IVS)[3] vilka publiceras av International Valuation Standards Committee (IVSC). Mer specifika, och nationella, riktlinjer refererar ofta tillbaka till dessa riktlinjer. IVS 101–105 innehåller generella riktlinjer för fastighetsvärdering, där IVS 105 avser metod. Dessa är tillämpliga för alla typer av fastigheter[4]. Utöver ovan nämnda riktlinjer finns specifika riktlinjer för applicering av metoder för att värdera råmark, byggrätter och projektfastigheter (s.k. ”development property”) i IVS 410.

RICS publicerar rådgivande globala riktlinjer för värdering, framförallt ”RICS Valuation – Global Standards” den s.k. ”Red Book”[5]. IVS riktlinjer är obligatoriska för RICS medlemmar. RICS riktlinjer tar tre huvudsakliga former; (1) ”Professional standards” (PS) som definierar överensstämmelse med RICS och IVS riktlinjer; (2) ”Valuation Practice Standards” (VPS) som relaterar till IVS standarder som innehåller riktlinjer och krav för att en värdering skall vara i enlighet med IVS; (3) de rådgivande riktlinjerna ”Valuation Practice Guidance Applications” (VPGAs).

Liknande dokument är de s.k. European Valuation Standards (EVS) som publiceras av European Group of Valuers Associaton (TEGoVA). Sverige-specifika dokument har publicerats av organisationen Samhällsbyggarna[6] och RICS[7]. Specifika riktlinjer för värdering av mark- och projektfastigheter har också ställts upp av RICS[8]. Ofta har dessa riktlinjer innehåll som överlappar, t.ex. i kraven på redovisning. Likt denna rapport så har flera av dessa dokument utarbetats av fastighetsbranschen och forskare[9].

[2] Fastighetsnomenklatur, 12e Upplagan, Fastighetsnytt Förlag, kapitel 19
[3] ”International Valuation Standards 2017”, International Valuation Standards Committee (2017)
[4] Paragraf 10.1 i IVS 410.
[5] ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[6] ”Allmänna villkor för värdeutlåtande”, Samhällsbyggarna (2017)
[7] ”Application of the RICS Valuation – Professional Standards in Sweden”, RICS (2016)
[8] ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[9] Ett exempel är Samhällsbyggarnas ”Allmänna villkor för värdeutlåtande” (2017).

Nedan följer en sammanfattning av relevanta delar av dokument med riktlinjer för värdering av kommersiella fastigheter. Sammanfattningen ska inte ses som fullständig, då materialet är mycket omfattande.

2.1 Riktlinjer för redovisning i värdeutlåtandet, definitioner och antaganden

Inledningsvis så bör värderaren redovisa bakgrunden och syftet med värderingen[10]. Ett värdeutlåtande ska präglas av transparens, klargörande av sammanhang, och konsistens. Värderingen skall formuleras så att instruktionerna, syftet, metod, grunder, och slutsatser framgår, samt hur värderingen ska användas och vad villkoren för uppdraget varit[11].

2.1.1 Definitionen på marknadsvärde

Typiskt sett är det marknadsvärde som en värdering avser. Definitionen på marknadsvärde som ges av IVS är (på engelska);" Market *Value is the estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion."*[12]. Denna definition på marknadsvärde ges också i EVS. I IVS 104 finns ett ramverk med ett antal punkter listade vilka är centrala för begreppet marknadsvärde[13].

En svensk översättning av definitionen ovan är; *Marknadsvärdet är det bedömda belopp som en tillgång eller skuld skulle överlåtas för vid värdetidpunkten mellan en frivillig köpare och en frivillig säljare i en transaktion utan intressegemenskap, efter tillräcklig marknadsföring och där båda parter har agerat kunnigt, aktsamt och utan tvång*[14]*.*

En annan svensk definition på marknadsvärde är; "*Mest sannolikt pris för en fastighet vid en viss angiven värdetidpunkt på en fri och öppen marknad"*[15]*.*

[10] Paragraf 2, i "European Valuation Standards 2016", The European Group of Valuer´s Associations (2016).
[11] Paragraf 5 i "European Valuation Standards 2016", The European Group of Valuer´s Associations (2016); VPS 4, Paragraf 3.4 i "RICS Valuation – Global Standards 2017", Royal Institution of Chartered Surveyors (2017).
[12] IVS paragraf 30.1. En liknande definition finns i paragraf 3.1 i " European Valuation Standards 2016", The European Group of Valuer´s Associations (2016).
[13] Paragraf 30.2 i IVS 104
[14] Denna översättning har skrivits för denna rapport och har inte tidigare publicerats.
[15] Fastighetsnomenklatur, 12e Upplagan, Fastighetsnytt Förlag.

I EVS (2016) riktlinjer summeras flera olika definitioner på värde, beroende på syftet med värderingen, som redovisning, försäkring, eller moms. Ett fullständigt ramverk för att definiera olika typer av värde (”basis of value”) utöver marknadsvärde finns i riktlinjerna IVS 104[16], samt VPS 4[17]. I redovisningssammanhang används begreppet ”fair value”[18], vilket rent praktiskt är det samma som marknadsvärde vid fastighetsvärdering.

Ett marknadsvärde ska alltid avse aktuella marknadsförhållanden vid värdetidpunkten[19]. Värderingstidpunkt (när värderingen sker) och värdepunkt (den tidpunkt värderingen härrör till) ska alltid tydligt framgå i ett värdeutlåtande.

Marknadsvärde avser typiskt sett den användning av fastigheten som skapar högst värde (”highest and best use”)[20]. För råmark, byggrätter, och projekt bör värderaren utreda hur lämplig den föreslagna byggnationen är för fastigheten[21].

När objektets värde till stor del påverkas av en förväntad framtida användning, så som för råmark utan nödvändiga tillstånd, ska värdet på den förväntan inkluderas i marknadsvärdet[22].

Värdet på mark och projektfastigheter kan däremot variera beroende på speciella omständigheter för transaktionen. Omständigheter som inte är typiska kan vara ovanlig finansiering, sale-leaseback transaktioner, eller atypiska eftergifter från säljaren eller köparen. Denna typ av värde är ett s.k. speciellt värde och inte ett marknadsvärde[23]. För råmark, byggrätter och projektfastigheter blir omständigheter kring transaktionen som påverkar riskfördelningen mellan köpare och säljare (t.ex.

[16] För en lista på olika typer av värde, samt definitioner, se paragraf 20.1 i IVS 104; se också VPS 4 paragraf 2.2 ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017). Ett ramverk för just marknadsvärde ges i paragraf 30.2 i IVS 410

[17] Olika typer av värden definieras i paragraf i VPSAv paragraf 6.3 i PS 1 framgår att RICS riktlinjer kräver att endast värden vilka definieras i VPS 4 ska tillämpas, med undantag för fall då det krävs för att följa lokala lagar.

[18] I regelverken för IFRS redovisning, definierat enligt följande (på engelska); ”The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.” VPS 4, paragraf 6 i i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)

[19] VPS 4, paragraf 4.3 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017); Paragraf 1.1 i ” European Valuation Standards 2016”, The European Group of Valuer´s Associations (2016)

[20] inte alltid, men ofta görs denna defintion av marknadsvärde. Se paragraf 5.3.7 i ” European Valuation Standards 2016”, The European Group of Valuer´s Associations (2016). Bästa användning av fastigheten antas i RICS riktlinjer, se VPS 4, paragraf 4.1 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017). Riktlinjer för ”highest and best use” finns i IVS 104, paragrafer 140.1–140.5.

[21] Paragraf 100.1 i IVS 410.

[22] VPS 4, paragraf 4.4 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)

[23] VPS 4, paragraf 4.2 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)

plan- och volymrisk) och avtalade tilläggsköpeskillingar viktiga att ha i åtanke i relation till dessa riktlinjer.

När ett värde är givet av en specifik köpare är det ett individuellt avkastningsvärde[24], och ska inte benämnas som ett marknadsvärde[25]. Motsvarande gäller för bedömning av marknadshyror, som inte ska baseras på vad en specifik aktör vill betala[26]. En annan typ av värde vilken inte heller ska sammanblandas med marknadsvärde är ett värde som vilar på att fastigheten får ett större värde när den kombineras med en eller flera andra fastigheter (”synergistic value” eller ”marriage value”)[27].

Värderaren bör endast använda erkända definitioner på värde vilka är kompatibla med värderingens syfte[28].

2.1.2 Antaganden

Ett individuellt avkastningsvärde baserat på en specifik köpare ska inte sammanblandas med ett värde som baseras på antaganden i värderingen[29]. För råmark, byggrätter, och projektfastigheter är antaganden och osäkerhetsfaktorer av stor vikt. I RICS riktlinjer (och IVS regelverk) åtskiljs två typer av antaganden[30], som i någon form nästan alltid krävs vid fastighetsvärdering[31] ; (1) dels antaganden när det är rimligt att anta att något är sant, utan undersökning eller underlag; och (2) s.k. speciella förutsättningar vilka är antaganden om fakta som avviker från situationen vid värdetidpunkten, eller ett antagande som inte skulle göras av en typisk marknadsaktör. Framförallt den senare kategorin innefattar förhållandevis vanliga omständigheter för råmark, byggrätter och projektfastigheter. Exempel är att detaljplan antas för råmark, att en ny byggnad antas ersätta en befintlig på en projektfastighet och att denna följer vissa specifikationer, eller att en fastighet antas vara vakant vid tillträde.

Om värderaren under arbetets gång finner att ett antagande inte är rimligt bör det tas upp med uppdragsgivaren[32].

[24] VPS 4, Paragraf 6 i i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[24] Paragraf 60.1 i IVS 104.
[25] VPS 4, Paragraf 4.2 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[26] Marknadshyra definieras i nuvarande riktlinjer från RICS och EVS.
[27] Paragraf 70.1 i IVS 104.
[28] EVS 2, i ” European Valuation Standards 2016”, The European Group of Valuer´s Associations (2016).
[29] VPS 4, Paragraf 4.5 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[30] VPS 4, Paragrafer 8.1-8.5, samt 9.1-9.8 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[31] VPS 4, Paragraf 8.2 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[32] VPS 4, Paragraf 8.4 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)

Antaganden om omständigheter där något antas utan stöd eller undersökning bör vara bestämda med uppdragsgivaren innan arbetets början, och tydligt framgå i redovisningen av omständigheterna för uppdraget[33].

Alla omständigheter, instruktioner från uppdragsgivaren, antaganden, eller s.k. speciella förutsättningar bör redovisas tydligt[34], framförallt när det leder till att de antaganden som ligger till grund för begreppet marknadsvärde inte uppfylls[35] (även om antaganden och s.k. speciella förutsättningar inte nödvändigtvis leder till att ett marknadsvärde inte uppskattas).

2.1.3 Prognostiserade värden

Ett prognostiserat värde bygger till sin natur på antaganden om framtida utveckling. Ett exempel är en projektkalkyl i vilken värdet på råmark anges som om detaljplan vore antagen. I VPS 4 finns riktlinjer för hantering av antaganden och speciella förutsättningar i relation till prognostiserade värden.

För råmark, byggrätter och projektfastigheter bör alla typer av antaganden som påverkar det prognostiserade värdet vara överenskomna med uppdragsgivaren vid uppdragets början, och redovisas. När värdet vilar på antaganden, t.ex. om framtida marknadsförhållanden, ställs krav på att antagandena är väl underbyggda, realistiska och tydligt framgår i värdeutlåtandet. Den högre nivå av osäkerhet som associeras med denna typ av värdering bör tas upp och redovisas tydligt[36]. När en värderare åsätter ett prognostiserat värde kan det vara rimligt att begränsa användningen av värderingen, och att begränsningar, friskrivningar, och antaganden framgår tydligt[37].

2.1.4 Redovisning av osäkerhetsfaktorer

Omständigheter som kommer påverka en försäljning, så som att nödvändig marknadsföring inte kommer kunna göras, eller att det finns begräsning i tid, så bör det tydligt redovisas[38].

[33] VPS 4, Paragraf 8.3 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[34] Paragraf 3.2(k) i VPS 1 i ” RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[35] VPS 4, paragraf 3.5 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017); Paragraf 2 i European Valuation Standards 2016”, The European Group of Valuer´s Associations (2016)
[36] VPS 4, avsnitt 11 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[37] VPS 3, avsnitt 2 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[38] VPS 4, avsnitt 10 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)

I VPS 3 finns principer för redovisning i värdeutlåtanden. IVS 103 berör också redovisning. De generella kraven som ställs på redovisning är att en läsare förstår värderingen; dess omfattning, syfte, tänkta användning, antaganden och speciella förutsättningar, samt signifikant osäkerhet eller andra omständigheter som påverkar det åsatta värdet[39].

I VPS 4 ges regler för grunderna för värde och antaganden. VPGA 10, som berör faktorer som kan leda till osäkerhet i värderingen, är också relevant.

Exempel på omständigheter då stor osäkerhet i värderingen uppstår är när fastigheten är mycket ovanlig eller unik, eller att värdet bygger på ett speciellt antagande om ett framtida tillstånd (t.ex. detaljplan)[40]. Om vissa uppgifter som påverkar värdet inte kan hämtas, antingen beroende på uppdragsgivaren eller andra omständigheter, så måste lägre säkerhet åsättas värdet[41].

Värderaren skall utforma värdeutlåtanden vilka vilar på antaganden och speciella förutsättningar så att de inte är vilseledande eller kan ge fel intryck av objektet. Sådant som leder till osäkerhet som påverkar värderingen (”material uncertainty”) bör specifikt lyftas fram i underlaget. När sådan risk finns brukar den typiskt sett beskrivas kvalitativt så att värderarens uppfattning om värderingens säkerhet framgår. En kvantifiering av risk är ofta svårt eller olämpligt, det är därför viktigt att metoden för värdering förklaras tydligt, och att begränsningar framgår[42]. En standardformulering för osäkerhet i värderingen skulle typiskt sett inte vara tillräckligt, då osäkerheten i värderingen kommer vara unik för omständigheterna för varje värdering[43].

Om värderaren ser att värdet på fastigheten kan bero på flera klart definierade scenarion, bör värderaren föreslå för kunden att flera värderingar görs, vilka beror på dessa scenarion[44].

För råmark, byggrätter och projektfastigheter görs ofta projektkalkyler, som till sin natur bygger på en stor mängd antaganden och speciella förutsättningar. Av riktlinjer för värderingar som är underlag för säkerställda krediter[45] framgår att värderaren bör kommentera bl.a. antaganden om kostnader, tidsåtgång, och osäkerhet i kalkyler för fastigheter där exploatering eller ombyggnad antas ske[46].

[39] IVS 103, paragrafer 10.1-10.2
[40] VPGA 10, paragraf 2.2 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[41] VPGA 10, paragraf 2.3 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[42] VPGA 10, paragrafer 3.1 – 3.3, i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[43] VPGA 10, paragraf 3.5 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[44] VPGA 10, paragraf 3.4 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[45] VPGA 2 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)
[46] VPGA 2, paragraf 6.2(d) i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017)

När en projektkalkyl görs, bör en känslighetsanalys göras för varje antagande som påverkar det åsatta värdet. I avsnitt 2.2 i denna rapport finns en mer utförlig beskrivning av arbetsgång och antaganden för projektkalkyler, som också berör redovisning.

Det är värt att nämna att miljörisker kan utgöra en stor osäkerhetsfaktor, och att värderaren inte ska göra en generell friskrivning från miljörisker om denne känner till att en fastighet har någon typ av miljöbelastning.

2.2 Riktlinjer för metod och arbetsgång

Värderare bör använda vedertagna standarder för fastighetsvärdering och följa gällande normer för s.k. ”best practice” på de marknader de verkar. Det är också värderaren som ansvarar för att ändamålsenlig metod används[47], framförallt med hänsyn till mängden tillgänglig marknadsinformation. I många fall är det lämpligt att använda flera olika metoder. Arbetet som görs måste vara tillräckligt för att stödja värderingen[48]. Slutligen så ansvarar värderaren också för att ha nödvändig kompetens och information för uppdraget[49].

Avsnittet VPS 5 i RICS ”red book” avser metod, och tar upp implementering av IVS 105 värderingsstandarder. Relevant är IVS 410 regelverk för värdering av mark och projektfastigheter, samt RICS specifika riktlinjer[50] för värdering av denna typ av fastigheter.

Metoder för fastighetsvärdering kan sammanfattas i två generella kategorier[51]; (1) ortsprismetod, innebärande att värderingsobjektet jämförs med liknande objekt för vilka det finns prisinformation och (2) avkastningsmetod.
Metoderna ovan kan vara tillämpliga på råmark, byggrätter, och projektfastigheter[52]. Det finns däremot två huvudsakliga metoder för värdering av denna typ av fastigheter[53]; (1) Ortsprismetod; och

[47] International Valuation Standards (IVS) 105, Valuation Approaches and Methods innehåller riktlinjer för metodik för fastighetsvärdering. Dessa anges som obligatoriska i RICS riktlinjer, se ”VPS 5 i RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017).
[48] Paragraf 4 i ” European Valuation Standards 2016”, The European Group of Valuer´s Associations (2016)
[49] PS 2, paragraf 2.4 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017), och paragraf 1.7 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008).
[50] ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[51] Se IVS 105. En tredje kategori som omnämns i IVS 105 är kostnadsanalys, vilken bygger på att antagandet att ingen köpare kommer betala mer för en fastighet än kostnaden för att bygga motsvarande objekt. Denna metod tillämpas dock inte i praktiken.
[52] Paragraf 40.1 i IVS 410
[53] Paragraf 40.1 i IVS 410; paragraf 1.5 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008).

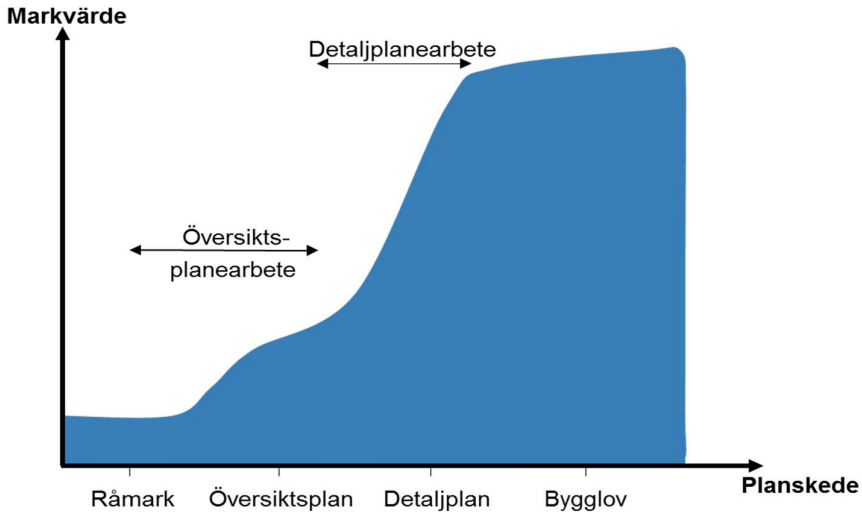
(2) projektkalkyl, vilket beskrivs som en hybrid mellan en ortsprismetod, avkastningsmetod och kostnadsanalys. Det är också dessa två metoder som typiskt sett används för värdering av denna typ av objekt i Sverige.

Ortsprismetod är typiskt sett en mer objektiv metod, jämfört med en projektkalkyl vilken kräver att värderaren gör ett antal antaganden som i varierande grad påverkar värderingen[54]. Det är ibland lämpligt att tillämpa flera metoder för ett värderingsobjekt, och ingen metod kan kategoriskt sägas vara bättre än någon annan[55].

I praktiken tillämpas bägge metoder i värderingar, där tillförlitligheten för respektive metod beror på de specifika omständigheterna[56].

För råmark, byggrätter och projektfastigheter är värdet typiskt sett associerat med större osäkerhet jämfört med redan exploaterade fastigheter. Att risken är högre i tidigare stadier av planering avspeglas i lägre värden. I tidigare stadier av planering är också tiden till exploaterad fastighet längre, och kapitalkostnaden högre. Relationen mellan stadie av planering och markvärde illustreras i figur 1. Oavsett metod, så har en värderare att bedöma var i stadiet av planering en fastighet befinner sig i de fall detaljplan saknas. I dessa fall kan en värdering resultera i två typer av värden; ett marknadsvärde; eller ett marknadsvärde under speciella förutsättningar baserat på antaganden och s.k. speciella förutsättningar som är antaganden avseende t.ex. framtida byggrätter, kostnader och tidsåtgång[57].

[54] Paragraf 1.6 i IVS 410; paragraf 1.5 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008).
[55] Paragraferna 7.1-7.3 i European Valuation Standards (2016).
[56] Paragraf 1.5 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[57] Särskild omsorg för att informera om innebörden av värdet skall tas när ett prognostiserat värd åsätts. Ett sådant värde ska inte refereras till som marknadsvärden (paragraf 2.1, VPS 3 samt paragraf 2.5 i VPS 4 i ”RICS Valuation – Global Standards 2017”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2017).



Figur 1 – Fastighetsvärde vid olika stadier av planering (Källa: Savills)

För ombyggnadsprojekt och pågående byggnadsprojekt som ska värderas föreslås typiskt sett att värdering sker med en av två metoder; (1) summan av marknadsvärdet för marken/byggrätten, eventuella befintliga byggnader samt nedlagda byggkostnader. Alternativt, (2) nettot av marknadsvärdet för fastigheten i färdigt skick med avdrag för kvarstående byggkostnader för färdigställande. För att inkluderas i svenskt fastighetsindex tillämpas bägge metoderna, där det lägsta rapporteras som marknadsvärde.

I denna rapport görs inte ingående beskrivningar av grundläggande metod för fastighetsvärdering. Däremot görs kortfattade beskrivningar av de mest relevanta metoderna för värdering av råmark, byggrätter och projektfastigheter nedan.

2.2.1 Ortsprismetod

Ortsprismetoden baseras på en analys av försäljningar av snarlika fastigheter, s.k. jämförelseobjekt, som ger marknadsinformation som i sin tur gör att en fastighet kan värderas. När det finns mycket marknadsinformation tillämpas gärna denna metod. För fastigheter som inte ger någon avkastning, så som mark, är ortsprismetod ofta den lämpligaste metoden.

Kvaliteten och lämpligheten av denna typ av värdering beror därför till stor del på hur många objekt som sålts, hur snarlika jämförelseobjekten är med värderingsobjektet, och hur nära i tid dessa försäljningar är i tid. Idealt är ett stort antal överlåtelser av identiska fastigheter på den aktuella marknaden, vilka skett nära inpå värdetidpunkten för värderingen.

Eftersom ideala förutsättningar inte finns i verkligheten, måste avvägningar göras. Typiskt sett mellan hur stränga jämförelsekraven skall vara, och hur många jämförelseobjekt som skall inkluderas. I IVS 105 ges generella riktlinjer för tillämpning av ortsprismetod.

Denna typ av värdering kräver att värderaren gör en definition av relevant delmarknad och därefter identifierar jämförelseobjekt i denna marknad. När dessa jämförelseobjekt jämförs med värderingsobjektet görs justeringar för tid, fastighetskaraktäristika, och andra värdepåverkande villkor för köpet, för att värderaren skall komma fram till ett värde. Transparens på marknaden och tillgång till information om vilka transaktioner som sker, till vilka priser och villkor har därför stor påverkan. För större och mer komplexa objekt är tillämpning av ortsprismetoden ofta svår, då inga direkt jämförbara transaktioner finns vilket leder till att många justeringar måste göras för att värderaren skall kunna komma fram till ett värde[58]. Har exploatering påbörjats blir det ännu svårare[59].

2.2.2 Projektkalkyl

Projektkalkyler (också kallat ”residual method”) görs ofta på mark och projektfastigheter[60]. Det görs genom en bedömning av ett fastighetsvärde för ett färdigt projekt vid värdetidpunkten och de marknadsförhållanden som då gäller, under antagandet att en byggnad är klar[61] (s.k. ”Gross Development Value”)[62]. Oavsett metod som tillämpas för att beräkna värdet på den färdigexploaterade fastigheten (det kan baseras på ortsprismetod[63]) så vilar det beräknade värdet på den färdigexploaterade fastigheten på ett speciellt antagande att fastigheten endera redan är helt färdigställd; eller det speciella antagandet att fastigheten kommer bli färdigställd i enlighet med plan i framtiden[64].

Från det bedömda värdet på en färdigexploaterad fastighet görs avdrag för kostnader för byggnation och finansiering[65]. Är det bedömda värdet av det färdiga projektet större än kostnaderna värderas fastigheten till övervärdet multiplicerat med en bedömd projektvist. Kortfattat är formeln för denna metod enligt följande[66]:

[58] Paragraf 50.2 i IVS 410
[59] Paragraf 50.3 i IVS 410.
[60] Paragraf 6.5.1 i European Valuation Standards (2016)
[61] Paragraf 90.7 i IVS 410
[62] Paragraf 6.2 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[63] Paragraf 50.4 i IVS 410
[64] Paragraf 90.8 i IVS 410
[65] I IVS 410 listas kostnadsposter som bör tas med i en projektkalkyl.
[66] Paragraf 6.1 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)

(värde på färdigexploaterad fastighet) – (kostnader för exploatering + utvecklarens projektvinst) = markvärde

Markvärdet som ges genom denna metod är inte nödvändigtvis detsamma som ett marknadsvärde[67]. Då projektkalkyler bygger på en mängd antaganden, vilka kan ha stor påverkan på residualen/markvärdet, bör separata känslighetsanalyser redovisas för varje signifikant faktor enligt IVS regelverk[68].

Kostnaderna för exploatering inkluderar kostnader för nödvändiga lov, om dessa inte finns. Hänsyn bör tas till sannolika fördröjningar t.ex. överklagande[69]. Hänsyn skall också tas för kostnader för infrastruktur[70], samt avgifter och transaktionskostnader (t.ex. jurister, skatter)[71]. Byggkostnaderna skall estimeras baserat på kostnaderna vid värdetidpunkten och med assistens av en expert med tillräcklig expertis eller motsvarande underlag med hänvisning[72]. Kostnader inkluderar även poster för som eventuell sanering för att möta miljökrav, grundförstärkning och andra potentiella utgifter för exploatering[73].

Ränta, finansieringskostnader, och kapitalkostnader[74] kräver approximativa uppskattningar av när olika byggkostnader och intäkter kommer infalla. Typiskt sett tas räntekostnader upp som en kostnad, och beräknas årsvis eller kvartalsvis. Räntekostnader kan ofta antas ackumuleras i en rak linje (att kostnader sker i lika delar under byggtiden) eller i en S-kurva (så att kostnader antas ske i större utsträckning i början eller slutet av kalkylperioden, detta för att ge en mer exakt och rättvisande bild och kräver större expertis)[75]. Hänsyn bör tas till att kassaflöden kommer variera över tid, så att det anges sannolika tider för olika kostnader och intäkter[76]. Ett exempel är att lägenheter kan antas säljas över en längre tidsperiod[77]. Diskonteringsräntan som används för att beräkna nuvärdet på kassaflöden ska reflektera nivån på osäkerhet i antagandena i kalkylen[78].

[67] Paragraf 90.1 i IVS 410
[68] Paragraf 90.2 i IVS 410
[69] Paragraf 6.6 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[70] Paragraf 6.7 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[71] Paragraferna 6.9 och 6.20 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[72] Paragraf 6.15 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[73] Paragraf 6.10 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[74] Paragraferna 6.21-6.26 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[75] Paragraf 6.25 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[76] Paragraf 6.13-6.14 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[77] Paragraf 6.22 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[78] Paragraf 90.35-90.36 i IVS 410.

Nivån på projektvinsten varierar med den bedömda risken i projektet och sannolika köpares avkastningskrav. Projektvinsten baseras på marknadsnivåer vid värderingstidpunkten, typiskt sett räknas vinsten som en andel av de totala kostnaderna för projektet (inklusive ränta) eller på slutvärdet[79]. Det finns också andra metoder så som avkastningskrav på eget kapital, IRR (internal rate of return)[80].

Värde och kostnader uttrycks typiskt sett per kvadratmeter bruttoarea (BTA). Således görs justeringar för BTA i förhållande till boarea (BOA) vilken intäkten för bostäder typiskt sett räknas i. Ett exempel på en projektkalkyl finns i appendix till denna rapport, där Stockholms Stads förenklade projektkalkyl för värdering av byggrätter redovisas.

V

2.2.3 Optionsteori

Utöver ortsprismetod och projektkalkyl (vilket typiskt sett tillämpas), är ett mer teoretiskt sätt att värdera mark att tillämpa optionsteori. Det innebär att markvärde definieras i termer en real-option[81]. Obebyggd mark kan ses som en köp-option, vilken ger ägaren möjligheten att utveckla marken med en kassaflödesgenererande tillgång. För bebyggda fastigheter har ägaren också optionen att riva eller bygga om nuvarande byggnad, men då det oftast innebär en stor kostnad (framförallt alternativkostnaden att ge upp nuvarande intäkter, om byggnaden inte är väldigt liten eller gammal) blir värdet på den optionen typiskt sett väldigt litet. Det innebär att optionen att bygga i princip är irreversibel och att denna metod därför är mest tillämplig på obebyggd mark eller mark i områden under omvandling[82]. Applicering av optionsteori sker sällan i praktiken.

2.2.4 Avkastningsmetod

Det typiska sättet att värdera kommersiella fastigheter som genererar kassaflöde är genom avkastningsmetod (Discounted cash flow valuation, DCF; på engelska). Däremot används metoden

[79] Paragraf 6.5.5 i EVS Valuation Standards (2016); paragraferna 90.29-90.34 i IVS 410
[80] Paragraferna 6.31-6.36 i ”Valuation of development land”, Royal Institution of Chartered Surveyors (2008)
[81] En nyligen avlagd licentiatavhandling berör just hur optionsteori kan användas för fastighetsvärdering, se Armerin, F. (2016) ”Waiting in real options with applications to real estate development valuation”, Kungliga Tekniska Högskolan
[82] Geltner, D., Miller, N.,Clayton, J., och Eichholtz, P. (2014) ”Commercial Real Estate Analysis and Investment”, 3e upplagan, Mason OH., USA: OnCourse Learning. I paragraf 50.4 i IVS 105 sammanfattas metoden i 6 steg, där val av kassaflöde (inklusive eller exklusive skatt skatt, till eget eller totalt kapital), samt val av tidsperiod (5 år, 10 år) görs före prognostisering. Därefter måste slutvärdet bestämas, följt av val av diskonteringsränta, som slutligen tillämpas för att beräkna ett nuvärde av alla kassaflöden.

sällan för värdering av råmark, och byggrätter. För projektfastigheter blir antaganden om tomställanden, tidsåtgång och hyresgästanpassningar ofta problematiska.

För kassaflödesgenererande fastigheter är tillämpning av avkastningsmetoden typiskt sett bästa metod när det inte finns tillräcklig marknadsinformation för en god tillämpning av ortsprismetod.

Arbetsgången för att värdera en fastighet kan förenklat sammanfattas i tre steg[83]: (1) Prognostisera framtida kassaflöden (2) Sätt ett avkastningskrav[84] (3) Diskontera kassaflödena till ett nuvärde med avkastningskravet. Kassaflödena avser typiskt sett tillgången men kan ibland vara av annan typ t.ex. till eget kapital. De kan vara nominella eller reala. Även skatt är något som måste hanteras om kassaflödena prognostiseras efter skatt.

Det antas att fastigheten säljs sista året, *T,* i kalkylen, därför måste marknadens avkastningskrav vid den tidpunkten också antas. Avkastningsmetoden formaliseras matematiskt enligt (1) nedan;

$$V = \frac{E_0\,[CF_1]}{1+ E_0[r]} + \frac{E_0\,[CF_2]}{(1+ E_0[r])^2} + \cdots + \frac{E_0\,[CF_{T-1}]}{(1+ E_0[r])^{T-1}} + \frac{E_0\,[CF_T]}{(1+ E_0[r])^T} \qquad (1)$$

Där värdet, *V,* är en funktion av prognostiserade kassaflöden, *CF,* vilka diskonteras med avkastningskravet, r.

Att tillämpa denna metod på råmark eller byggrätter kräver antaganden om storlek och tidpunkt för framtida kassaflöden. I fråga om en projektfastighet där det finns potential för annan framtida användning är det möjligt att tillämpa avkastningsmetoden på nuvarande användning. Frågan uppstår då om hur hänsyn skall tas för potentiellt förändrad användning av fastigheten, t.ex. vilka antaganden som skall göras avseende t.ex. bedömd tidsåtgång, marknadsutveckling, och osäkerhet kring framtida markanvändning.

För tillgångar som är mogna med stabila kassaflöden kan det ibland vara tillräckligt att endast kapitalisera nuvarande kassaflöden, alltså endast ett slutvärde utan ett antagande om explicit kalkylperiod (direktkapitalisering)[85].

[83] Geltner, D., Miller, N.,Clayton, J., och Eichholtz, P. (2014) ”Commercial Real Estate Analysis and Investment”, 3e upplagan, Mason OH., USA: OnCourse Learning.
[84] Typiskt sett på totalt, inte på eget kapital
[85] Paragraf 50.10 i IVS 105

Tillämpning av avkastningsmetoden täcks i IVS 105[86], med riktlinjer för bl.a. antaganden för kassaflöden, val av diskonteringsränta, tidsperiod och hantering av skatt.

3. Undersökningens metod och resultat

Den empiriska analysen i denna rapport bygger på 19 intervjuer[87] av 25 respondenter med kunskap om fastighetsvärdering, finansiering och transaktion. Det har också genomförts en workshop med 26 deltagare[88] som har kunskap och erfarenhet av fastighetsvärdering.

3.1 Intervjuer

Alla intervjuade har ställts samma frågor (se appendix). Intervjuerna har varit s.k. semi-strukturerade intervjuer[89], i vilka respondenterna haft möjlighet att dela sina uppfattningar och åsikter, men där intervjun följt strukturerade och förbestämda frågor. Vilka frågor som det lagts mest vikt på vid en intervju har varierat, framförallt beroende på den intervjuades arbetsbeskrivning och bakgrund[90]. Varje intervju har typiskt sett tagit strax över en timme.

I redovisningen nedan redovisas resultaten i tre kategorier baserat på en s.k. tematisk analys[91]; (1) beskrivning av det nuvarande marknadsläget, (2) hur respondenterna arbetar med att värdera mark och byggrätter, samt (3) de problem de upplever och de lösningar som föreslås.

3.1.1 Marknadsläge

Alla respondenter beskriver marknadsläget som förändrat jämfört med för ett år sedan (våren 2017). Däremot avviker svaren något i beskrivningen av det nuvarande marknadsläget för byggrätter med vissa som beskriver en mycket besvärlig marknad, och andra som beskriver ett generellt sett gott marknadsläge som blivit något svalare jämfört med tidigare. Det är tänkbart att detta är en konsekvens av vilken marknad som respondenten arbetar på, då en majoritet av respondenterna indikerar att

[86] Paragraferna 50.1-50.31 i IVS 105
[87] I källförteckningen finns en lista på de som intervjuats
[88] I källförteckningen finns en lista på deltagare i workshopen
[89] Ghauri and Grønhaug (2010) ”Research Methods in Business Studies: A Practical Guide”, 4e upplagan, Pearson
[90] Bland de intervjuade finns externa värderare / konsulter, värderare på fastighetsbolag, samt representanter för banker vilka arbetar med värdering och finansiering av byggrätter och projekt.
[91] Tematisk analys innebär att materialet strukturerats under olika teman och sammanfattas under det. I detta fall är analysen dels teoretisk då strukturen bygger på förutbestämda intervjufrågor, men också empirisk då strukturen influerats av teman från intervjuerna.

marknaden för byggrätter har blivit mer segmenterad. Det är framförallt byggrätter avsedda för bostadsrätter som påverkats negativt som en konsekvens av lägre bostadspriser och större osäkerhet.

Det är också så att värdet på byggrätter för bostäder påverkats olika mycket på olika marknader, där lägen med mycket nyproduktion som nyligen färdigställts eller är under uppförande påverkats mer. Ett antal respondenter nämner att Stockholm (eller de tre storstadsregionerna generellt) har upplevt en större värdenedgång än andra städer (svar från både konsulter, fastighetsbolag, och banker). Inom storstäderna nämns att priserna gått ned mer i lägen med mycket produktion, och att de mest attraktiva lägena som t.ex. Stockholms innerstad fortfarande har en god marknad för byggrätter.

Svaren är inte entydiga, en respondent (fastighetsbolag) beskriver marknadsläget som ”ganska gott ändå” med stabila priser för kommersiella byggrätter, att bostadsbyggrätter i bästa läge i Stockholm gått ned lite pris och att detta framförallt gäller lyxsegmentet. Respondenten säger att priserna är mer stabila för bostadsbyggrätter på mindre orter där externvärderingarna är på ungefär samma nivå som förra året. Andra respondenter tar däremot upp att det är särskilt svårt på andra, mindre orter där priserna gått ned mer än i storstadsregionerna, och nämner städer som Örebro, Linköping och Uppsala som ”iskalla” för nya bostadsrätter.

Flera respondenter nämner att projekt för hyresrätter har påverkats mindre, eller inte alls. Dessa projekt är då på marknader med lite lägre markvärden. Några respondenter nämner att deras kalkyler inte håller för att ändra projekt från bostadsrätter till hyresrätter när marken köpts dyrt, som i attraktiva lägen i storstadsregionerna.

En respondent (bank) säger att det är en ”helt annan marknad idag” (generellt för byggrätter). Flera respondenter säger att projekt läggs på is och att aktörer idag är avvaktande. Lägre likviditet nämns av flera respondenter, vilket försvårare möjligheten att bilda sig en uppfattning om prisnivåer. Två respondenter nämner att vissa fastighetsutvecklare eventuellt kan hamna i en ekonomisk situation där de måste sälja byggrätter och att det då kommer gå att se nya prisnivåer.
Flertalet respondenter nämner att byggrätter för kommersiella fastigheter, som kontor, industri, och logistik inte påverkats negativt, och att det på vissa geografiska marknader t.ex. Göteborg råder stor efterfrågan på den typen av lokaler med något högre priser under det senaste året. Även i Stockholm nämns högre hyresnivåer och brist på kontor som drivande i fortfarande god marknad för sådana byggrätter.

Sammantaget är den gängse uppfattningen att priserna och likviditeten gått ned även om svaren avviker när det gäller vilka geografiska marknader där värdet på bostadsbyggrätter påverkats negativt i störst utsträckning (där vissa säger att storstäderna påverkats mindre, och andra att det är framförallt i storstäderna priserna har gått ned). En slutsats är att nedgången gäller framförallt bostadsrättsprojekt, och att olika geografiska marknader har påverkats i varierande omfattning. Däremot avviker respondenterna i uppfattning om hur stor nedgången är, där vissa använder termer som en nedkylning eller mindre prisnedgång men andra säger att det är ”tvärstopp” och nedgångar på över 20% (en respondent nämner potentiella nedgångar på över 50% för vissa delmarknader om transaktioner skulle skett). En respondent säger sig däremot inte ha sett någon nedgång i pris för byggrätter.

3.1.2 Arbetsgång

Metod

I princip alla respondenter nämner att de arbetar antingen med en projektkalkyl (också benämnt hypoteskalkyl, projektkalkyl, eller produktionskostnadskalkyl) eller ortsprismetod. Ingen säger sig använda optionsteori för markvärdering.

De flesta respondenter använder sig av både projektkalkyler och ortsprismetod för att värdera byggrätter, däremot avviker svaren på så sätt att vissa säger att projektkalkylen är den metod som det läggs mest vikt vid och att ortsprismetod används som ett komplement, medan andra respondenter lägger störst vikt vid ortsprismetod (dessa är fler). Några respondenter nämner att en IRR[92] estimeras utifrån antaganden i projektkalkylen. Där påverkas markvärdet framförallt av antaganden om tidsåtgång för genomförande av projektet, samt antaganden om intäkter.

Av intervjuerna framgår att det oavsett om detaljplan finns eller inte, typiskt sett görs samma typ av projektkalkyl som om en detaljplan fanns. När detaljplan saknas så baseras kalkylen på antaganden om faktorer som exploateringsgrad och kostnader för infrastruktur. En respondent (fastighetsbolag) nämner att värdering av råmark med pågående detaljplanearbete värderas utifrån värde i färdigt skick med avdrag för bedömd planrisk i form av volym, tid och exploateringsåtaganden.

För detaljplanelagd mark är nivån på projektvinst 15 – 25% enligt några respondenter. En respondent som representerar en kommun svarade att nivån ligger på mellan 15 – 19% i deras kalkyler.

Två respondenter (fastighetsbolag) avviker i sin metod för hur projektkalkylen ger ett fastighetsvärde. Detta då fastighetsbolagen inte multiplicerar nettot mellan ett bedömt värde på en färdigexploaterad fastighet och kostnaderna för projektet med ett krav på projektvinst. Hänsyn till projektvinst är något övriga respondenter svarat att de gör vid värdering av mark. När ingen hänsyn tas till projektvinst avspeglas avkastningskravet till fullo genom diskonteringsräntorna som används i kalkylen (t.ex. för att diskontera framtida värde och kostnader).

En respondent som representerar en kommun nämner problematiken i att projektkalkyler inte fungerar vid låga markvärden, då en sådan kalkyl indikerar ett lågt värde samtidigt som marknaden

[92] Internal Rate of Return, på Svenska: internränta

har en större betalningsvilja (trots att en projektkalkyl indikerar ett värde på noll). Projektkalkylen tar då inte hänsyn till optionsvärdet. Kommunen sätter därför värde utifrån dels en tabell baserad på fastighetstaxeringen, samt en metod där ortspriser justeras för skillnader i slutvärde och byggkostnader mellan värderingsobjektet och jämförelseobjekten. Det motiveras av att skillnader i nettot mellan slutvärde och byggkostnader förväntas påverka markvärdet med en procentandel. Respondenten (kommun) nämner att denna typ av värdering kan skapa problem i dialogen med vissa marknadsaktörer som tillämpar projektkalkyler på vid låga värden och på så sätt får lägre värderingar än vad som respondenten säger är rätt nivå baserat på marknadens betalningsvilja.

Två respondenter som representerar banker uppger att värderingar köps in och analyseras, någon specifik arbetsgång finns därför inte. Det som nämns är att de vill se både ortspris och projektkalkyler i värderingar. Ortsprismaterial anses ha en större trovärdighet och är därför mer betydelsefullt i bankernas bedömningar av värde. Bankrespondenterna nämnder dock att de är väldigt restriktiva med utlåning till byggrätter. De kunder som får lånefinansiering har kassaflöde från andra verksamheter och då utgör byggrätter del av säkerheten som möjliggör för ett lån.

Alla banker uppger att de har som princip att inte låna ut till mark utan detaljplan, men en respondent säger att undantag kan ske för väldigt bra kunder. En annan bank nämner att finansieringen typiskt sett är väldigt kort, per etapp för varje del i ett projekt för att minimera bankens risk. Vissa projekt får idag inte fortsatt finansiering för nya etapper.

En tredje bank avviker från övriga banker då de internt värderar alla objekt, och att inga värderingar görs som avser byggrätter eller projektfastigheter – värderingar görs endast av förvaltningsobjekt. Således skulle en byggrätt värderas utifrån vad den färdigexploaterade fastigheten skulle vara värd. Det värdet skulle sedan vara underlag för en eventuell kredit för byggnation.

Flera respondenter betonar att värdering av denna typ av objekt är baserat på erfarenhet, och att metod och arbetsgång varierar beroende på förutsättningarna för varje objekt.

Bedömning av byggkostnader

Konsulter nämner att byggkostnader ofta tas som givna av uppdragsgivaren, även om de ofta har kunskap om nivåer för liknande projekt. Svaren från fastighetsbolag varierar, där vissa anser sig ha goda kunskaper om byggkostnader och andra inte. Flera respondenter nämner att när de genomfört

tidigare liknande projekt ger det goda kunskaper om kostnader. Bägge kommuner säger sig följa marknadsutveckling för byggkostnader, framförallt med data från SCB.

En kommun säger att de tar hänsyn till standard på det som byggs men att skillnaden inte bedöms som särskilt stor, även mellan hyresrätter och bostadsrätter. En annan kommun säger att de utgår ifrån ett typhus men nu skall beställa utredningar från konsulter för kostnader för olika typer av hus.

Syn på detaljplan, volym- och planrisk

När det gäller synen på detaljplan och värdering av råmark i varierande stadier av planering (från bedömt potential för förändrad användning till långt gången planprocess) varierar svaren. En respondent som representerade en konsultfirma sa att värderingar på dennes firma sedan några år endast görs under antagandet att en detaljplan finns. Det är alltså en värdering av råmark som om det var färdiga byggrätter, med en tydlig friskrivning för att det bygger på ett sådant antagande (ett s.k. marknadsvärde under speciella förutsättningar).

Andra konsulter var mer villiga att värdera råmark, men betonade att det rör sig om en erfarenhetsbaserad analys och bygger på antaganden om hur stora byggrätter som kommer ges, och hur lång tid som plan-processen kommer ta. Vissa konsulter har utarbetat metoder för att värdera råmark beroende på hur långt ifrån en detaljplan marken bedöms vara (säg 60%, 70%, respektive 80% av värdet med en detaljplan vid olika stadier av planering). Flera respondenter nämner just vikten av marknadskännedom och erfarenhet, då risker och antaganden blir centralt när råmark värderas. Hur plan- och volymrisk skall påverka det värde som en värdering av råmark resulterar i kan därför inte kvantifieras eller beskrivas på ett transparent sätt.

Det är alltså stor variation i synen på icke-detaljplanelagd mark, där vissa externa värderare inte sätter värden över huvud taget (då de endast sätter värden med antagande om detaljplan). De flesta respondenter gör värderingar baserade på inhämtad information från kommuner och erfarenhet, och några försöker skapa rutin för värdering av icke-detaljplanelagd mark.

Flera fastighetsbolag nämner att de köper både färdiga byggrätter och råmark utan detaljplan. Några respondenter (fastighetsbolag) köper icke detaljplanelagd mark till största del. Typiskt sett vill bolagen kunna planera sin produktion flera år fram i tiden, vilket gör det lämpligt att köpa icke detaljplanelagd råmark (vilken är billigare) för projekt som kommer påbörjas längre fram i tiden.

Fastighetsbolagen avviker i hur de värderar råmark, där vissa poängterar att det är erfarenhetsbaserat och att ortspriser är centralt, men där andra gör exakt samma projektkalkyler men med ett avdrag för ökad risk antingen genom större projektvinst eller högre avkastningskrav.

En respondent nämner att de endast har två avkastningskrav de räknar med, ett för råmark och ett för byggrätter och att de tillämpar dessa på en projektkalkyl när de skall köpa mark.

Projektfastigheter

För projektfastigheter där det finns potential för framtida värdehöjande alternativ användning avviker svaren på hur sådant värde tas hänsyn till i en värdering. Flera respondenter, framförallt konsulter, säger att sådan potential typiskt sett avspeglas i ett något lägre avkastningskrav. Ett antal andra respondenter säger att de prognostiserar kostnader och intäkter för ombyggnation, samt framtida värde, och lägger in det i kassaflödeskalkylen. Det är dessa två metoder som nämns av respondenterna.

En respondent (konsult) nämner att avkastningskravet justeras ned i tidiga skeden av projekt. I senare skeden så görs en bedömning av slutvärdet av ett projekt, som multipliceras med den andel det bedöms utgöra av det totala fastighetsvärdet. Sammantaget varierar metodologin och synen på projektfastigheter. En respondent (bank) nämner just problemet med att värdet för en potentiell annan användning, och värdet för nuvarande användning, typiskt sett inte separeras i värderingar.

3.1.3 Problem

Värderingar är inte tydliga i sina antaganden och förutsättningarna för värderingen

Flera respondenter (banker, konsulter, fastighetsbolag) nämner att värderingar ofta inte är tillräckligt tydliga och transparenta i sina antaganden. Framförallt är det byggkostnader i projektkalkyler och valet av ortsprismaterial som ofta inte motiveras väl (eller alls) i värderingar. Dessa två problem nämns också av respondenter som representerar banker, vilka efterfrågar större tydlighet kring förutsättningarna för en värdering och redovisning av antaganden som påverkar värdebedömningen.

Framförallt banker, men också andra respondenter, nämner just byggkostnader som svåra att bedöma för olika projekt. Några respondenter misstänker att byggkostnaderna justeras beroende på syftet med värderingen. Två respondenter (banker) tar upp att de misstänker en inbyggd ”vinst” i byggkostnaderna när de sätts för högt.

Justering av det bedömda värdet för projektstorlek efterfrågas av respondenter från två banker. Detta då risken är större (och värdet lägre) för större projekt. Framförallt på mindre orter.

Flera respondenter ger uttryck för en låg tilltro till värdeutlåtanden, och en respondent som representerade en bank nämner exempel som tillämpningen av ortsprismetod ofta ger intryck av att vara medvetet gjord för att ge ett resultat som är snarlikt projektkalkylen, och att det är svårt att se var siffrorna kommer ifrån. Respondenten tar upp ett exempel på en värdering av ett bostadsrättsprojekt från i mars 2018. I exemplet justerades inte resultatet av ortsprismetoden för tid, trots att underlagen för bostadsrättspriser var från 2017, och att bostadsrättspriserna gått ned sedan dess.

Några konsulter nämner att kundernas betalningsvilja är ett problem och att det därför finns en begränsning i hur mycket arbete de kan lägga på en värdering för att t.ex. ha kontakt med kommun när detaljplan inte finns, eller undersöka villkoren för jämförelseobjekt. Större transparens i värderingarna är således en kostnadsfråga.

En respondent (bank) ifrågasätter att värderingar för byggrätter för bostäder ofta endast utgår ifrån att bostadsrätter kommer byggas. Detta då det är en stor skillnad i värde, där hyresrättsprojekt ofta är värda 1/3 av bostadsrättsprojekt i samma läge. Respondenten tycker det är underligt att det ofta endast är bostadsrättsprojekt som jämförelseobjekt när ortsprismetod tillämpas, när det idag kanske

är rimligt att bygga hyresrätter. Respondenten efterfrågar mer flexibilitet i värderingarna där alternativa scenarion redovisas.

Flera respondenter (banker, konsulter, och fastighetsbolag) efterfrågar mer transparens kring vilka objekt som skall användas vid ortsprismetod. En respondent nämner att byggrätter ibland används som jämförelseobjekt för råmark utan att det tydligt redovisas.

Ortsprismaterial, eller information om ortsprismaterialet kan vara svårtillgängligt

Flera respondenter nämner att det är svårt att analysera värderingar. Värdeutlåtanden är sällan transparenta i de antaganden som görs i projektkalkyler, motiveringen av ortsprismaterial och de justeringar som görs i förhållande till jämförelseobjekten.

Många respondenter som arbetar med värdering nämner svårigheter med att få tillgång till relevant ortsprismaterial och framförallt information om jämförelseobjekten och villkoren för köpet utöver transaktionssumman. Detta gäller framförallt privata transaktioner, då kommuner lämnar ut information om markförsäljningar även om det ofta kräver en del arbete för att ta del av. Ett exempel är att nivån på kostnader för infrastruktur (exploateringsbidrag) sällan framgår, vilket gör priserna svåra att jämföra. Just exploateringsbidrag anses av många vara svårbedömt innan nivån är bestämd. Flera respondenter nämner att till synes snarlika projekt kan ha helt olika krav på kostnader för infrastruktur som byggherren skall stå för.

En respondent ger exempel på värdepåverkande förutsättningar vilka är relevanta vid tillämpning av ortsprismetod men som ofta är svåra att få insyn kring. Det är framförallt detaljplanens flexibilitet (innehåll och genomförandetid) och viten vid försenat genomförande. Även exploateringskostnader, finansieringsvillkor och vilken typ av projekt som ett jämförelseobjekt avser nämns. Det är också relevant om transaktionen skedde på spekulation, eller om det redan fanns en kund för vilken markförsäljningen sedan förhandlades.

Flera respondenter nämner att transaktionspriserna i ortsprismaterial ibland inte justeras för köpevillkoren, t.ex. exploateringsbidrag till kommunen och finansieringsvillkor. Några respondenter (kommun, konsulter) nämner att markanvisningsavtal används som ortsprismaterial vilket kan vara problematiskt i detta marknadsläge med nedåtgående priser. Ett markanvisningsavtal är inte en genomförd transaktion, då det ger köparen möjlighet att lämna tillbaka marken under en period. Det kan leda till felaktiga slutsatser om marknadsvärdet om dessa används som jämförelseobjekt när de

potentiellt sett kan komma att lämnas tillbaka eller omförhandlas. Samma respondent nämner att rättsavgöranden i tvister kring värderingar för avgäldsnivåer ibland används som ortsprismaterial.

Flera respondenter, som representerade både fastighetsbolag, konsulter, och en kommun, nämner svårigheten i att bestämma byggkostnader och nivå på projektvinsten i projektkalkyler. Några respondenter säger att projektvinst är en affärshemlighet, samtidigt säger många att vetskap om nivån på projektvinst för en viss typ av projekt vid ett visst läge skulle underlätta. Några respondenter (konsulter, kommuner) tar upp frågeställningen kring om projektvinsten skall beräknas på totalt projektvärde eller insatt kapital. Stockholms stad använder olika mått på detta i olika kalkyler.

Sammantaget indikerar respondenterna att just transparens är det som av branschen upplevs som mest problematiskt.

Nivåer på kostnader för infrastruktur anses svåra att bedöma

Många respondenter upplever nivåer på exploateringsbidrag som svåra att bedöma för mark innan dessa är satta, och att processen för hur kommuner sätter nivåerna inte är lätta att förstå. Gällande hur kommuner sätter nivåer för exploateringsbidrag har svar endast kommit från en kommun. Respondenten säger att kostnaden är baserad på en uppskattning av faktiska kostnader och inte följer någon typ av tabell eller schablon. Transparens kring detta bör inte vara ett problem, då alla priser avser byggklar mark (efter justering för exploateringsbidrag) och således kan kommunen välja att stå för kostnaden själv och ta mer betalt, alternativt att sälja marken billigare när köparen måste stå för infrastruktur.

För byggherrar och värderare anses det svårt att räkna på exploateringsbidrag innan dessa är bestämda. Detta då det ofta inte är lätt att få information om nivån på exploateringsbidragen för jämförelseobjekt. Några respondenter har nämnt 500 kr till 1000kr per BTA som en schablon. En respondent nämner att infrastruktur inte är ett större problem för dyrare mark, då det får ett ganska litet genomslag.

En respondent nämner att ett relativt nytt fenomen är att kommuner börjat kräva exploateringsbidrag för infrastruktur även för projekt på egen mark (alltså inte köp från kommun).

Förändringar i bostadsrättspriser slår inte fullt ut på byggrätter

Några respondenter (konsulter och kommun) nämner att indexjusteringen för pris på mark mellan markanvisningsavtal och tillträde inte slår fullt ut, så att om priserna går upp med t.ex. 10% går priset på marken endast upp t.ex. 6%. Detta gör att det blir mycket attraktivt för byggherrar att gå in i avtal på uppåtgående marknader men leder till problem idag, när priserna går ned.

3.2 Workshop

Utifrån intervjumaterialet och de frågor som flera respondenter tagit upp som problematiska[93] bestämdes tre generella frågeställningar vilka fokuserar på problem och potentiella förbättringar i värderingar av råmark, byggrätter, och projektfastigheter. Frågorna utformades tillsammans med projektgruppen, och behandlades på en workshop den 15 Maj 2018 med inbjudna branschrepresentanter som delades in i fem grupper med målsättningen att nå en jämn fördelning mellan fastighetsbolag, konsulter, och banker inom varje grupp. Deltagarna ombads diskutera både arbetsgång vid värdering, samt vad som bör redovisas och hur värderingar bör utformas. Fråga 1 (avsnitt 3.2.1) avser framförallt arbetsgång och metod, fråga 2 (avsnitt 3.2.2) berör valet av underlag i en värdering, och fråga 3 (avsnitt 3.2.3) redovisning i en värdering. Anteckningar togs då grupperna redovisade sina slutsatser, och den efterföljande diskussionen. Utifrån en tematisk analys redovisas resultaten utifrån gemensamma nämnare och frågor som togs upp av deltagarna. Nedan redovisas slutsatserna av workshopen.

[93] 13 intervjuer var redan genomförda när frågeställningarna bestämdes (25 april 2018).

3.2.1 Hur skulle ni vilja att en typisk arbetsgång och metod för att värdera råmark och byggrätter såg ut? Och avviker det från exempel på nu förekommande rutiner? Om ja, hur? Hur ser ni på värdering av projektfastigheter?

Flera grupper nämner att metod är svårt att skapa tydliga ramar kring, då det finns stor variation i typ av objekt (hyresrätter, bostadsrätter, kontor osv.) och förutsättningar. På frågan om både ortspris och projektkalkyl behövs varierade svaren. En person nämner att om det finns bra ortsprismaterial så behövs inte en kalkyl. En annan deltagare nämner att ortsprismetod blir svårt vid marknadssvängningar, t.ex. har transaktioner för ett år sedan liten relevans för idag.

Förutsättningar som detaljplan och eventuella nuvarande kassaflöden varierar stort mellan objekt. Beställarens krav varierar också stort – en värdering kan avse allt ifrån ett marknadsvärde, till ett underlag till investeringsbeslut, eller hypotesvärden vid en framtida tidpunkt baserade på givna antaganden. Flera deltagare betonar därför att enhetlig arbetsgång inte är eftersträvansvärt (i likhet med vad flera respondenter som intervjuats också tagit upp). En deltagare anser dock att om ett marknadsvärde är det som estimeras så är det ortsprismetod som bör användas. En annan deltagare påtalar att det är stor variation i hur många relevanta jämförelseobjekt som finns tillgängliga, och hur mycket information om dessa som finns. Projektkalkyler är därför ofta ett nödvändigt komplement.

Värdebegreppet

Alla fem grupper betonar vikten av att vara tydlig med vilken typ av värde som en värdering avser, och vilka antaganden som ligger till grund för värdedefinitionen. Exempel är ett marknadsvärde vid en försäljning under nuvarande förutsättningar, individuellt avkastningsvärde baserat på indata och förutsättningar för en specifik aktör, eller ett marknadsvärde under speciella förutsättningar där oklara värdepåverkande faktorer antas t.ex. att råmark värderas utifrån att en detaljplan är antagen.

Vissa deltagare tar upp att det tydligt måste framgå i värderingen om något annat än ett rent marknadsvärde avses – inte bara i passus i början utan också på sista sidan där värdet anges.

Definition av objektet och transaktionspris

Alla grupper nämner vikten av att tydligt beskriva objektet och förutsättningarna. Mer specifikt, betonades *vad* det är som värderas och tydliga definitioner av råmark, och byggrätt. Vissa grupper

nämner ett behov av branschgemensamma definitioner, andra betonar att vikten av definitioner i värdeutlåtanden. Också avseende indata i kalkyler betonar många grupper tydlighet.

Även priser bör definieras enligt flera grupper, både de priser som redovisas i tillämpning av ortsprismetod (inklusive eller exklusive planrisk, eller om det inkluderar tilläggsköpeskillingar osv.), samt vilken typ av värde som avses i värderingen (marknadsvärde eller värde under speciella antaganden). Om information om villkoren för jämförelseobjekt saknas, bör det redovisas så att läsaren av en värdering kan förstå att det finns en viss osäkerhet i ortsprismaterialet.

Transparens i antaganden och indata

Vissa grupper nämner att det är viktigt att det redovisas vilka parametrar som är givna och vad som tagits hänsyn till i värderingen så att det tydligt framgår om någon variabel är osäker, eller baserad på ett antagande och om någon typ av risk inte är bedömd. Alltså, vilken information som finns kring objektets förutsättningar och vilken information som saknas.

Av sådant som bör tas upp i en värdering så betonar en grupp särskilt miljörisker, en annan att kostnadsposter bör redovisas på detaljnivå så att det framgår vad som ingår i varje kostnadspost. Andra faktorer som nämns är geotekniska förutsättningar, och kommunspecifika förutsättningar kring exploateringsbidrag. Flera deltagare nämner behovet av redovisning av ett utförligt resonemang kring antaganden och risker.

Vid tillämpning av ortsprismetod tar flera grupper upp behovet av att beskriva och motivera jämförelseobjekten, samt vilka förutsättningar som gäller för varje sådant objekt (exempel som nämns är vilken tid som köpen går igenom, tilläggsköpeskillingar, och vilken typ av risk som köpare respektive säljare bär). Om dessa förutsättningar inte är kända bör det redovisas som en osäkerhetsfaktor i redovisningen av en ortsprismetod.

En grupp nämner att det vore bra med en checklista för ortsprismetod – alltså vilka faktorer som skall redovisas per jämförelseobjekt och hur de avviker från värderingsobjektet. En annan grupp nämner att en branschgemensam checklista för faktorer som bör redovisas i en värdering rent generellt (alltså inte specifikt för jämförelseobjekt i en ortsprismetod) vore eftersträvansvärt. Denna lista skulle redovisa vilka faktorer (t.ex. tidsrisk, exploateringsbidrag, miljörisker) som beaktats (eller inte beaktats) i värderingen.

Vissa deltagare tar upp behovet av känslighetsanalyser, och redovisning av hur risker påverkar värdet. Men, detta kan också bero på beställaruppdraget där många beställare inte efterfrågar denna typ av analys. Frågan om tidsrisk för mark utan färdig detaljplan tas upp, men inga deltagare har något förslag på hur detta kan hanteras i en värdering. De som påtalar behovet av känslighetsanalys nämner att de framförallt behövs i de fall en värdering baseras på mycket antaganden kring osäkra faktorer, t.ex. vid värdering av råmark.

Projektfastigheter

Avseende projektfastigheter, så anser vissa deltagare att det i sig är så specifikt och svårt att det i sig skulle krävt en egen workshop. En grupp nämner att projekt kan hanteras som byggrätter beroende på var i processen projektet befinner sig. Samma krav på tydlighet och redovisning som nämnts för råmark och byggrätter ställs vid värdering av projektfastigheter. Vissa deltagare säger att det är omöjligt att värdera pågående projekt och att värdet i princip är noll under ett projekts gång vid en ren försäljning (alltså inte en försäljning med överlåtelse vid färdigställande). Andra deltagare påtalar att det visst finns ett värde i pågående projekt, men att det är mycket svårt att bestämma. Ett problem är att nästan inga transaktioner med denna typ av objekt sker.

3.2.2 (Arbetsgången) Hur skulle ni vilja att förutsättningarna för att hämta in och få marknads- och objektinformation för att värdera byggrätter såg ut? Vad skulle kunna göras för att skapa sådana förutsättningar?

Krav och uppdragsformulering

Alla grupper nämner att värderingar av råmark och byggrätter kräver ett större och mer fördjupat arbete. Vid ortsprismetod bör kontakt tas med kommuner för att se vad som ingick i priset för mark som sålts av kommun t.ex. nivåer på exploateringsbidrag eller andra åtaganden från byggherren. Detta kräver mer arbete och ett problem som lyfts fram är att det inte alltid finns en betalningsvilja för en detaljerad värdering bland uppdragsgivarna. Några grupper lyfter fram att banker och revisionsfirmor kan spela en stor roll om de börjar ställa högre krav på värdeutlåtanden.

Tillgång till marknadsinformation

Alla kommuner lämnar ut information om markförsäljningar, däremot nämner flera grupper att det är stor variation i hur lätt det är att få informationen. En grupp ställde frågan om kommuner kan bli bättre på att göra information lätt tillgänglig? En annan nämner att kommuner ofta inte hjälper till med att lämna ut handlingar. Det nämns också att kommuner ofta har varierande kunskap om marknaden vilket leder till att vissa små kommuner därför fel-prissätter. Det vore därför bra om kommuner hade en gemensam samsyn kring pris och hur de redovisas. En grupp tar upp Malmö som ett exempel på en transparent kommun med listpriser för mark med motiverade påslag och avdrag. Flera deltagare nämner att många kommuner inte är tydliga i att redovisa om ett pris inkluderar exploateringsbidrag eller inte.

3.2.3 (Resultat/Redovisning) vilken typ av information vill ni att en värdering av råmark och byggrätter ska innehålla/redovisa för att värderingen skall fylla sitt syfte? Och avviker det från exempel på nu förekommande rutiner? Om ja, hur?

Större klarhet och definierade begrepp

Tydlighet är något som i olika former nämns av alla grupper. En grupp föreslår att en värdering i början bör redovisa information formulerad så att kunskap om fastighetsvärdering inte alltid tas för given av läsaren.

Definitioner (t.ex. av råmark och byggrätter) och förutsättningar för värderingen (vilken typ av värde som bestäms och vilken information som finns tillgänglig) bör också redovisas tydligt. Det nämns att det inte nödvändigtvis finns rätt och fel i metod och antaganden så länge värderingen är tydlig i sin redovisning. Flera grupper nämner att olika typer av värderingar behövs beroende på beställarens behov, därför blir redovisningen viktig.

Utförligare beskrivning av jämförelseobjekten

Motivering av ortsprismaterial är också något som nämns av många, där beskrivning av unika förutsättningar för varje jämförelseobjekt beskrivs, och om dessa inte går att få fram att det tydligt anges. Förutsättningar är t.ex. om det i ett transaktionspris ingår planrisk eller ej vid försäljning av råmark (då avtal ofta är villkorade med att detaljplan antas), nivån på exploateringsbidrag till kommun, vilken tid ett köp går igenom, tilläggsköpeskillingar, och markförutsättningar. Ett exempel som nämns är att markanvisningar ibland används som jämförelsematerial för transaktioner vilket är problematiskt då markanvisningar inte är en vanlig transaktion, bl.a. då avtalen inte är bindande. En grupp tycker det vore en god idé med redovisning av kommunförutsättningar som går igenom de krav kommunen typiskt sett ställer på exploatörer.

Redovisning av risker

Flera grupper tar upp att risker bör specificeras tydligt – inte bara avseende objektet utan också i värderingen. Ett exempel är att om det saknas bra ortsprismaterial bör det tydligt framgå. Samma grupp föreslår också att mark bör åsättas ett större osäkerhetsintervall på värdet jämfört med andra fastighetstyper. Andra grupper nämner dock att beställare sällan vill ha intervall.

Redovisning av byggkostnader

Flera deltagare nämner att en större separering av kostnader görs, och nämner att de gärna ser redovisning av byggherrekostnader och grundläggning. Andra nämner att vissa väldigt kostsamma entreprenader som t.ex. underbyggt garage är mycket kostsamt och påverkar värdet stort. Denna typ av omständigheter bör därför framgå i en värdering.

3.2.4 Sammanfattning av workshop

Vid workshopens slut gjordes en summering vilken deltagarna fick kommentera och diskutera. Sammantaget så poängteras av de flesta grupperna att några strikta riktlinjer avseende metod för värdering av mark inte efterfrågas men att val av metod bör redovisas tydligt i värdeutlåtanden (i likhet med vad som framgått av intervjuerna).

Däremot nämner flera grupper att det vore önskvärt att det fanns en lista med ett antal punkter som innehöll det som bör gås igenom och redovisas i en värdering. Flera deltagare tog särskilt upp byggkostnader som en sådan punkt, och efterfrågade att det redovisas om dessa baseras på uppgift från kund, schablon eller annan uppgift.

Det efterfrågas också fokus på planrisk och hur den påverkar värdet på råmark, bedömd nivå på exploateringsbidrag, samt redovisning av ortsprismaterial och en bedömning av hur det avviker från objektet. Framförallt bör det redovisas vad priserna i ortsprismaterialet avser (t.ex. riskfördelning och tilläggsköpeskillingar) och vid vilken tid betalning skall ske.

Bättre definitioner av begrepp och indata efterfrågas också, och detta bör tas upp i värdeutlåtanden.

4. Slutsatser och rekommendationer

Resultaten av denna rapport bygger på 19 intervjuer med 25 respondenter och en workshop där 26 företrädare för svensk fastighetsbransch lyft frågor som idag anses problematiska för denna typ av fastighetsvärdering. Detta avsnitt redovisar slutsatserna och de riktlinjer för värdering av råmark, byggrätter och projektfastigheter som denna studie resultat i.

Med utgångspunkt i det empiriska underlaget, föreslås att en värdering av råmark, byggrätter och projektfastigheter särskilt beaktar ett antal punkter med syfte att komma tillrätta med de problem som lyfts fram. Dessa punkter listas nedan;

1. **Objektet och förutsättningarna bör beskrivas tydligt**. Detta gäller framförallt förutsättningar som har en större påverkan på värdet. Exempel är miljörisker, underbyggda garage och komplex grundläggning. Detta är i enlighet med redan skrivna riktlinjer för fastighetsvärdering och framförallt redovisning av osäkerhetsfaktorer som har stor påverkan på värdet.

2. **Begreppet byggrätt bör endast avse mark med lagakraftvunnen detaljplan**. Allt som inte är byggrätter är råmark. Förutsättningarna för råmark och potentiella byggrätter bör beskrivas tydligt så att en läsare kan bilda sig en uppfattning om vilket stadie av planering råmark befinner sig i (innan lagakraftvunnen detaljplan finns).

3. **Detaljplaner bör beskrivas.** Flexibilitet i vad som får byggas samt genomförandetid är exempel på sådant som påverkar värdet. Även eventuella viten för försenat genomförande är relevanta. Särskilt värdepåverkande faktorer bör kommenteras. Med särskilt värdepåverkande faktorer avses sådant som avviker från det som normalt sett kan antas, t.ex. särskilt stora exploateringsbidrag.

4. **Vilken typ av värde som avses bör tydligt definieras.** Detta enligt följande:
    a. Det bör tydligt framgå vilken typ av värde som avses. Detta gäller framförallt i de fall det inte avser marknadsvärde. Detta är i linje med redan gällande riktlinjer för fastighetsvärdering. Även värdetidpunkten bör tydligt framgå av värdeutlåtandet. Om värderingen vilar på antaganden om förutsättningar som kommer ske i framtiden, men värdetidpunkten är tidigare, blir detta särskilt viktigt.
    b. Om värdet vilar på speciella förutsättningar, t.ex. att detaljplan antas för råmark, så måste det tydligt framgå. Detta är också i linje med redan gällande riktlinjer.

c. Definiera vad värde och köpeskillingar inbegriper. Framförallt om värdet på en byggrätt avser byggklar mark, eller om ytterligare kostnader tillkommer, t.ex. exploateringsbidrag.

5. **I tillämpning av ortsprismetod bör ortsprismaterialet redovisas tydligt.** Följande punkter bör framgå i värdeutlåtandet:
    a. Vilken typ av transaktion som varje jämförelseobjekt avser. Framförallt gäller detta redovisning av om det är en markanvisning, eller en transaktion mellan privata aktörer.
    b. Definition av transaktionspris. Exempel på detta är om det förekommit tilläggsköpeskillingar, om det varit en villkorad transaktion (t.ex. råmark utan detaljplan med villkor om klar detaljplan), eller en transaktion där köpeskillingen inkluderat planrisk.
    c. Vilken tidpunkt transaktionen skett. Både avseende avtal och erlagd köpeskilling.
    d. Vilken typ av objekt som avses. Framförallt om det rör sig om råmark eller byggrätter. Om byggrätter används som jämförelseobjekt för råmark blir detta särskilt viktigt.
    e. Punkterna (a-d) ovan bör redovisas, så att det framgår om uppgifter saknas, eller inte beaktats in ortsprismetoden.
    f. Värderaren bör även kommentera ortsprismetodens tillförlitlighet, eventuella brister avseende ortsprismaterialets relevants, och den information som funnits tillgänglig.

6. **För projektkalkyler bör de värdepåverkande posterna redovisas och härledas.** Följande punkter bör framgå i värdeutlåtandet:
    a. Intäktsposter och kostnadsposter härleds så att det framgår varifrån dessa kommer och att nivån av osäkerhet för varje post i kalkylen berörs. Exempel på denna typ av redovisning är plan- och volymrisk för objekt utan detaljplan, om byggkostnader är givna från kund, är baserade på schablon, eller avtal, samt eventuella miljörisker.
    b. Separata känslighetsanalyser görs för varje post som bygger på ett antagande, och har en större påverkan på värdet. Detta följer också av redan givna riktlinjer.
    c. Nivån på projektvinst framgår. Det bör tydligt redovisas vilken bas denna beräknas på, t.ex. om den beräknas på totalt projektvärde eller insatt kapital.
    d. Av undersökningen framgår att projektvinst och byggkostnader redovisas på olika sätt bland branschaktörer. Härledningen av projektvinsten, eller om den ens används eller redovisas i kalkylen avviker bland branschaktörer. Nivån på detaljering av byggkostnader avviker också. Särskild vikt bör därför läggas på dessa poster.

Ovan nämnda punkter ska inte ses som en fullständig lista på punkter att beakta i värdering av råmark, byggrätter och projektfastigheter då värderaren bör följa rådande riktlinjer för fastighetsvärdering.

Utöver ovan nämnda punkter är följande resultat intressanta men mer generella i sin natur:

- Flera respondenter efterfrågar att både ortsprismetod och projektkalkyler utförs och tydligt redovisas. För bostadsprojekt ser banker gärna att värdet som hyresrättsprojekt redovisas i tillägg till värdet som bostadsrätter.

- Flertalet respondenter föreslår att marknadens aktörer bör verka för en större transparens på marknaden. Undersökningen visar att de som arbetar med värdering av mark upplever att det är svårt att få information om jämförelseobjekt. Dels transaktionspriser mellan privata aktörer, men också *villkoren* för varje köp, t.ex. om det rör sig om en transaktion av råmark som är villkorad av att detaljplan kommer antas. Större transparens skulle höja kvaliteten på värderingar, och underlätta för de som tolkar värderingar. Det är sannolikt att svaren kring hur nuvarande marknadsläge ser ut inte skulle varierat lika mycket om marknaden varit mer transparent.

- Transparens kring beräkningar för värdering bör bli större, t.ex. nivåer för projektvinst för olika typer av projekt och om den beräknas på insatt kapital eller total projektkostnad. Här blir det en fråga om hur mycket av denna information som anses vara affärshemligheter som avgör hur transparent marknaden kan bli.

- Vid köp från kommun anses nivån på exploateringsbidrag (för t.ex. infrastruktur) vara svår att förstå. Förslagsvis tar företrädare för branschen och kommuner kontakt för att göra processen för hur exploateringsbidrag bestäms mer transparent. Ett alternativ är att parterna kommer överens om ett sätt att redovisa köpeskillingar. Ett exempel vore att totalt pris (köpeskilling + exploateringsbidrag) alltid redovisas, och således är transaktionspriser jämförbara.

- Värdering innan lagakraftvunnen detaljplan är till sin natur svårt att kvantifiera eller ge generella riktlinjer kring. Idag är vissa värderare ovilliga att göra värderingar av råmark utifrån ett försäljningspris innan detaljplaneprocessen är genomförd. En sådan värdering kan i många

fall vara av värde men är en väldigt annorlunda produkt från en värdering där antagen detaljplan antas.

- Synen på hur projektfastigheter värderas varierar. En majoritet av respondenterna justerar antingen avkastningskravet nedåt eller inkluderar potentiellt förändrad användning när avkastningsmetod tillämpas, för att ta hänsyn till potentiellt förändrad användning av en projektfastighet. Det senare är typiskt för senare stadier av planering och det är mer vanligt att justera avkastningskravet i tidigare skeden av planering för ny användning. Flera intervjuade respondenter tar upp att de gärna ser att värdet vid nuvarande användning, samt värdet med ny användning redovisas, så att projektvärdet framgår.

- Flera respondenter nämner att det finns liten betalningsvilja för mer utförliga värderingar. I detta fall spelar banker och revisorer en stor roll i att klargöra vilka krav som ställs på värdeutlåtanden.

5. Källor

5.1 Skrivna källor

- EVS Valuation Standards 2016. (2016). 8. Upplagan. Bryssel: The European Group of Valuer´s Associations.
- Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt; Fastighetsnomenklatur. (2015). 12. Upplagan. Stockholm: Fastighetsnytt Förlag.
- Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J. och Eichholtz, P. (2007). Commercial Real Estate Analysis & Investments. Thomson South-Western. Andra upplagan.
- Ghauri, P. och Grønhaug, P. (2010). Research Methods in Business Studies. Pearson Education. Fjärde upplagan.
- RICS Valuation – Global Standards 2017. (2017). London: Royal Institution of Chartered Surveyors.
- International Valuation Standards. (2017). London: International Valuation Standards Council.
- Valuation of Development Land. (2018). London: Royal Institution of Chartered Surveyors.

5.2 Intervjuer

- Daniel Almgren, Värderingschef, SBAB, Stockholm 2018-05-30 (Telefon)
- Björn Bergebo och Lars Thorstensson, Avdelningen för Mark och värdering, Exploateringskontoret, Stockholms stad, 2018-04-25, Stockholm
- Fredrik Bergenstråhle och Antonia Junelind, Skanska, Stockholm, 2018-05-09
- Kjell Cederstrand, CFO, Veidekke, 2018-04-23, Solna
- Per Dahlbeck och Rebecca Ernarp, Vasakronan, 2018-09-05 (Skriftliga svar)
- Ann Gustafsson och Karin Sandberg, Värdering, Stadshypotek, Stockholm, 2018-05-31
- Lill Eurenius-Edlund (Fastighetsanalys), Sören Jonsson (Large Corporate and Institutions) och Rebecca Waxler (Fastighetsanalys), Swedbank, 2018-04-19, Sundbyberg
- Susanne Hörnfeldt, Värderingschef, Klövern, 2018-04-03, Stockholm
- Leif Lindqvist, Chef Fastighet och Transaktion, HSB Bostad, 2018-05-07, Stockholm
- Tomas Nyström, Partner, Nordier, 2018-03-22, Stockholm
- Viktor Pettersson, Värdering, Cushman & Wakefield, 2018-04-27 (Telefon)
- Jan Rosengren, Värdering, Newsec, Stockholm, 2018-06-05
- Peter Samuelsson, VD, Bryggan fastighetsekonomi, 2018-04-20 (Telefon)
- Jan Sarenmark, Nordea, 2018-04-19, Stockholm

- Emil Stridsman, Fastighetskontoret, strategiska avdelningen, Göteborgs Stad, 2018-04-25 (Telefon)
- Tobias Svensson, Affärsutveckling, KF Fastigheter, 2018-03-27 (Telefon)
- Patrik Texell, Värdering, PwC, 2018-04-23, Stockholm
- Veronica Wallerstad, Värdering/Transaktion, Stenvalvet, 2018-03-27, Stockholm
- Peter William-Olsson Berglin, Associate Director Värdering, Savills, 2018-03-23 (Telefon)

5.3 Workshop

Workshopen genomfördes 2018-05-15 på Hotell Anglais i Stockholm. Nedan listas deltagarna:

- Konrad Andersson, Marsh
- Fredrik Bergenstråhle, Skanska
- Rebecca Enarp, Vasakronan
- Cecilia Froelich, Humlegården Fastigheter
- Camilla Harvenberg, Newsec
- Marika Hilldoff, Grosvenor
- Jacob Holmquist, Kungsleden
- Pontus Jacobson, Datscha
- Jens Johansson, Real Competence
- Sören Jonsson, Swedbank
- Jessika Jonsson, Cushman & Wakefield
- Antonia Junelind, Skanska
- Vikor Kalin, Pfandbriefbank
- Ulrika Lindmark, Newsec
- Gunilla Ljungehed, Bryggan Fastighetsekonomi
- Sofia Nilsson, Specialfastigheter
- Charlotte Norell, Croisette
- Anders Norrman, CBRE
- Linus Odell, Ica Fastigheter
- Petter Sandberg, Newsec
- Nichlas Sarlin, Stadshypotek
- Tobias Svensson, KF Fastigheter
- Per-Erik Waller, PwC
- Andreas Wallin, Magnolia Bostad
- Karin Zakariasson, Savills
- Rebecca Waxler, Swedbank

6. Appendix: Struktur för intervjuer och workshop

6.1 Intervjuer - frågor

1. *Beskriv marknadsläget (mars 2018) för byggrätter/obebyggd mark?*

2. *Beskriv förändringar senaste året?*

3. *Beskriv arbetsgången med att värdera byggrätter/obebyggd mark?*

4. *Beskriv gärna känslighetsanalysen i en värdering specifikt, gör ni någon sådan?*

5. *Hur bedömer ni värdet på mark innan en detaljplan är antagen?*

6. *Hur hanterar ni plan & volymrisk (innan antagen detaljplan)?*

7. *Hur varierar arbetsgången för värdering mellan; råmark, byggrätter, och projektfastigheter?*

8. *Vad upplever ni som problematiskt med nuvarande arbetsgång för att värdera byggrätter/obebyggd mark?*

9. *Vad föreslår ni som förbättringar i processen med att värdera byggrätter/obebyggd mark? Och processen med att köpa/sälja byggrätter/obebyggd mark?*

10. *Kommun/marksäljare: hur avgör ni beloppet byggherren skall bidra med för olika former av infrastruktur? Finns det någon schablon?*

11. *Köpare/byggherre: hur räknar ni på belopp kommuner kommer kräva för infrastruktur i de fall summan inte är specificerad? Finns det någon schablon?*

12. *Banker/finansiärer: Hur bör en värdering av byggrätter vara utformad, och vad bör den innehålla för att ni skall kunna finansiera?*

13. *Byggherre: Hur upplever ni förutsättningarna för att finansiera byggrätter och projektfastigheter?*

14. *Hur bedömer ni projektrisk (projektvinst/risk/avstämning) i värderingsprocessen? Beskriv hur denna varierar beroende på stadie av planering (från initierad planprocess till antagen detaljplan)?*

15. *Banker/finansiärer: hur ser ni på projektrisk (projektvinst/risk/avstämning)?*

16. *Vad bör ingå i bedömningen av projektrisk – generell risk eller bara planrisk?*

17. *Hur bedömer ni byggkostnader i kalkylen för värdering? Hur bedöms en sannolik standard på eventuell bebyggelse?*

6.2 Workshop – frågor

1. *Hur skulle ni vilja att en typisk arbetsgång och metod för att värdera råmark och byggrätter såg ut? Och avviker det från exempel på nu förekommande rutiner? Om ja, hur? Hur ser ni på värdering av projektfastigheter?*

2. *(Arbetsgången) Hur skulle ni vilja att förutsättningarna för att hämta in och få marknads- och objektinformation för att värdera byggrätter såg ut? Vad skulle kunna göras för att skapa sådana förutsättningar?*

3. *(Resultat/Redovisning) vilken typ av information vill ni att en värdering av råmark och byggrätter ska innehålla/redovisa för att värderingen skall fylla sitt syfte? Och avviker det från exempel på nu förekommande rutiner? Om ja, hur?*

6.3 Stockholms stads förenklade projektkalkyl

Objekt: xxx
Värdetidpunkt: jan 2018

Avkastningskalkyl:			
Insats bostadsrätter	42 900 kr/kvm BTA	55 000 kr/kvm BOA	
Lån	8 600 kr/kvm BTA	11 000 kr/kvm BOA	(700-300)/0,035
Totalt	51 500 kr/kvm BTA	66 000 kr/kvm BOA	
Byggkostnad	27 500 kr/kvm BTA	35 256 kr/kvm BOA	
Markvärdesutrymme	24 000 kr/kvm BTA		
Risk- och vinstpåslag	*15,0% (av byggkostnad + markvärde)*		
Risk- och vinst	6 700 kr/kvm BTA		
Markvärde	**17 300** kr/kvm BTA		

Avgift i förening	700	kr/kvm BOA
Drift och underhåll	300	kr/kvm BOA
Amortering	0,5%	
Ränta föreningens lån	3,0%	
Omräkningstal BOA/BTA	0,78	
Vinstkrav %	28,0%	av mv-utrymme

6.4 Appendix: Agneta Jacobssons sammanfattande presentation från seminariet den 26/10/2018

SLUTSATSER	ATT REDOVISA
Objektet och förutsättningarna bör **beskrivas** tydligt.	T ex miljörisker, grundläggning, osäkerhetsfaktorer.
Begreppet **byggrätt** bör endast avse mark med lagakraftvunnen **detaljplan.**	Annat = Råmark som då måste beskrivas tydligt ang. tid till plan, sannolik byggrätt etc.
Detaljplaner bör **beskrivas.**	Vad får byggas, genomförandetid, exploateringsbidrag ev. viten.
Vilken **typ av värde** som avses bör tydligt **definieras**.	Marknadsvärde, Individuellt avkastningsvärde samt värdetidpunkt
I tillämpning av ortsprismetod bör **ortsprismaterialet redovisas** tydligt.	Typ av transaktion – markanvisning, privat transaktion Pris, tillägg? Tidpunkt? Typ av objekt? Saknas uppgifter? Kommentera tillförlitlighet, brister
För **projektkalkyler** bör de värdepåverkande **posterna redovisas och härledas**	Intäkts och kostnadsposter härledas. Känslighetsanalys/post Nivå på projektvinst?
	• Ortsprismetod + Projektkalkyl • Ökad transparens ang. villkor vid transaktioner av mark och byggrätt. • Ökad transparens ang. projektvinst, kostnader etc. • Ökad transparens rörande exploateringsavtal. • Råmark svårt att ge riktlinjer kring. • Synen på hur projektfastigheter värderas varierar (justering avkastningskrav eller positivt tillskott). Redovisa värde före resp. efter projekt. Låg betalningsvilja för värderingar.