



# Värdepåverkande information vid bedömning av kommersiella fastigheters marknadsvärde

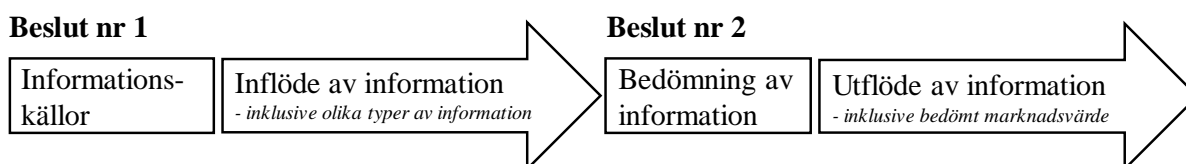
Lina Bellman

Värdering av fastigheter utförs regelbundet inför olika sorters beslut. Med anledning av detta har Lina Bellman vid CER studerat vilka typer av information som fastighetsvärderare anser har störst inverkan på en kommersiell fastighets bedömda marknadsvärde. Studien, som även fokuserar på värderarnas val av informationskällor och deras självförtroende vid bedömningen av olika informationstyper, bygger på intervjudata från hälften av de som var auktoriserade fastighetsvärderare i Sverige år 2010 och 2011. Resultaten visar att fyra typer av information har störst inverkan på bedömt marknadsvärde. Microläge och geografiskt läge uppfattas som tillförlitlig information och värderarna anser sig ha gott självförtroende vid dessa bedömningar. Hyresintäkter verkar vara problematiska eftersom fastighetsägaren då är den viktigaste informationskällan. Vidare saknar värderarna självförtroende gällande bedömningar av diskonteringsräntor. Forskningsresultaten har tidigare publicerats i den internationella tidskriftsartikeln "High-impact information types on market value: Property appraisers' information sources and assessment confidence" (Bellman, 2018).

## Inledning

Värdering av kommersiella fastigheter utförs regelbundet inför olika beslut, såsom investeringsbeslut eller fastighetsöverlåtelser. Även fastighetsvärderare fattar beslut när de utför värderingar som resulterar i ett beslutsunderlag. Värderingsprocessen kan beskrivas som en funktion av information, där fastighetsvärderare samlar in, analyserar, tolkar och bedömer olika typer av information från olika källor för att uppskatta värdet av en kommersiell fastighet.<sup>1</sup>

Värderingsprocessen kan därför ses som en beslutsprocess bestående av "theory of search" och "theory of choice".<sup>2</sup> "Theory of search" handlar i detta fall om fastighetsvärderares beslut om vilka informationskällor som ska användas (beslut 1). "Theory of choice" avser värderares bedömning av informationen (beslut 2), vilket resulterar i ett beräknat marknadsvärde.<sup>3</sup> I figur 1 visas en förenklad bild av fastighetsvärderarens värderingsprocess:



Figur 1: Beslutssteg och informationsflöden i bedömningsprocessen.

<sup>1</sup> Gallimore (1996), Tidwell och Gallimore (2014).

<sup>2</sup> Cyert och March (1963).

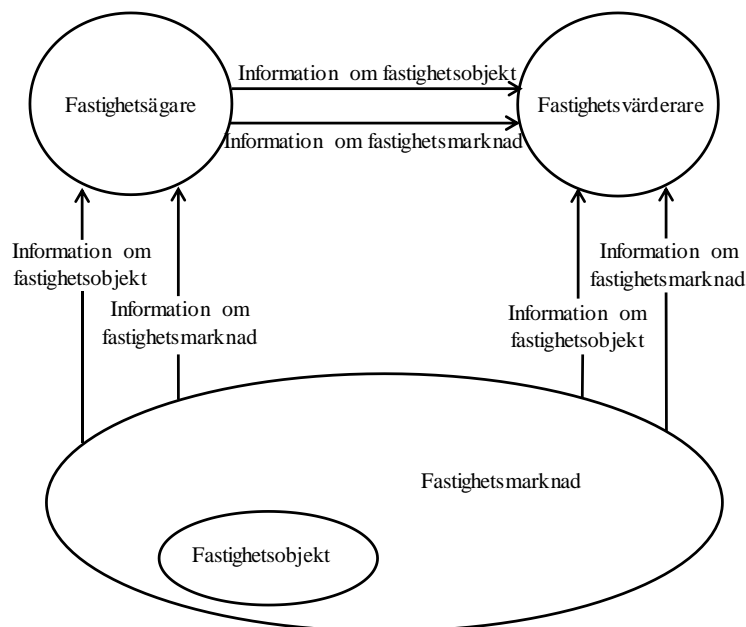
<sup>3</sup> Stabell (1978).

I det första beslutssteget i värderingsprocessen samlar fastighetsvärderare in information om fastighetsobjektet och fastighetsmarknaden. De inspekterar objektet visuellt och samlar in data om objektet och fastighetsmarknaden från egna och/eller specifika databaser och fastighetsindex.

Osäkerhet finns redan i insamlingsfasen. Enligt tidigare forskning beror osäkerhet på brist på kunskap och dålig eller ofullständig information om den "input" som skulle kunna användas i värderingen. Om det exempelvis finns tillräckligt med marknadsinformation kommer fastighetsvärderaren att känna sig mer säker, medan mindre marknadsinformation ökar osäkerheten.<sup>4</sup>

I det första beslutssteget samlar fastighetsvärderare även in information indirekt via fastighetsägaren. Fastighetsägare har därmed ett informationsövertag eftersom de kan ha fastighets- och/eller marknadsspecifik information som fastighetsvärderaren behöver i värderingsarbetet.<sup>5</sup> Detta visar att fastighetsägare kan spela en viktig roll i informationsflödet, vilket kan leda till att de medvetet eller omedvetet påverkar fastighetsvärderaren genom att undanhålla fakta eller förmedla felaktig information.

Figur 2 illustrerar olika flöden av information från informationskällorna. Till höger återfinns de direkta informationsflöden som går från fastighetsobjektet och fastighetsmarknaden till fastighetsvärderaren. Till vänster återfinns indirekt information om fastighetsobjektet och fastighetsmarknaden som förmedlas via fastighetsägaren till fastighetsvärderaren.



Figur 2: Informationskällor och informationsflöden i utvärderingsprocessen.

<sup>4</sup> French och Gabrielli (2005).

<sup>5</sup> Levy och Schuck (1999).

Det andra beslutssteget i värderingsprocessen är informationsbedömning. På grund av upplevda svårigheter att bedöma antingen fastighetsmarknaden eller det specifika fastighetsobjektet i förhållande till fastighetsmarknaden kan fastighetsvärderare uppleva osäkerhet vid bedömningen av informationen. Värderarnas förmåga att bearbeta tillgänglig information på ett konsekvent sätt har därför visat sig vara av avgörande betydelse.<sup>6</sup>

### Syfte och tillvägagångssätt

Syftet med studien är att undersöka vilken typ av information som professionella fastighetsvärderare uppfattar har störst inverkan på en kommersiell fastighetsmarknadsvärde. Vidare kartläggs vilka informationskällor som dessa informationstyper inhämtas från och hur fastighetsvärderare uppfattar informationens tillförlitlighet (dvs. värderarnas självförtroende vad gäller bedömningen).

Studien bygger på data från intervjuer med hjälp av en speciell teknik ("The repertory grid technique") designad för att identifiera och kartlägga individers tankemönster, dvs. hur individer uppfattar världen omkring sig.<sup>7</sup> Undersökningen omfattar fastighetsvärderare med generell auktorisation i Sverige och nära hälften av alla svenska auktoriserade fastighetsvärderare (67 av 138) deltog i den ursprungliga datainsamlingen som pågick från 2010 till 2011.<sup>8</sup> För att fastighetsvärderare ska få generell auktorisation av organisationen Samhällsbyggarna ska de uppfylla ett antal krav: ett teorikrav på minst 210 högskolepoäng, krav på tre års praktik, ett aktualitetskrav och ett oberoendekrav.

Analys av insamlad data gjordes i flera steg. För att få fram vilka typer av information som har störst inverkan på det bedömda marknadsvärdet genomfördes en kategorisk analys av respondenternas genomsnittliga poäng för de 13 informationstyperna. De informationstyper som bedömdes ha stark påverkan (fyra stycken) analyserades sedan ytterligare. De fyra informationstyperna ställdes mot två index – ett informationskälla-index och ett självförtroendebedömnings-index – samt mot fastighetsägaren som en informationskälla (då denne kan ses som förmedlare av både fastighetsspecifik- och fastighetsmarknadsspecifik information).

### Resultat

Studien visar att de informationstyper som har högst inverkan på det bedömda marknadsvärdet är hyresintäkter, geografiskt läge, diskonteringsränta och mikroläge

---

<sup>6</sup> Gallimore (1996), Tidwell och Gallimore (2014).

<sup>7</sup> Kelly (1955).

<sup>8</sup> Bellman (2012), Bellman et al. (2016), Bellman och Öhman (2016).

(närmiljö såsom kundströmmar i en galleria, sammansättning av hyresgäster, ”läget i A-läget” etc.). En förklaring till att dessa informationstyper anses ha störst påverkan (med värden över 5 på den sjugradiga skalan) kan vara att fastighetsvärderare i Sverige i huvudsak använder diskonterade kassaflödesanalyser, särskilt vid värdering av kommersiella fastigheter, för finansiella rapporter.<sup>9</sup> De fyra informationstyperna anses vara inkomstrelaterade och framtidsorienterade. De kan därmed relateras till kassaflödesprognoser och till följd av detta påverka beräknade marknadsvärden.<sup>10</sup>

I figur 3 återges samtliga 14 informationstyper i studien och fastighetsvärderarnas genomsnittliga skattningar av informationens påverkan på marknadsvärdet (skala 1-7).



Figur 3: Sammanställning av informationstypernas inverkan på fastighetens beräknade marknadsvärde.

Ett annat huvudresultat är att fastighetsvärderare samlar information om hyresintäkter, mikroläge och geografiskt läge till lika delar från fastighetsobjektet och fastighetsmarknaden, se överst i figur 4. Diskonteringsräntan består av information som i huvudsak samlats in från fastighetsmarknaden och verkar i detta fall vara den mest problematiska informationstypen, då information från fastighetsmarknaden kan vara begränsad.

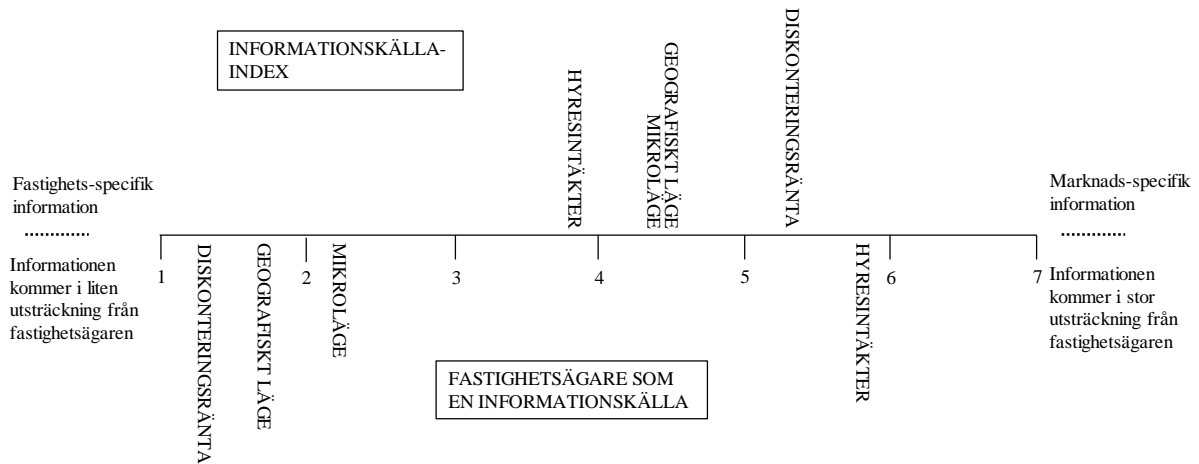
Trots att den svenska marknaden är relativt transparent är det möjligt för fastighetsägare att påverka värderingen genom att tillhandahålla information som de anser vara nödvändig. Nedre delen av figur 4 illustrerar att information om hyresintäkter i huvudsak kommer från fastighetsägaren. Detta kan vara problematiskt, eftersom värderaren då blir beroende av fastighetsägaren som informationsförmedlare. Det kan vara en effekt av bristen på offentlig hyresinformation.<sup>11</sup> Det

<sup>9</sup> Nordlund (2008).

<sup>10</sup> Lind och Nordlund (2014).

<sup>11</sup> Englund et al. (2004).

informationsövertag som fastighetsägare har kan vara problematiskt, inte minst om ägaren försöker påverka värderingen.<sup>12</sup> De andra tre informationstyperna berörs inte av informationsförmedlareffekten då dessa mer eller mindre direkt hämtas från de två informationskällorna.



Figur 4: Sammanställning av informationskälla-index (figurens övre del) och fastighetsägaren som en informationskälla (figurens nedre del) för de fyra informationstyperna med störst inverkan.

Ytterligare ett resultat handlar om att fastighetsvärderare har högt självförtroende när de bedömer information om mikroläge och geografiskt läge, se figur 5. För dessa två informationstyper förefaller resultaten vara förenliga med resultat från tidigare forskning som visar att fastighetsvärderare som arbetar på mycket transparenta marknader har högt förtroende för sina egna bedömningar.<sup>13</sup>

Fastighetsvärderare har ett måttligt självförtroende vid bedömningen av information om hyresintäkter och diskonteringsränta, vilket i fallet med hyresintäkterna kan vara kopplat till att informationen kommer via fastighetsägaren i det första beslutssteget. Diskonteringsräntan uppfattas som den mest problematiska typen av information. Kunskap och erfarenhet av att bedöma denna typ av information anses inte vara tillfredsställande och/eller informationen uppfattas inte som tillförlitlig. I anslutning till detta har tidigare forskning funnit en systematisk överskattning av hyresintäkter.<sup>14</sup>

Brist på kunskap och ofullständig information är nära kopplat till bedömningsosäkerhet och brist på självförtroende hos bedömaren.<sup>15</sup> En förklaring, i linje med tidigare forskning<sup>16</sup>, är att fastighetsvärderarna använder standardiserade antaganden från konsultföretagens rapporter som informationskälla. Det tyder på att marknadsinformation kan vara av begränsat värde som huvudkälla även på den transparenta

<sup>12</sup> Levy och Schuck (1999).

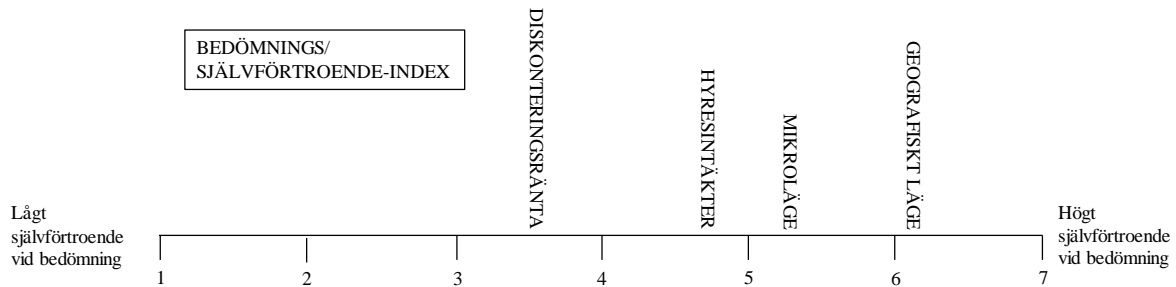
<sup>13</sup> French och Gabrielli (2004).

<sup>14</sup> Lind och Nordlund (2014).

<sup>15</sup> French och Gabrielli (2005).

<sup>16</sup> Englund et al. (2004), Lind och Lundström (2009).

svenska fastighetsmarknaden. Brist på självförtroende relateras till osäkerhet och värderare med tillgång till förhållandevis lite information har således lägre självförtroende än värderare med tillgång till förhållandevis mycket information.<sup>17</sup>



Figur 5: Sammanställning av bedömnings/självförtroende-index för de fyra informationstyperna med störst inverkan.

## Slutdiskussion

Studien visar att fastighetsvärderare har lågt eller måttligt självförtroende när de bedömer information som kommer från fastighetsmarknaden (exemplifierat av diskonteringsränta) eller från fastigheter där informationen kommer via fastighetsägaren (exemplifierat av hyresintäkter). Dessa källor leder till hög eller måttlig osäkerhet vid bedömningar av marknadsvärden. Resultaten visar också att användningen av en lika stor del fastighetsobjekts- och fastighetsmarknadsinformation verkar vara ett "bra beslut", åtminstone om informationsflödet går direkt till det andra beslutssteget och därmed kringgår fastighetsägarna. Här upplever fastighetsvärderarna att de har högt självförtroende och låg osäkerhet vid bedömningen.

Denna studie bidrar till fastighetsvärderingsforskning vad gäller det första och andra beslutssteget (dvs. "the theory of search" och "the theory of choice") genom analysresultaten för de olika informationstypernas påverkan. I tidigare forskning hävdas att uppfattad osäkerhet i informationsinflödet följer med till informationsutflödet och det bedömda marknadsvärdet.<sup>18</sup> Studien lyfter fram att informationstyper med stor inverkan på marknadsvärdet kan skilja sig från varandra och att det första beslutet i informationssamlingsfasen är kritiskt för hela processen när man bara använder en direkt informationskälla eller fastighetsägare som en indirekt källa. Detta verkar påverka både uppfattat självförtroende i bedömningsfasen och vid det slutliga beräknade marknadsvärdet.

De redovisade resultaten indikerar att utökade riktlinjer kan hjälpa professionella fastighetsvärderare på flera sätt. De kan bli medvetna om eventuella omedvetna fel som uppstår när informationskällor används utan att de ifrågasätts. Fastighetsägare

<sup>17</sup> Tidwell och Gallimore (2014).

<sup>18</sup> French och Gabrielli (2005).

kan vara särskilt tvivelaktiga informationskällor eftersom dessa personers egenintresse kan leda till att de lämnar ut felaktig information. Ensidig användning av fastighetsmarknaden som informationskälla verkar också vara problematiskt eftersom även fastighetsspecifik information behövs. I värsta fall kan ett ensidigt informationsutnyttjande leda till beslut som är baserade på en fastighetsvärdering som är generell och påverkad av nuvarande fastighetsägare istället för en fastighetsvärdering som är oberoende och fastighetsspecifik. Det kan i sin tur leda till felaktiga beslut om fastighetsköp eller fastighetsöverlåtelser.



## Referenser

- Bellman, L. (2012), *Auktoriserade fastighetsvärderares syn på värdering: tankemönster om kommersiella fastigheter*. Licentiatavhandling Nr. 88, Mittuniversitetet, Sundsvall.
- Bellman, L. (2018), "High-impact information types on market value: Property appraisers' information sources and assessment confidence". *Journal of Property Research*, Vol. 35, Nr. 2, s. 139–163.
- Bellman, L., Lind, H. och Öhman, P. (2016), "How does education from a high-status university affect professional property appraisers' valuation judgments?". *Journal of Real Estate Practice and Education*, Vol. 19, Nr. 2, s. 99–124.
- Bellman, L. och Öhman, P. (2016), "Authorised property appraisers' perceptions of commercial property valuation". *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 34, Nr. 3, s. 225–248.
- Cyert, R.M. och March, J.G. (1963), *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Englund, P., Gunnelin, Å., Hoesli, M. och Söderberg, B. (2004), "Implicit forward rents as predictors of future rents". *Real Estate Economics*, Vol. 32, Nr. 2, s. 183–215.
- French, N. och Gabrielli, L. (2004), "The uncertainty of valuation". *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 22, Nr. 6, s. 484–500.
- French, N. och Gabrielli, L. (2005), "Discounted cash flow: Accounting for uncertainty". *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 23, Nr. 1, s. 75–89.
- Gallimore, P. (1996), "Confirmation bias in the valuation process: A test for corroborating evidence". *Journal of Property Research*, Vol. 13, Nr. 4, s. 261–273.
- Kelly, G. (1955), *The psychology of personal constructs*. New York: Norton.
- Levy, D. och Schuck, E. (1999), "The influence of clients on valuations". *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 17, Nr. 4, s. 380–400.
- Lind, H. och Lundström, S. (2009), *Kommersiella fastigheter i samhällsbyggandet*. Stockholm: SNS förlag.
- Lind, H. och Nordlund, B. (2014), "A transparent two-step categorization of valuation methods", *Appraisal Journal*, Vol. 82, Nr. 3, s. 244–251.
- Nordlund, B. (2008), *Valuation and performance reporting in property companies according to IFRS*. Doktorsavhandling, Kungliga Tekniska Högskolan, Stockholm.
- Stabell, C.B. (1978), "Integrative complexity of information environment perception and information use. An empirical investigation". *Organizational Behavior and Human Performance*, Vol. 22, Nr. 1, s. 116–142.
- Tidwell, O.A. och Gallimore, P. (2014), "The influence of a decision support tool on real estate valuations". *Journal of Property Research*, Vol. 31, Nr. 1, s. 45–63.