



Observerbarhet

på den kommersiella fastighetsmarknaden?

Ett strikt empiriskt studium av "yield" på fastighetsmarknaden kan visa sig vara mer komplicerat än vad man först skulle kunna tro. I den första artikeln av tre på temat skriver professor Hans Lind vid KTH om direktavkastning och observerbarhet. Fastighetsnytt presenterar artiklarna i samarbete med Swedish Property Research Forum, SEPREF.

En gammal tanke i analytisk filosofi var att vetenskap kännetecknas av att den sysslar med det som är observerbart, det vill säga att det är möjligt att dra slutsatser utifrån empiriska observationer. Även om detta kanske är ett överdrivet krav, till exempel när man sysslar med mer övergripande teorier av olika slag, så kan man rimligen se en koppling mellan tanken att påståenden ska gå att underbygga med hänvisning till observationer och dagens betoning av "transparens" på olika marknader. Tillgång på pålitlig information är viktig för att marknaden ska fungera på ett bra sätt.

Denna strävan mot transparens på fastighetsmarknaden avspeglas exempelvis i trenden att ta fram jämförbara index från olika länder där man redovisar direktavkastning, värdestegring och totalavkastning (olika "yields"). Bakom detta ligger också tanken att göra

fastighetsmarknaden mer lik exempelvis aktiemarknaden när det gäller information om avkastning.

Syftet med denna artikel är reflektera lite över hur observerbara olika saker på den kommersiella fastighetsmarknaden egentligen är, och vilka "yields" som är mer eller mindre observerbara.

Vad är observerbart?

Olika avkastningsmått byggs upp utifrån ett antal gemensamma byggstenar. Dessa byggstenar är data om hyror, drift, underhåll och marknadsvärden/priser. Låt oss börja med att titta på dessa byggstenar.

Hyror

Här har vi två potentiella informationskällor: Hyreskontrakt och faktiska hyresinbetalningar. För att få en bild av vad som händer på marknaden är rimligen de faktiska hyresinbetalningarna mest intressanta och dessa är i princip åtkomliga via företagets redovisning. Det kan noteras att det i vissa definitioner av "yields" talas om "rent

FORT SID 52

”Man kan undra om framtiden kommer att skratta eller gråta över vår tids tanke att denna tämligen kaotiska verklighet på ett meningsfullt sätt kan transformeras till en procentsiffra med en decimals noggrannhet?”

receivable”. Det ska rimligen tolkas som att det är de kontrakterade hyrorna som tas med i kalkylen. Detta kan dock ifrågasättas om måttet är till för att beskriva den faktiska situationen på en marknad. Ser man på kontrakt och inte verkliga betalningar finns också större manipulationsmöjligheter, där hyresvärd och hyresgäst kan komma överens om en viss relativt hög hyresnivå och sedan informellt komma överens om diverse rabatter och liknande för att skapa en verklig hyra som är betydligt lägre än den kontrakterade.

Drift och underhåll

Det är välkänt att gränsen mellan vad som klassificeras som underhåll och vad som klassas som drift varierar. Underhåll är också något som inte är jämnt fördelat över tiden och att ta med underhållet när man mäter direktavkastning skapar därmed två stora problem. Det första är hur olika företag faktiskt dragit gränsen mellan underhåll och investering i sin redovisning och därmed hur jämförbara olika underhållsdata egentligen är. Det andra problemet är just hur en långsiktigt genomsnittlig årlig underhållskostnad bedöms. Hur går man från faktiskt observerade underhållskostnader för ett visst antal år till vad som är en ”långsiktig genomsnittlig nivå”?

Med tanke på de problem som ligger i underhållsbegreppet vore det kanske mer intressant med ett direktavkastningsbegrepp som enbart fokuserar på skillnaden mellan hyra och driftkostnader. Inte minst med tanke på att en kortsiktig underhållsstrategi kan vara att minimera underhållet så skulle en sådan variant av direktavkastning ge en mer korrekt bild av vad man kan få ”i handen” om man köper den aktuella fastigheten.

Marknadsvärde/priser

Även när det gäller detta den sista byggstenen i avkastningsmåttens finns stora problem när det gäller observerbarhet. Inte bara det klassiska problemet att det är ett relativt litet antal köp i relation till hur heterogena fastigheter är. De finns även stora svårigheter när det gäller att veta vad som faktiskt betalats för en viss fastighet. Några exempel på komplikationer:

- Att det finns ett antal sidovillkor i avtalet som påverkat det kontrakterade priset. Det kan exempelvis handla om hyresgarantier och säljarreverser. Hur ska vi i ett sådant fall veta vad som är ”det egentliga fastighetspriset”? Och vad ska vi mena med det egentliga fastighetspriset? Får det inte förekomma någon form av sidovillkor och vad räknar vi som ”sidovillkor”?

- Att försäljningen sker i form av ett bolag och att de få finns problem att isolera fastighetspriset när köparen till exempel även tar över skulder och måste ta hänsyn till olika skatteeffekter.

- Att försäljningen omfattar ett bestånd med flera fastigheter och där fördelningen av den totala köpeskillingen mellan de enskilda objekten kan bero på en rad faktorer som inte har med marknadsvärdet av den enskilda fastigheten att göra, till exempel dagens bokförda värde.

Slutsatser

Vad ska vi då dra för slutsats av dessa problem med att veta vad som faktiskt händer på marknaden? En första slutsats är rimligen att det är



HANS LIND

viktigt att fokusera på de minst problematiska begreppen, exempelvis att redovisa en direktavkastning som fokuserar på faktiska siffror och enbart tar upp hyra och drift. Detta innebär vidare att man ska akta sig för de begrepp där ett stort antal antaganden måste göras. Som exempel kan nämnas begreppet ”Equivalent yield” som brukar definieras som den kalkylränta som leder till att nuvärdet av framtida betalningsnetto motsvarar dagens marknadsvärde. Här måste alltså antaganden göras om framtida betalningsnetto och här finns ett stort utrymme för subjektiva bedömningar.

En andra slutsats borde vara att tydligheten bör öka när det gäller hur man kommit fram till de siffror som presenteras i olika sammanhang. Hur har man kommit fram till att det råder en viss hyresnivå, (normal) underhållsnivå och prisnivå?

Till sist kan man undra om all denna sifferexercis egentligen är meningsfull när det finns så få möjligheter att någorlunda entydigt få reda på hur verkligheten ser ut. Ska vi kanske istället se marknaden för kommersiella fastigheter som en serie av komplexa och tämligen unika transaktioner där parterna agerar utifrån olika strategier och framtidsbedömningar - och även tillämpar relativt unika hyres- och förvaltningsstrategier. Man kan undra om framtiden kommer att skratta eller gråta över vår tids tanke att denna tämligen kaotiska verklighet på ett meningsfullt sätt kan transformeras till en procentsiffra med en decimals noggrannhet?

TEXT HANS LIND PROFESSOR BYGG- OCH FASTIGHETSEKONOMI KTH



VARFÖR ÄR VISSA FASTIGHETSÄGARE MER FRAMGÅNGSRIKA ÄN ANDRA?

Därför att de fokuserar mer på den strategiska utvecklingen av sin fastighetsportfölj och låter oss som är specialister ansvara för de operativa frågorna.

Coor Service Management är Nordens ledande service managementbolag. Vi leder, utvecklar och effektiviserar affärsstödande servicefunktioner så att våra kunder kan fokusera på sin kärnverksamhet.

För fastighetsägare innebär det att vi tar ett långtgående helhetsansvar för den ekonomiska och tekniska förvaltningen. Vi erbjuder ordning och reda, kunskap och erfarenhet. Vi kan även erbjuda dina hyresgäster arbetsplatservice om så önskas. Coor Service Management har 3 300 medarbetare i hela norden och omsätter cirka 4,5 MdSEK per år. Låt oss hjälpa dig också!

Läs mer om våra tjänster på: www.coor.se