



School of Economics  
and Commercial Law  
GÖTEBORG UNIVERSITY

Integrerad civilekonomutbildning  
Bachelor Thesis, ICU2005:12

# Drivkrafter bakom val av värderingsmetod i IAS 40

– en studie av svenska noterade fastighetsföretag

*Kandidatuppsats:*

Amie Ahlberg 83

Charlotta Hammar 83

*Handledare:*

Jan Marton och Gudrun Baldvinsdottir

**Företagsekonomi/Externredovisning och**

**Företagsanalys**

VT2005

# Sammanfattning

**Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,  
Externredovisning och Företagsanalys, Kandidatuppsats, VT 2005**

**Författare:** Amie Ahlberg och Charlotta Hammar

**Handledare:** Jan Marton och Gudrun Baldvinsdottir

**Titel:** Drivkrafter bakom val av värderingsmetod i IAS 40 – en studie av svenska noterade fastighetsföretag

**Bakgrund och problem:** Det har länge pågått forskning kring företags redovisningsval. Frågan aktualiseras idag ytterligare i och med det internationella regelverkets införande i Sverige eftersom det innebär alltför många bedömningar och valmöjligheter. Bedömningar bidrar till att företag själva i större utsträckning tillåts avgöra innehållet i de finansiella rapporterna. Av intresse blir således att utreda vad som driver företags redovisningsval vilket vi gör genom att studera IAS 40 och det val standarden påtvingar fastighetsföretagen. Uppsatsens forskningsfråga är: *Vad driver de svenska noterade fastighetsföretagen i deras val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde vid värdering av förvaltningsfastigheter?* Vi utreder forskningsfrågan utifrån tre teoretiska perspektiv benämnda investerare, ledningens nyttomaximering samt branschpåverkan.

**Syfte:** Uppsatsen skall beskriva den interna diskussionen i ett antal svenska noterade fastighetsföretag vid valet av fastighetsvärderingsmetod samt förklara de bakomliggande orsakerna till genomfört val. Uppsatsen skall även testa och utvärdera hur väl de i uppsatsen presenterade teorierna passar det empiriska materialet.

**Avgränsningar:** Vi har valt att enbart undersöka valet i svenska fastighetsföretag samt att begränsa det intressentorienterade perspektivet till att enbart inkludera investerare.

**Metod:** Uppsatsen har ett kvalitativt angreppssätt och primärdata har insamlats genom intervjuer med ekonomi- eller redovisningschefer representerande sju svenska noterade fastighetsföretag. Uppsatsens respondenter utgör cirka sextio procent av urvalet och den dominerande datainsamlingsmetoden har varit telefonintervjuer.

**Resultat och slutsatser:** Vi drar slutsatsen att samtliga testade teorier, dock i olika mån, är applicerbara på valet av värderingsmetod i IAS 40. Alla teorierna har däremot ej ett förklaringsvärde till genomfört val. Vi har funnit tre viktiga drivkrafter vid valet: investerare, övriga branschens val samt kostnadsminimering. Vi drar dock slutsatsen att svenska noterade fastighetsföretag som grupp i sitt val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde främst har drivits av viljan att minimera kostnader samt viljan att efterlikna övriga i branschen.

**Förslag till vidare forskning:** Eftersom fastighetsbranschen har gjort ett enhetligt val kan vissa i studien ingående teorier ej fullständigt användas till att förklara valet. Det vore därför av intresse att testa teoriernas förklaringsvärde vid ett redovisningsval där företag på en gemensam marknad har anammat olika metoder. Det vore även tänkvärt att undersöka vad mottagarna av redovisningen anser om införandet av värdering till verkligt värde. Det blir bland annat av intresse att undersöka om tilliten till fastighetsföretagen och deras årsredovisningar reduceras som följd av det ökade antalet bedömningar.

## **Förord**

Vi vill börja med att framföra ett stort tack till vår handledare Jan Marton för hans stora stöd och ständiga tillgänglighet. Vi vill även tacka Gudrun Baldvinsdottir för hennes positiva uppmuntran samt goda råd. Vidare vill vi tacka de företag som tagit sig tid till att medverka i de genomförda telefonintervjuerna. Ett extra stort tack riktar vi till Håkan Hellström på Castellum för hans vänlighet då han ställde upp på en mycket givande besöksintervju vilken har varit till stor hjälp för oss i vårt arbete med denna uppsats.

Göteborg 2005-06-03

Amie Ahlberg

---

Charlotta Hammar

---

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bakgrund .....	1
1.2 Forskningsområde och problemdiskussion .....	2
1.3 Forskningsfråga .....	3
1.4 Syfte .....	4
1.5 Avgränsningar .....	4
<b>2. Metod</b> .....	<b>5</b>
2.1 Undersökningsmetod.....	5
2.2 Urval.....	5
2.3 Datainsamling.....	6
2.3.1 Insamling och presentation av primärdata .....	7
2.3.2 Insamling och presentation av sekundärdata.....	8
2.3.3 Insamling och presentation av information till referensramen.....	8
2.4 Analys.....	9
2.5 Generaliserbarhet .....	9
2.6 Validitet .....	9
2.7 Reliabilitet .....	10
<b>3. Referensram</b> .....	<b>11</b>
3.1 Det internationella regelverket kring förvaltningsfastigheter .....	11
3.1.1 Klassificering av förvaltningsfastigheter i IAS 40.....	11
3.1.2 Värdering av förvaltningsfastigheter.....	12
3.1.3 Problem i praktiken för fastighetsföretagen .....	13
3.2 Val utifrån investerare .....	14
3.2.1 Intressentteorin .....	14
3.2.2 Beslutsanvändbarhet.....	15
3.2.3 Valet i IAS 40 och dess effekt på användbarheten för investerare .....	16
3.2.4 Redovisning till nytta för investerarna .....	17
3.3 Val utifrån ledningens nyttomaximering.....	17
3.3.1 Traditionell positiv redovisningsteori .....	17
3.3.2 Vidareutveckling av PAT.....	18
3.3.3 Earnings management .....	19
3.3.4 Värderingsmetodernas möjlighet till manipulering av resultat .....	20
3.4 Val utifrån branschpåverkan och legitimitet .....	20
3.4.1 Institutionell teori .....	20
3.4.2 Legitimitetsteorin .....	21
3.5 Sammanfattning av referensramen.....	22
<b>4. Empiri</b> .....	<b>24</b>
4.1 Företagsfakta .....	24
4.1.1 Nyckeltal och annan företagsinformation .....	24
4.1.2 Bonusprogram .....	25
4.2 Castellum.....	25
4.3 Tornet .....	26
4.4 Klöver.....	27
4.5 Capona.....	27
4.6 Fast Partner.....	28
4.7 Hufvudstaden .....	28
4.8 Brinova .....	29

<b>5. Analys .....</b>	<b>30</b>
5.1 Val utifrån investerare .....	30
5.2 Val utifrån ledningens nyttomaximering.....	33
5.3 Val utifrån branschpåverkan .....	36
<b>6. Slutsats och slutdiskussion.....</b>	<b>40</b>
6.1 Slutsatser om uppsatsens tre perspektiv .....	40
6.2 Slutsats om forskningsfrågan .....	43
6.3 Slutdiskussion och förslag till vidareforskning.....	44
<b>7. Källförteckning.....</b>	<b>45</b>
<b>Bilaga 1 – Omräkning av redovisat resultat enligt IFRS .....</b>	<b>49</b>
<b>Bilaga 2 – Framtagande av totala tillgångar .....</b>	<b>50</b>
<b>Bilaga 3 – Effekterna på <math>R_E</math>.....</b>	<b>51</b>
<b>Bilaga 4 – P/B-tal .....</b>	<b>52</b>

# 1. Inledning

---

*I det inledande kapitlet förs en diskussion kring bakgrunden till problemet vilken mynnar ut i en problemdiskussion och vidare i en huvudsaklig forskningsfråga. I avsnittet klargörs dessutom uppsatsens syfte och genomförda avgränsningar.*

---

## 1.1 Bakgrund

Södersten (2000) påtalar att den internationella handeln har ökat mycket snabbt de senaste årtiondena och att företag är alltmer aktiva internationellt. Författaren menar vidare att utvecklingen mot en integrerad världsmarknad innebär ökade internationella kapitalflöden; en stor expansion har skett på de internationella finansmarknaderna där handeln med olika finansiella tillgångar har ökat kraftigt. Företag vänder sig idag till både inhemska och utländska aktörer för att tillfredsställa sitt kapitalbehov och även investerare är aktiva internationellt. Företag som söker kapital utanför sin hemmamarknad och investerare som vill diversifiera sin portfölj med utländskt ägande möter dock problem då redovisningen skiljer sig mellan olika länder. Redovisade resultat kan exempelvis variera för ett och samma företag beroende på vilket lands regler som används. Skillnaderna i redovisningsprinciper har sitt ursprung i de faktorer och den omvärld som var rådande vid redovisningens framväxt. Detta har, enligt Smith (2000), bidragit till att två redovisningstraditioner idag kan urskiljas vilka brukar benämnas anglosaxisk och kontinental tradition. Den anglosaxiska traditionen har vuxit fram genom sedvanerätt och prejudikat i domstolar medan den kontinentala traditionen har baserats på nedskrivna lagar. Länder med anglosaxisk tradition har haft en spridd ägarstruktur, vilket har bidragit till att redovisningen utvecklats ett tydligt aktieägarfokus. Länder med kontinental tradition har istället haft en mer koncentrerad ägarkrets varvid den ekonomiska informationen fokuserats till att tillfredsställa stat och borgenärer. Existerande skillnader mellan olika länders redovisningsprinciper har, i och med globaliseringen, resulterat i ett behov av internationell harmonisering av redovisningsreglerna.

Choi et al (1999) menar att den internationella harmoniseringen främst har skett inom ramen för *International Accounting Standards Committee* (IASC) vilken startades 1973. IASC:s syfte är, enligt författarna, att ”*uppnå enhetlighet i de redovisningsregler vilka används av företag och andra organisationer vid finansiell redovisning runt om i världen*”. Organisationen bytte sedermera namn till IASB, *International Accounting Standards Board*, och är ett internationellt redovisningsorgan som bedriver omfattande arbete med att uppnå global harmonisering och acceptans av redovisningsregler. Choi et al (1999) menar att IASB:s regler, vilka brukar benämnas IFRS, i huvudsak bygger på den anglosaxiska traditionen. De grundläggande principerna är således att redovisningen skall ge en ekonomiskt rättvisande bild och att dolda värden ej skall föreligga.

Under senare tid har IASB:s internationella redovisningsstandarder uppnått en allt större global acceptans. Europeiska Unionen (EU) har, vilket framgår av Aktuella EU-frågor på lagutskottets beredningsområde, stått bakom organisationen sedan 1995 då det uttalades att dåvarande IASC:s internationella harmoniseringsarbete skulle stödjas. EU har som mål att skapa en gemensam marknad där människor, kapital, varor och tjänster fritt kan förflyttas mellan medlemsländerna. Gränserna inom unionen har successivt avlägsnats och en viktig åtgärd för att kapital fritt skall kunna flöda är en harmonisering av Europas redovisningsregler. Ett stort steg i riktning mot detta togs 2002 då Europeiska Unionen antog en förordning om att tillämpa de internationella redovisningsstandarderna. Enligt Aktuella EU-frågor på lagutskottets beredningsområde innebär förordningen att alla europeiska företag vars värdepapper är noterade på en reglerad marknad, senast från och med den 1 januari 2005,

skall tillämpa de internationella redovisningsstandarder kommissionen har godkänt för tillämpning inom EU.

Det nya internationella regelverkets införande i Sverige innebär tydligare fokus på aktieägare och investerare vilket, enligt Damant (2001), medför regler med en strävan mot mer ekonomiskt orienterad redovisning. Detta uppnås genom fler och avancerade bedömningar; allt mer ansvar lämnas till företagen att utföra bedömningar för att bättre kunna avspegla de ekonomiska händelserna.

### 1.2 Forskningsområde och problemdiskussion

Bedömningar ger alltid utrymme för en mängd olika val. Det faktum att de nya internationella reglerna rymmer fler bedömningar innebär således att företagsledare i Sverige allt oftare kommer att hamna i situationer där val måste göras. Watts och Zimmerman (1986) framhåller att det alltid finns en bakomliggande orsak vid företagsledares redovisningsval. Beroende på vilka dessa är kan det ökade antalet bedömningar i redovisningen ha både positiva och negativa implikationer på hur svenska företag fattar beslut och gör sina redovisningsval.

Hope (2004) framhåller att bedömningars positiva sida är att de ger företag valmöjligheter och flexibilitet vilket medför att de kan ge en mer rättvisande bild av sin verksamhet i de finansiella rapporterna. Smith (2000) menar att företag besitter all väsentlig information om sig själva och är således de som bäst vet vad som skall avbildas för att de skall kunna erbjuda investerare och andra bedömare en relevant och ekonomiskt riktig redovisning. Genom att bedömningar tillåts blir redovisningen således mer användbar för beslut.

En potentiell negativ följd relaterad till bedömningar och den valmöjlighet och flexibilitet de ger upphov till är, enligt Hope (2004), att de underlättar för företag att medvetet undvika att porträttera verksamheten på ett ekonomiskt rättvisande sätt. Detta blir aktuellt då företagsledningen har incitament till att ej producera neutral redovisning; det kan i vissa lägen finnas en vilja hos företagets nyckelpersoner att manipulera avbildningen av företagets transaktioner, resultat och ekonomiska ställning. David Tweedie, ordförande för IASB, uttalade en gång sin uppfattning om bedömningar: *"den verkliga faran med redovisning är att om det existerar en strikt regel vet människor hur de skall kringgå den"*. Roberts (2004) menar således att bakgrunden till att IASB förespråkar bedömningar är att de anser att det reducerar incitamenten att undgå regler. Effekten blir dock, enligt författaren, att allt högre krav kommer att ställas på revisorerna och deras granskning av gjorda bedömningar och val vid införandet av IFRS. Detta kommer i sin tur troligtvis att öka företags kostnader för revision. Ytterligare en negativ konsekvens av den ökade mängden avancerade bedömningar i det internationella regelverket är, enligt Damant (2001), att det resulterar i en mer komplex redovisning än tidigare. De stora revisionsbyråerna anser att övergången till IFRS innebär ett tids- och resurskrävande arbete vilket resulterar i en mer kostsam redovisning. Avancerade bedömningar tar tid och kräver dessutom specialistkunskap både inom och utanför företaget; kostnaden kan således komma att bli en allt viktigare faktor i valet av redovisningsmetod.

Det har länge pågått diskussioner, forskning och empiriska undersökningar om vad som driver företags redovisningsval. Ett antal olika teorier finns vilka kan användas för att förklara och förstå de bakomliggande orsakerna till gjorda redovisningsval. En teori vilken Ljungdahl (1999) menar kan nyttjas till att förklara hur företag agerar och väljer för att tillfredsställa sina intressenter är intressentteorin. Ett mer kontroversiellt bidrag kom, enligt Whittington (1987), i och med Watts och Zimmermans publiceringar i slutet av 70-talet. Deras fortsatta studier inom området resulterade senare i en teori kallad positiv redovisningsteori, vilken beskriver

hur företagsledningen gör redovisningsval utifrån sin egennytt. Det finns även teorier vilka är mer inriktade på att val görs utifrån företags omgivning och framförallt den bransch företag verkar i; exempel på sådana teorier är den institutionella teorin och legitimitetsteorin. Vi anser att frågan om företags redovisningsval aktualiseras ytterligare idag eftersom ett nytt internationellt regelverk, vilket tillåter mer val och bedömningar, har införts för noterade bolag i Sverige. En intressant aspekt vid införandet av IFRS blir således vad som främst kommer att driva de svenska företagens redovisningsval. En undran uppstår huruvida det är viljan att ge en rättvisande bild eller viljan att ge en förskönad bild av verksamheten som driver företagen i deras val. Det väcks även en tanke om huruvida företagen i sina redovisningsval strävar efter att minimera den totala kostnaden relaterad till redovisningen eftersom det internationella regelverket i sig är väldigt komplext och därmed kostsamt att implementera.

Situationer där det ej finns utrymme för egna val, exempelvis lagar strikt uttalande vad som är och inte är tillåtet, bidrar ej till att kartlägga vad som driver företag i deras redovisningsval. Istället krävs det att ett område med en stor mängd bedömningar och två eller flera distinkta val studeras. Av denna anledning är IAS 40 en standard av stort intresse att undersöka. Standarden behandlar värdering av förvaltningsfastigheter och tvingar företag att välja mellan två värderingsmetoder med helt skilda effekter på resultat- och balansräkning. De företag som påverkas mest av valet i IAS 40 är företag med ett stort antal fastigheter som innehas för hyresintäkter och/eller värdestegring. Dessa företag har inom ramen för IAS 40 varit tvungna att välja att antingen värdera fastigheterna till verkligt värde eller anskaffningsvärde.

IAS 40 innebär att fastighetsföretagen i Sverige måste göra fler bedömningar. Det faktum att standarden påtvingar företag att göra ett val mellan två olika värderingsmetoder innebär att den uppmanar företag att göra en bedömning huruvida verkligt värde eller anskaffningsvärde bäst passar företaget och dess drivkrafter. Att båda värderingsmetoderna dessutom inkluderar en mängd bedömningar, i form av exempelvis uppskattning av verkligt värde och identifiering av fastighetskomponenter, medför att företagsledningen måste göra ett stort antal val. Det finns således ett visst utrymme för företag med förvaltningsfastigheter att själva bestämma vad de vill att deras finansiella rapporter skall uppvisa. Detta blir en följd av dels valet mellan värderingsmetoderna och dels den valmöjlighet och flexibilitet som den stora mängden bedömningar innebär. Standarden i sig är dessutom intressant och ett hett ämne för debatt i och med det revolutionerande med att tillgångars verkliga värde för första gången intas i balansräkningen och att deras fluktuationer tillåts påverka resultaträkningen. Vid en undersökning av de svenska noterade fastighetsföretagen har vi funnit att ett enhetligt redovisningsval har gjorts i branschen; alla har valt verkligt värde framför anskaffningsvärde som värderingsmetod för sina förvaltningsfastigheter.

### 1.3 Forskningsfråga

Uppsatsens bakgrund, problemdiskussion och det faktum att vi har funnit att alla noterade fastighetsföretag i Sverige har valt att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde har lett oss fram till en forskningsfråga:

*Vad driver de svenska noterade fastighetsföretagen i deras val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde vid värdering av förvaltningsfastigheter?*

För att kunna besvara forskningsfrågan har vi valt att utreda den utifrån tre olika perspektiv: *investerare*, *ledningens nyttomaximering* och *branschpåverkan*. Detta för att sedermera kunna uttala oss om vilket/vilka perspektiv som främst har påverkat de svenska fastighetsföretagen.



### 1.4 Syfte

Uppsatsen har två huvudsakliga syften. Det första syftet är att beskriva den interna diskussionen i ett antal svenska noterade fastighetsföretag vid valet mellan verkligt värde och anskaffningsvärde samt att förklara de bakomliggande orsakerna till varför verkligt värde slutligen har valts. Det andra syftet är att testa och utvärdera hur väl de i uppsatsen presenterade teorierna passar det empiriska materialet, det vill säga om och i vilken utsträckning de kan användas till att förklara de svenska noterade fastighetsföretagens val i IAS 40.

### 1.5 Avgränsningar

Vi har avgränsat ett av forskningsfrågans tre perspektiv till att ej inkludera samtliga användare utan enbart investerare, vilket beror på det internationella regelverkets tydliga fokus på dessa. IASB (2001) anser att om investerares informationsbehov är tillfredsställt är även övriga användare tillfreds med erhållen information. Ytterligare en avgränsning är att vi har valt att utreda enbart de svenska fastighetsföretagens val.

## 2. Metod

---

*I metodkapitlet redogörs för gjorda metodval, varför dessa har gjorts samt vilka effekter de medför på uppsatsens kvalitet. Syftet med kapitlet är att beskriva hur uppsatsen praktiskt har genomförts för att på så sätt bidra till att ge läsaren en möjlighet att utvärdera hur rättvisande den bild som skildras är.*

---

### 2.1 Undersökningsmetod

Lekvall och Wahlbin (2001) kategoriserar undersökningar utifrån vilken inriktning de har; en undersökning kan vara av explorativ, beskrivande eller förklarande art. Det är även vanligt att undersökningar består av en kombination av två eller tre av dessa. En explorativ undersökning syftar till att ge grundläggande kunskap och förståelse om ett relativt outforskat problemområde. I de fall undersökningens syfte enbart är att kartlägga fakta och beskriva hur något ser ut lämpar sig en beskrivande undersökningsansats. En undersökning av förklarande art är mest användbar om undersökningen istället har som ändamål att klagöra orsakssamband och tydliggöra varför något är som det är. Uppsatsen har ett svagt inslag av beskrivande karaktär eftersom vi till en början kartlade fastighetsföretagens val av värderingsmetod i IAS 40. Då undersökningen syftar till att förstå vad som driver fastighetsföretagen i deras val är den främst av förklarande art. Vi vill med studien förklara varför företagen har valt verkligt värde genom att identifiera de bakomliggande orsakerna.

Syftet med undersökningen samt hur vi har formulerat den huvudsakliga forskningsfrågan är avgörande för vilken metod och således vilket angreppssätt vi bör använda oss av. Det finns, enligt Holme och Solvang (1997), två olika typer av undersökningsmetoder: kvantitativ och kvalitativ. En kvantitativ metod omvandlar information till siffror medan en kvalitativ metod grundar sig i forskarens tolkning av informationen. Jacobsen (2002) menar att ett kvantitativt angreppssätt lämpar sig vid forskning avseende insamling av hård fakta och mätning av ett fenomenets omfattning och frekvens. Författaren menar vidare att ett kvalitativt angreppssätt passar bäst när enskilda individer skall studeras och datainsamlingen fokuserar på insamling av mjuka data i form av intervjuer och tolkande analyser.

Att vår forskningsfråga utgår från en önskan att förklara vad som driver företagen i deras val medför att ett kvalitativt angreppssätt lämpar sig väl. Ett kvalitativt angreppssätt är dessutom mer lämpligt eftersom forskningsfrågans område ej tidigare är utforskat och således ej tillräckligt strukturerat för att en kvantitativ studie skall kunna genomföras. Att vi i förväg ej hade kännedom om bakomliggande variabler till företagens val försvårade ytterligare möjligheten att använda en kvantitativ ansats. Det finns dock en potentiell risk vid användandet av en kvalitativ undersökningsmetod; intervjuer kan bli detaljerade och därmed svåröverskådliga. Eftersom det enbart finns ett begränsat antal möjliga respondenter har risken för insamling av alltför mycket information reducerats, vilket har underlättat genomförandet av denna kvalitativa studie. Att vi medvetet har begränsat intervjuernas omfattning i tid bidrog även det till att en hanterbar mängd information insamlades. En tänkbar nackdel med tidsbegränsningen är dock att det finns en risk att vi har gått miste om information av nytta för studien och dess forskningsfråga.

### 2.2 Urval

Vi har i vår uppsats valt att undersöka svenska noterade fastighetskoncerners val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde. Svenska företag har utsetts till undersökningsobjekt eftersom vi vill utreda svenska företags redovisningsval. Det finns redan en mängd studier

angående exempelvis amerikanska företag varför vi anser att det är intressant att nu granska hur val genomförs i Sverige. Vi har bestämt oss för att studera noterade koncerners val då det främst är denna grupp av företag vilka berörs av det internationella regelverket. Valet sker på koncernnivå men det kommer troligtvis att genomsyra hela organisationen. Koncernen utför såldes valet åt dotterbolagen; det blir aldrig aktuellt med en diskussion kring valet och dess konsekvenser på dotterbolagsnivå. Att dotterbolagen ej på egen hand väljer värderingsmetod medför att det ej är av intresse för studien att undersöka dem. Att fastighetsföretag bestämts som respondenter motiverar vi med att IAS 40 i stor utsträckning berör dessa företag; det är främst de som innehar förvaltningsfastigheter.

För att göra en fullständig studie av drivkrafterna bakom redovisningsvalet i IAS 40 har vi valt att undersöka samtliga svenska noterade fastighetsföretag oavsett vilken svensk aktiemarknad de är noterade på. Företagen identifierades med hjälp av Affärsvärldens fastighetsindex där vi fann följande fjorton fastighetsföretag: Brinova, Capona, Castellum, Fabege, Fast Partner, Heba, Hufvudstaden, Klöver, Kungsleden, Ljungbergsgruppen, Realia, Tornet, Wallenstam och Wihlborgs. En granskning av företagens årsredovisningar resulterade i att vi kunde kartlägga de företag vilka klassificerar sina fastigheter som förvaltningsfastigheter. Vårt urval reducerades då med ett företag, Kungsleden; av företagets årsredovisning framgick att de upptar sina fastigheter som omsättningsfastigheter i balansräkningen.<sup>1</sup> Urvalet reducerades ytterligare genom att vi på Fabeges hemsida kunde utläsa att de från och med den 1 januari 2005 ingår i Wihlborgskoncernen. Även Realia kunde uteslutas eftersom de, på grund av fusion med sina huvudägare, avnoterades den 15 april 2005. Resultatet blev ett urval bestående av elva fastighetsföretag. När vi kontaktade företagen var åtta företag villiga att ställa upp; resterande tre avböjde att delta i studien. I ett av fallen angavs en policy att ej delta i studier av denna art som skäl medan de två övriga angav tidsbrist som anledning. När intervjuerna sedermera genomfördes ökade bortfallet med ett företag; trots att företagets representant till en början var villig att medverka i studien gav han oss, vid tidpunkten för intervjun, ej några svar av relevans för forskningsfrågan. Vi har därför valt att exkludera företaget och studiens bortfall är således fyra företag.

### 2.3 Datainsamling

Vi ville föra en dialog med de intervjuade respondenterna för att på så sätt få tillgång till det genomförda valets orsaker. Trost (1997) påtalar att besöksintervjuer är att föredra för att insamla intressant primärdata och de ger dessutom den som intervjuar en möjlighet att ställa följdfrågor och avläsa respondentens kroppsspråk. Det faktum att fastighetsföretagen är utspridda innebär att det har varit svårt för oss att genomföra besöksintervjuer med samtliga. Vi förstod även att fastighetsföretagen är attraktiva respondenter vid uppsatsskrivande och således hade det troligtvis varit svårt att få dem att ta sig den tid en besöksintervju kräver. En av de sju respondenterna var dock villig att ta emot oss för en besöksintervju; respondenten i fråga har sitt huvudkontor beläget i Göteborg.

Sett utifrån vårt syfte med studien och vår forskningsfråga, där förståelse är centralt, anser vi att under antagandet att besöksintervjuer ej är genomförbart är telefonintervjuer den mest lämpliga datainsamlingsmetoden. Genom telefonintervjuer kan intervjun anpassas efter företagets motiv till redovisningsvalet; intressanta svar kan följas upp och frågor vilka vi genom dialog uppfattar som icke relevanta behöver ej ställas. En tänkbar nackdel med telefonintervjuer är, enligt Trost (1997), att de ej är lämpade för särskilt djupgående svar. För vårt syfte och vår forskningsfråga är det dock ej aktuellt att erhålla djup förståelse för

---

<sup>1</sup> Se avsnitt 3.1.1 Klassificering av förvaltningsfastigheter för förklaring.

företagens val utan enbart förståelse varför denna nackdel reduceras väsentligt. Sex av de sju respondenterna har intervjuats via telefon, en via besöksintervju och en, på grund av tidsbrist hos respondenten, via e-mail. Eftersom den sistnämnda respondenten har besvarat ett frågeformulär via e-mail är svaren ej lika detaljerade och innehållsrika som resten av intervjuerna. Vi har dessutom ej erhållit de fördelar, exempelvis möjligheten att anpassa och följa upp frågorna, som besöks- och telefonintervjuer innebär. Vi ansåg dock att ett något mindre detaljerat svar var bättre än inget svar alls och därför användes metoden trots dess potentiella nackdelar.

Som förberedelse inför intervjuerna studerades företagens årsredovisningar för att vi skulle vara väl insatta i företagen och deras genomförda val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde. Det visade sig dock vid en snabb överblick att det var ett enhetligt val; alla aktuella företag har valt att tillämpa verkligt värde. Ytterligare en förberedelse var att vi utarbetade ett utkast till den teoretiska referensramens upplägg och innehåll innan intervjuerna genomfördes för att på så vis vara pålästa och insatta i studiens aktuella teorier. Förarbetet innebar att vi skapade oss bra förståelse för respondenternas svar och att vi sedermera kunde se kopplingar mellan primärdata, sekundärdata och teorier.

### **2.3.1 Insamling och presentation av primärdata**

Vi har valt att kontakta koncernernas ekonomi- eller redovisningschefer; vi anser att dessa personer bör ha haft god insyn och stor påverkansförmåga i redovisningsvalet. Vi hade för avsikt att intervjua en person med hög befattning eftersom det är önskvärt med ett intervjuobjekt med helhetsbild över företaget och dess val. Vi har dock uteslutit att intervjua VD då vi, utöver helhetsperspektivet, även ville ha en respondent med viss specialistkunskap inom området. Detta anser vi att en ekonomi- eller redovisningschef bör besitta.

Vid första kontakten med respondenterna, för inbokning av telefonintervjuer, var det många som gav intryck av att ha ett hektiskt tidsschema. Åtta intervjuer bokades dock in där respondenterna lovade att avvara cirka 15-20 minuter av sin tid. Trots att det avtalades om korta intervjuer kan vi ej försäkra att alla intervjuer skedde utan viss tidspress hos respondenten. Detta bör noteras eftersom tidspress möjligen kan innebära en risk att vissa respondenter utelämnar information av relevans för uppsatsens forskningsfråga. Intervjuernas omfattning i tid har varierat mellan cirka 15-40 minuter.

Telefonintervjuer genomförs enklast med en respondent och en intervjuare, vilket innebar att intervjuobjekten delades upp mellan de två uppsatsskrivarna. Enligt Trost (1997) är dock en möjlig nackdel med enbart en intervjuare att de fördelar, exempelvis i form av stöd och bättre förståelse för svaren, två samspelade intervjuare kan erhålla uteblir. Fördelen med enbart en intervjuare är dock att respondenten ej känner sig i underläge. Det finns vissa svårigheter anknutna till att föra anteckningar vid en telefonintervju varför respondenterna tillfrågades om inspelning tilläts; vissa tillät inspelning medan andra avböjde. En viss skillnad i återgivelsens detaljeringsgrad kan således ha uppstått för de olika intervjuobjekten. Vi har ändå valt att genomföra intervjuerna med olika metoder eftersom vi anser att den högre detaljeringsgrad vi kan uppnå från vissa företag via inspelning är bättre än att godta en lägre nivå från alla. Vidare finns det fördelar med de inspelade intervjuerna; båda uppsatsskrivarna har tagit del av dessa i sin helhet efteråt. Trost (1997) menar dock att en möjlig nackdel med inspelning är att respondenten kan känna sig hämmad. När det gäller en telefonintervju anser vi dock ej att denna risk är lika påtaglig som vid en besöksintervju eftersom respondenten ej fysiskt upplever att inspelning pågår.

Eftersom vi, med vår forskningsfråga och vårt syfte, vill söka förståelse för företagens drivkrafter har vi ställt öppna frågor; det är viktigt att respondenten fritt kan svara på frågorna för att på så sätt ge oss sin syn på det gjorda valet. De för uppsatsen aktuella regelverken, samt vissa av teorierna, har noga studerats och begrundats innan frågorna togs fram. Detta har gjorts för att frågorna skall bli relevanta för vår forskningsfråga; frågorna är formulerade för att insamla information om vilka faktorer företaget resonerat kring då valet utvärderades och vilka faktorer som var avgörande. Vi har även valt att utforma frågor angående urskiljda för- och nackdelar med metoderna eftersom vi anser att dessa bidrar till att förklara hur den interna diskussionen har fortlöpt och således slutligen resulterat i ett val. Eftersom företagen har valt bort anskaffningsvärde har vi valt att formulera mer djupgående frågor kring metodens praktiska svårigheter och svaren kan på så vis delvis bidra till att förklara varför. Samtliga intervjuer har genomförts med samma frågemall vilken dock i viss mån har anpassats efter situationen. Frågorna har exempelvis tagits i den ordning vilken som följt av respondentens svar kändes passande och följdfrågor har formulerats beroende på tidigare erhållet svar.

Företagen presenteras i den ordning intervjuerna har genomförts och informationen har strukturerats upp på ett likartat sätt för samtliga; först presenteras hur valet har genomförts, därefter företagets identifierade för- och nackdelar och varje avsnitt avslutas med det avgörande vid valet. Strukturen anser vi har underlättat analys då varje företag kan analyseras individuellt samtidigt som jämförelser mellan företagen enklare kan genomföras.

### **2.3.2 Insamling och presentation av sekundärdata**

De i studien ingående företagens årsredovisningar för 2004<sup>2</sup> har använts för att möjliggöra en ytterligare utveckling av empiriavsnittet. Information som tillfört studien och dess slutsatser något värde, i form av företagsspecifika egenskaper, har således kompletterat intervjuerna som en del av empirin. Företagen presenterar i sina årsredovisningar effekterna av införandet av IFRS på resultat och eget kapital jämfört med motsvarande siffror baserade på Redovisningsrådets Rekommendationer. Vi har sedermera använt dessa siffror för att beräkna nyckeltal såsom soliditet, räntabilitet på eget kapital och P/B-tal. Vi har dessutom använt årsredovisningarna för att erhålla information rörande företagets respektive bonusprogram.

### **2.3.3 Insamling och presentation av information till referensramen**

Referensramen har sin utgångspunkt i de nya internationella reglerna främst i form av IAS 40. Standarden är orsaken till att ett val har blivit aktuellt för de svenska noterade fastighetsföretagen. Det faktum att IAS 40 hänvisar till IAS 16 innebär att även vissa delar av denna standard utgör en väsentlig del av referensramen. Vi ansåg det viktigt att, på ett tidigt stadium i uppsatsskrivandet, skapa en god inblick i och förståelse för de nya reglerna för att på bästa sätt kunna tillgodogöra oss information från intervjuerna. Genom att studera avhandlingar, uppsatser och andra studier kom vi i kontakt med ett antal intressanta teorier angående vad som kan ligga bakom ett företags redovisningsval och vilka således är väsentliga för vår forskningsfråga. Efter att användbara och betydelsefulla teorier identifierats utgjorde de grunden för en mer omfattande eftersökning i böcker och andra vetenskapliga skrifter. Den teoretiska referensramen har successivt framarbetats och utvecklats för att slutligen kunna användas till att dra slutsatser utifrån det empiriska materialet. Teorierna presenteras utifrån tre olika perspektiv kallade investerare, ledningens nyttomaximering och branschpåverkan. Uppdelningen har genomförts dels eftersom den är lämplig sett till teoriernas innehåll samt dels för att möjliggöra en struktur på teoriavsnittet.

---

<sup>2</sup> För Tornet har årsredovisningen för 2003 och bokslutskommunikén för 2004 använts.

### 2.4 Analys

I analysen har vi, genom att applicera de presenterade teorierna på det empiriska materialet, sökt förklaring till det genomförda valets bakomliggande orsaker. Analysarbetet har pågått parallellt med insamlingen av både teori och empiri; de olika teoretiska perspektiven har funnits närvarande sedan en tidig fas i uppsatsskrivandet varvid kopplingar mellan intervjuer och teorier direkt har kunnat noteras. Intervjuerna har dessutom inneburit att fler teorier tillförts referensramen samtidigt som teorierna har indikerat på intressant information att insamla till empirin. Vid sammanställandet av analysen har vi med utgångspunkt i de tre olika perspektiven närmare analyserat empirin för att på så sätt kunna förklara valet. Analysarbetet har inkluderat tre olika aspekter. Den första har varit att försöka finna överensstämmelser mellan de olika perspektivens teorier och intervjumaterialet för att på så vis kunna identifiera möjliga förklaringar till företagets val samt kunna utvärdera teoriernas applicerbarhet. Den andra aspekten har varit att vi genom tillämpande av presenterad företagsfakta försökt understödja såväl som motbevisa indikationer i intervjumaterialet angående teoriernas aktualitet. Den tredje aspekten har varit att företagets diskussioner har jämförts med varandra för att möjliggöra identifiering av likheter och skillnader vilka stödjer respektive avvisar teoriernas tillämpbarhet och förklaringsvärden. Regelverken IAS 40 och IAS 16 har legat bakom hela analysfasen eftersom de skapar förståelse för de diskussioner vilka förts hos respondenterna. De kan således förklara och ge understöd till det empiriska materialet.

### 2.5 Generaliserbarhet

Det faktum att vi i vår studie har undersökt sju av de i vårt urval elva ingående företagen medför att vi erhåller förståelse för vad som sker bland de noterade fastighetsföretagen i Sverige. Företagen i vårt urval har likartade kärnverksamheter vilket framgår av deras respektive bolagsordningar. Detta medför att det finns en god möjlighet för oss att dra slutsatser om de noterade fastighetsföretagen som grupp.

### 2.6 Validitet

Med validitet menas, enligt Trost (1997), huruvida brukat mätinstrument mäter det som avses att mätas. Lekvall och Wahlbin (2001) betonar att det i princip är omöjligt att avgöra om en mätmetod är valid om det ej finns en metod som med säkerhet ger det sanna resultatet. Det finns inga studier som med säkerhet påvisar vad som styr företags redovisningsval varvid vår mätmetods validitet är svår att bedöma. Vi har dock på bästa tänkbara sätt försökt att uppnå en så god validitet som möjligt.

Det är viktigt att insamlad information från intervjuerna möjliggör att vi kan utreda vad som var viktigt i respondenternas redovisningsval för att på så sätt kunna besvara vår forskningsfråga. För att uppnå detta syfte har vi försökt att ställa öppna frågor och ej vara ledande eftersom vi ville att respondenten fritt skulle kunna resonera kring sitt svar. Vi beslutade på förhand vilken person vi önskade representera respektive företag, en person väl insatt i det problem vi undersöker, och sökte därefter upp dem. Genom tillvägagångssättet tror vi att studiens validitet har ökats dels genom respondentens kunskap inom området och dels då företagen ej har tillåtits påverka valet av respondent. Vi har undvikit att låta företagen utse respondent eftersom de kan ha incitament att välja en person som besvarar frågorna på företagets begäran och därmed ej objektivt. Vi har således försökt att utforma frågorna och genomföra intervjuerna på ett sätt som ökar validiteten men vi har dock ej kunnat påverka respondenternas svar. Vi har dragit slutsatser om företaget men kan ej vara säkra på att respondenterna talat utifrån företagets aspekt och ej utifrån sina personliga åsikter. En annan nackdel är att vi som intervjuare möjligen ej har erhållit all information relevant för vår

forskningsfråga. Problemet kan uppstå på grund av den tidsbegränsning telefonintervjuer naturligt medför eller respondenternas ovilja eller svårighet att uttrycka sig.

Vårt mål med studien är att dra slutsatser generaliserbara för hela fastighetsbranschen varvid det är viktigt med ett tillfredsställande urval. Vi har utgått från den totala populationen av företag där vår forskningsfråga är aktuell. Vi har dock erhållit fyra bortfall men anser ej att det påverkar validiteten nämnvärt då vårt urval ej skiljer sig mycket från den totala populationen. Lekvall och Wahlbin (2001) påtalar att många studiers syften, förutom att generalisera, även är att möjliggöra slutsatser om förhållanden vid tillfällen andra än undersökningstillfället. Vi har vid analys av insamlat intervjumaterial försökt att kartlägga företagens underliggande orsaker, rensade från personliga åsikter, till genomfört val. Vi tror således att studien inrymmer god validitet för att förutsäga hur andra företag i framtiden, försatta i samma valsituation, kommer att resonera angående valet.

### 2.7 Reliabilitet

Trost (1997) anger att reliabilitet innebär att en mätning skall genomföras på sådant sätt att den ej utsätts för slumpinflytelser. Mätningarna skall således genomföras på ett sätt vilket medför att samma resultat skulle kunna tillhandahållas även vid ett senare tillfälle. Författaren menar att det vid kvantitativa undersökningar är enklare än vid kvalitativa att uppnå hög reliabilitet. Vid kvalitativa studier är det svårt att tala om reliabilitet eftersom människan hela tiden får nya erfarenheter och således kan ändra uppfattning. Vid intervjuer, även om frågorna ställs på ett identiskt sätt, föreligger därmed en risk att respondenten av olika anledningar svarar olika vid olika tillfällen. Företaget och respondentens inställning till de två alternativen i IAS 40 kan naturligtvis förändras över tiden men då vi undersöker en diskussion avslutad för enbart drygt ett halvår sedan anser vi att risken för detta är avsevärt reducerad; valets utfall och orsakerna till det finns säkerligen relativt aktuellt i minnet hos respondenterna. Eftersom vi undersöker ett avslutat val som enbart uppkommer en gång, det vill säga en engångsföreteelse som ej konsekvent diskuteras och förändras med tiden, anser vi att reliabiliteten höjs.

Vi har genomfört telefonintervjuer vilket innebär att vi ej i stor utsträckning har kunnat påverka respondentens omgivning och de distraktioner den kan innebära. Genom att boka in intervjuerna i förväg har vi låtit respondenten avgöra en passande tidpunkt. Förhoppningen är således att respondenten har avvarat sig tid och förberett intervjun på sådant sätt att inga yttre faktorer påverkat dess utfall.

### 3. Referensram

Uppsatsens referensram består av de för forskningsfrågan relevanta regelverken samt teorier vilka tillsammans ger en bild av företags redovisningsval och de bakomliggande orsaker som kan ligga till grund för genomfört val. Referensramen är uppdelad i fyra huvuddelar; första delens syfte är att ge en inblick i innebörden av IAS 40 för de i vår studie ingående företagen. De tre övriga huvuddelarna fokuserar på de olika perspektiv företag kan tänkas ha vid redovisningsval: investerare, ledningens nytto-maximering samt branschpåverkan.

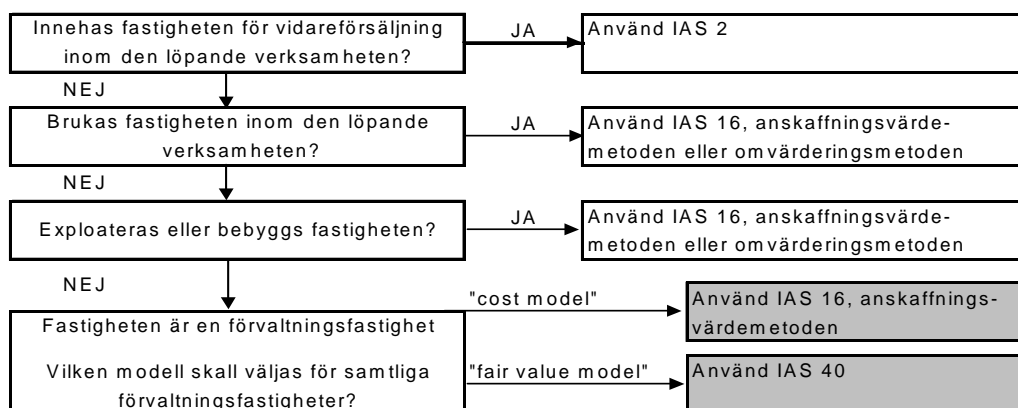
#### 3.1 Det internationella regelverket kring förvaltningsfastigheter

Aktuellt för vår forskningsansats är det internationella regelverket kring förvaltningsfastigheter; av betydelse är således i huvudsak IAS 40. Eftersom IAS 40 medför ett val mellan två värderingsmetoder, varav den ena återfinns beskriven i IAS 16, är även IAS 16 av viss betydelse. I referensramen tas främst de delar i regelverken av relevans för forskningsfrågan upp.

##### 3.1.1 Klassificering av förvaltningsfastigheter i IAS 40

IAS 40 skall tillämpas vid redovisning och värdering av förvaltningsfastigheter samt vid upplysningar rörande dessa. En förvaltningsfastighet definieras i standarden som en fastighet vilken innehas i syfte att generera hyresintäkter och/eller värdestegring. Specifikt för en förvaltningsfastighet är att den ger upphov till kassaflöden vilka i stort sett är oberoende av företagets övriga tillgångar. Exempel på förvaltningsfastigheter är enligt IAS 40 mark innehavd för långsiktig värdestegring eller en för tillfället obestämd användning samt byggnader ägda av företaget vilka uthyrs eller avses uthyras via operationella leasingavtal. Ovanstående tydliggör det faktum att i första hand fastighetsföretag berörs av IAS 40. Standarden exemplifierar även vad som ej klassificeras som förvaltningsfastigheter. Från standarden exkluderas fastigheter vilka innehas, bebyggs eller exploateras för försäljning i den löpande verksamheten samt fastigheter vilka bebyggs eller exploateras åt tredje part eller för framtida användning som förvaltningsfastigheter. Även rörelsefastigheter<sup>3</sup> och fastigheter vilka leasas ut via finansiella leasingavtal utesluts från IAS 40.

Bild 1 – klassificering av fastigheter



Omgjord efter "A clearer picture", Accountancy

<sup>3</sup> En rörelsefastighet är en fastighet innehavd för produktion och tillhandahållande av varor eller tjänster, lagring eller administrativa ändamål.



### 3.1.2 Värdering av förvaltningsfastigheter

Vid värdering efter anskaffningstidpunkten uppstår i IAS 40 ett val för företag med förvaltningsfastigheter; de kan välja mellan att värdera förvaltningsfastigheterna till verkligt värde eller anskaffningsvärde. Standarden säger att vald värderingsmetod skall tillämpas på samtliga fastigheter och att ett byte tillbaka från verkligt värde till anskaffningsvärde ej tillåts med motiveringen att ett byte ej får genomföras om det leder till en mindre rättvisande bild. Även ett företag som väljer att värdera fastigheterna till anskaffningsvärde måste, enligt IAS 40, i not ange deras verkliga värde i upplysningssyfte. Information om verkligt värde i not överensstämmer med det, för noterade fastighetsföretag tidigare gällande, svenska regelverket i form av Redovisningsrådets Rekommendation 24. IAS 40 behandlar främst verkligt värde och hänvisar till IAS 16 i de fall företag väljer att i balansräkningen redovisa ett värde baserat på anskaffningsvärde. IAS 16 uttrycker att företag vilka använder sig av anskaffningsvärde i enlighet med IAS 40 skall tillämpa den anskaffningsvärdemetod som återfinns i standarden.

#### 3.1.2.1 Valet mellan verkligt värde och anskaffningsvärde i IAS 40

I Basis for Conclusions för IAS 40 (2003) går att utläsa att det inom IASB har pågått diskussioner huruvida valet mellan verkligt värde och anskaffningsvärde skall bestå eller om det sistnämnda alternativet skall borttas. I den nyaste reviderade formen av standarden från 2003 beslöts dock att valet skulle kvarstå. Beslutet togs främst för att ge standardens utövare mer tid att vänja sig vid användandet av verkligt värde samt för att ge länder med mindre utvecklade fastighetsmarknader tid att mogna. Det faktum att ett krav på värdering till verkligt värde ej överensstämmer med IASB:s samarbetspartners inom regleringsområdet hade dessutom viss betydelse. IASB bestämde att frågan skall hållas aktuell och att det vid ett senare tillfälle återigen skall prövas om värdering till anskaffningsvärde skall avlägsnas.

#### 3.1.2.2 Verkligt värde i IAS 40 och effekten på balans- och resultaträkning

Smith (2000) menar att verkligt värde bygger på redovisning baserad på hypotetiska transaktioner. Dessa kan ej observeras och således måste värderingsmetoden baseras på tänkta transaktioner, exempelvis försäljning, av motsvarande tillgångar i dagsläget eller av den aktuella tillgången i framtiden. En stor svårighet är, enligt Falkman (2000), att fastställa tillgångars verkliga värde varvid approximationer måste göras. IASB har därför uppfört en värderingshierarki, vilken även återfinns i IAS 40. Verkligt värde skall om möjligt beräknas utifrån aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter med samma läge, skick och hyresavtal. Om detta ej är möjligt skall det verkliga värdet uppskattas som aktuella priser på en aktiv marknad för andra fastigheter. Nästa steg i hierarkin är de senaste priserna på en mindre aktiv marknad. Det slutliga alternativet, vilket enligt Gustavsson och Nordlund (2001) är det som används i praktiken, är nuvärdet av uppskattade framtida betalningsströmmar. Nilsson et al (2002) påpekar att användning av en sådan diskonteringsmodell alltid kräver att tre variabler uppskattas: förväntade kassaflöden, tidshorisont och diskonteringsränta.

Falkman (2000) betonar att värdering till verkligt värde är i enlighet med ett balansorienterat synsätt; resultat- och balansräkningen blir bredare när det gäller dess innehåll än vad som är fallet vid värdering till historisk kostnad. Värderingsmetoden innebär att förvaltningsfastigheten upptas till sitt verkliga värde i balansräkningen. Vid varje redovisningsperiods slut skall således ett nytt verkligt värde uppskattas och föras in. Värdeförändringen skall även, vilket framgår i IAS 40, redovisas som vinst eller förlust i resultaträkningen för den period den uppkommer. Förändringar i fastigheternas värden ger således upphov till intäkter och kostnader i form av, vad Falkman (2000) benämner, realiserade vinster och förluster.

### *3.1.2.3 Anskaffningsvärde i IAS 40 och effekten på balans- och resultaträkning*

Anskaffningsvärde bygger på, vad Smith (2000) benämner, redovisning baserad på faktiska transaktioner och regleras i IAS 16. Anskaffningsvärdet definieras som en tillgångs inköpspris inklusive kostnader direkt hänförliga till inköpet. Efter anskaffning skall, då värdering sker enligt IAS 16, förvaltningsfastigheten redovisas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar och nedskrivningar. Enligt IAS 16 skall avskrivningarna göras separat för varje del, komponent, av fastigheten med ett anskaffningsvärde som är *betydande* i förhållande till det sammanlagda anskaffningsvärdet. För varje komponent skall restvärde och nyttjandeperiod beräknas, vilka dessutom årligen skall omprövas.

Värdering till anskaffningsvärde i IAS 40 innebär att förvaltningsfastigheten upptas i balansräkningen till sitt historiska anskaffningsvärde med avdrag för redovisningsperiodens samt tidigare perioders förbrukning av fastigheten, det vill säga ackumulerade avskrivningar. Effekten på resultaträkningen blir således, vilket framgår i IAS 16, att resursförbrukningen blir en kostnad i resultaträkningen.

### *3.1.2.4 Jämförelse av effekterna på resultaträkningen*

När en förvaltningsfastighet avyttras eller tas ur bruk skall den enligt IAS 40 ej längre redovisas som tillgång i balansräkningen. Vinst eller förlust vid avyttringen redovisas i resultaträkningen och utgörs av skillnaden mellan det som erhålls vid avyttringen och det redovisade värdet. Beroende på vald värderingsmetod uppstår vinster respektive förluster av olika storlek vid skilda tidpunkter; på längre sikt blir dock resultatet detsamma.

Under antagandet att fastigheter uppvisar en kontinuerlig värdeökning skapas vid värdering till verkligt värde, under innehavet, jämt utspridda vinster i resultaträkningen. Vid försäljning av fastigheten erhålls en realisationsvinst vilken är beroende av hur väl företaget utfört värderingen. Troligtvis ligger dock det redovisade värdet tämligen nära det faktiska försäljningspriset; realisationsresultatet blir således litet eller negativt. Vid värdering till anskaffningsvärde skjuts istället resultatet framåt i tiden. Under innehavet tas årligen avskrivningskostnader för olika komponenter upp medan en stor vinst erhålls vid försäljning; det redovisade värdet är då mycket lägre än det faktiska försäljningspriset. Om antagandet istället görs att fastigheter uppvisar en värdeminskning blir effekten på resultatet av de två metoderna densamma. Vid värdering till verkligt värde måste värdeminskningen redovisas som förlust och vid värdering till anskaffningsvärde måste nedskrivning göras, vilka båda påverkar resultaträkningen som kostnader.

### **3.1.3 Problem i praktiken för fastighetsföretagen**

Redogörelsen för de praktiska problem IAS 40 medför är baserad på artiklar skrivna av framförallt Bo Nordlund, auktoriserad revisor på KMPG. De bygger således på en praktikers syn på fastighetsredovisning varvid de ej är vetenskapligt förankrade. Eftersom företag gärna undviker svårigheter och tillkommande kostnader anser vi att det är relevant att identifiera dessa problem; vi kan då utreda om de har påverkat företagen i deras val. Att det i vissa situationer finns ett glapp mellan teoretikers och praktikers ståndpunkter gör det dessutom intressant att belysa de problem som exempelvis en utövande revisor anser att IAS 40 orsakar.

#### *3.1.3.1 Verkligt värde*

Nordlund och Persson (2003) identifierar två relevanta redovisningsfrågor med anknytning till verkligt värde i IAS 40: osäkerhetsintervall och cykliska förlopp på marknaden. Förvaltningsfastigheters verkliga värde uppskattas med hjälp av diskonteringsmodeller. Ett väsentligt problem vid värderingen, enligt Nordlund och Persson (2003), är således att det föreligger en

osäkerhet vid uppskattningen. Studier har uppvisat att det ej är ovanligt med en osäkerhet på +/- 10 procent. Att fastigheters marknadsvärden dessutom, i takt med förändringar i inflation och ekonomisk tillväxt, uppvisar cykliska förlopp över tiden medför att fluktuationerna i värdena och således osäkerhetsintervallet kan bli ännu större. Det angivna intervallet utgör därmed ej någon säker övre eller undre gräns. Nordlund och Perssons beräkningar baserade på två svenska noterade fastighetsföretags redovisade siffror visar att relativt små osäkerhetsintervall resulterar i förstärkta effekter på möjliga variationer i eget kapital och soliditet.<sup>4</sup> Storleken på osäkerheten i värdeförändringen mellan två på varandra följande år inverkar dessutom på det resultatpåverkande beloppet.

Gustavsson och Nordlund (2001) anser att verkligt värde i balansräkningen ger investerare en bättre bild av ett fastighetsföretags värde och att det dessutom tonar ned byggnaders avskrivningsproblematik. Värdering till verkligt värde innebär dock enligt dem att redovisningen blir kortsiktigt orienterad; vinster förskjuts från framtid till nutid. De anser dessutom att det, med tanke på marknadsvärdenas osäkerhetsintervall, möjligtvis är att gå för långt att realisera i framtiden förväntade vinster i resultaträkningen.

### *3.1.3.2 Komponentavskrivning*

Nordlund (2004) påtalar att tillämpning av anskaffningsvärdemetoden medför en betydande arbetsinsats för företag med stora fastighetsinnehav på grund av de hårdare krav IAS 16 ställer på komponentavskrivning. Innebörden av standarden är bland annat att företag för varje byggnad skall dela upp det redovisade värdet i komponenter och dessutom uppföra en avskrivningsplan för varje komponent. En vägd avskrivningssats på hela byggnaden är således inte längre tillåtet. Ett problem i praktiken blir då, enligt Nordlund (2004), hur företag skall identifiera komponenter och vad som är en lämplig detaljeringsnivå på antalet komponenter. IAS 16 kräver att väsentliga delar i en byggnad skrivs av separat och Nordlund (2004) anger att dessa exempelvis kan identifieras utifrån en byggnads underhållsplan. Han poängterar dock att det viktigaste ej är att identifiera korrekt antal komponenter utan att uppfylla standardens huvudsyfte; komponentavskrivning skall skapa ett mer rimligt avskrivningsförfarande på tillgångar bestående av flertalet komponenter. Nordlund (2004) påpekar att det nya kravet kommer att bli tidskrävande och ställa höga krav på anläggningsregister och övriga rutiner.

## 3.2 Val utifrån investerare

Externredovisningens grundläggande syfte är, enligt Smith (2000), att förmedla information om företagets ekonomiska resultat och ställning främst till användare utanför företaget; den skall därmed vara utformad för att på bästa sätt tillfredsställa användarnas informationsbehov. En möjlig aspekt på vad som driver företag i deras redovisningsval är således att de genomför val med intressenters krav i åtanke, vilket gör intressentteorin aktuell för vår forskningsfråga.

### **3.2.1 Intressentteorin**

Enligt Smith (2000) har företag en mängd olika användare av redovisningen vilka är direkt intresserade av hur företaget presterar. Några av dessa är ägare, investerare, långgivare, leverantörer, konkurrenter, anställda samt stat och kommun. En teori som förklarar företagets relation och förhållande till omgivningen och därmed användarna är, enligt Skärvad och Lundahl (1982), intressentteorin. Ruf et al (2001) menar att företag har kontrakt med

---

<sup>4</sup> Fastighetsbeståndets osäkerhetsintervall antogs uppgå till +/-5 procent vilket, vid en antagen 70-procentig belåning och dessutom en balansräkning till största delen bestående av fastigheter, medförde att eget kapital förändrades med +/-15 procent (bortsett från skatteeffekter).

intressenterna och att de är beroende av sin förmåga att uppfylla dessa kontrakt och tillgodose intressenternas olika krav. Detta är viktigt för att intressenterna även i fortsättningen skall vara villiga att bidra till företagets verksamhet. Ljungdahl (1999) är dessutom noggrann med att påpeka att det rör sig om ett ömsesidigt beroende mellan företag och intressent.

Skärvad och Lundahl (1982), liksom Ljungdahl (1999), beskriver hur intressentteorin uppdelar intressenterna i två separata grupper: primära och sekundära intressenter. De förstnämnda författarna anger att anställda och företagsledning utgör de primära intressenterna medan resterande tillhör de sekundära. Indelningen representerar, enligt Ljungdahl (1999), en ”instrumentell” syn på företagets intressenter och författaren menar vidare att denna användning av teorin är vanligt förekommande. Innebörden av intressentteorins instrumentella inriktning är att det ingår i företagsledningens uppgifter att bedöma intressenternas reaktioner på företagets agerande och därmed att avgöra vilka möjligheter och hot som är associerade till ett visst beslut.

Skärvad och Lundahl (1982) menar att olika intressenter påverkar företag olika mycket och med olika styrka beroende på bland annat hur svårersatta resurserna de bidrar med är. Det nya internationella regelverket, där IAS 40 ingår, fokuserar främst på en viss sorts intressenters informationsbehov och krav; det inriktar sig mot sekundära intressenter i form av investerare. Orienteringen mot investerare framgår tydligt i IASB:s föreställningsram där det framhålls att information av intresse för investerare även är av intresse för övriga användare. Innebörden blir att genom hänsyn till investerare uppfylls även övriga intressenters behov; intressentteorins grundantagande uppnås således. Enligt IASB (2005) består investerares informationsbehov av underlag till beslut för huruvida de skall köpa, behålla eller sälja aktier.

---

*Intressentteorins grundtankar antyder att företag, vid val, måste se till konsekvenserna av beslut. När fastighetsföretagen väljer mellan verkligt värde och anskaffningsvärde kan de drivas av en vilja att tillfredsställa intressenterna och i första hand investerarna. Detta är av yttersta vikt för att de skall fortsätta vara villiga att bidra med kapital till företagets verksamhet. Företagen väljer därför, för att själva uppnå fördelar, den värderingsmetod de anser att investerarna förespråkar och har störst nytta och användning för.*

---

### **3.2.2 Beslutsanvändbarhet**

Ljungdahl (1999) menar att det i anglosaxisk redovisningstradition, vilken IFRS bygger på, betonas att redovisningen skall vara utformad för att möjliggöra och underlätta rationella och välgrundade investeringsbeslut. Damant (2001) framhåller att finansiella rapporter upprättade i enlighet med IFRS leder till bättre investeringsbeslut. Redovisningen uppvisar bättre än tidigare den ekonomiska verkligheten och möjliggör således för investerare att enklare fatta ekonomiskt riktiga beslut. För att redovisningen skall bli användbar för investerare, och således även övriga intressenter, krävs att ett antal kvalitativa egenskaper uppfylls; de två primära anses av Smith (2000) vara relevans och tillförlitlighet. Utöver dessa brukar även jämförbarhet och informationsekonomi nämnas.

Med *relevans* avses enligt Smith (2000) redovisningens användbarhet för beslut. IASB (2005) anger att redovisningsinformation är relevant om den påverkar användarnas beslut genom att underlätta bedömningen av inträffade, aktuella och framtida händelser eller genom att bekräfta eller korrigera tidigare gjorda bedömningar. Smith (2000) identifierar två minimikrav kopplade till relevans; redovisningen skall vara aktuell och begriplig.

*Tillförlitlighet* är, enligt Smith (2000), ett mått på redovisningens avbildningsförmåga. Två underordnade egenskaper till tillförlitlighet urskiljs, validitet och verifierbarhet, varav den sista ej nämns i IASB:s föreställningsram. Med validitet avser IASB (2005) att redovisningen avbildar det som ämnas avbildas. För att validitet skall uppnås påtalar Smith (2000) bland annat en strävan efter neutral redovisning; information får ej snedvridas utan företagsledningens avsikt skall vara att avbilda verkligheten så som de uppfattar den. Med verifierbarhet innebär att sanningshalten i ett mått kan verifieras med någon form av bevis.

*Jämförbarhet* definieras av Smith (2000) som att lika händelser och tillstånd skall redovisas på samma sätt. Egenskapen avser två aspekter: jämförbarhet mellan företag och över tid. Falkman (2000) betonar jämförbarhetskriteriets inverkan på relevans och således redovisningens användbarhet. Detta kan exemplifieras med att jämförbarheten mellan företag och deras redovisningsmått underlättar för investerare att ta beslut om investeringsobjekt. Redovisningen erhåller på så sätt ökad relevans.

IASB (2005) definierar *informationsekonomi* som en restriktion i redovisningen vilken innebär att en avvägning mellan informationens nytta och kostnad måste göras. Jönsson (1985) menar att redovisningsinformation, liksom varor, skall produceras i enlighet med marknadens efterfrågan. Detta innebär enligt Smith (2000) att nyttan, det vill säga värdet av de förbättrade beslut som kan tas tack vare informationens tillgänglighet, skall överstiga kostnaden för att producera, kommunicera och använda informationen.

### **3.2.3 Valet i IAS 40 och dess effekt på användbarheten för investerare**

Intressentteorin, applicerad på vår forskningsfrågas inriktning, uttrycker att företag bör genomföra val med investerarnas bästa i åtanke. Det faktum att det finns ett val i IAS 40 mellan två värderingsmetoder, med olika konsekvenser på de kvalitativa egenskaperna och därmed på investerarnas nytta av redovisningen, medför att fastighetsföretagen själva kan avgöra på vilket sätt de föredrar att tillfredsställa sina investerare. Sayther (2004) menar dock att IASB är förespråkare av värdering till verkligt värde. Barley och Haddad (2003) påtalar att verkligt värde successivt ersätter anskaffningsvärde för att undvika den fortlöpande trenden mot en allt mindre relevant redovisning. Även Damant (2003) förespråkar verkligt värde. Sayther (2004) är däremot kritisk till verkligt värde och anser att värderingsmetoden har negativa effekter på redovisningens användbarhet som beslutsunderlag.

#### *3.2.3.1 Relevans*

De flesta forskare och experter inom redovisningsområdet, till och med en inbiten kritiker som Sayther (2004), är överens om att verkligt värde bidrar till att skapa relevant information till nytta för investerare. Barley och Haddad (2003) menar att värdering till verkligt värde ger en väsentligt större relevans än anskaffningsvärde då det visar värdet på tillgångarna idag; värderingen reflekterar således den ekonomiska verkligheten. De framhåller även att verkligt värde innebär transparens då de finansiella rapporterna ger sann, rättvisande och fullständig information. Detta genom att balansräkningen visar tillgångarnas verkliga värde och resultaträkningen reflekterar verksamhetens verkliga ekonomiska värdeskapande. Även Damant (2003) betonar att värdering till verkligt värde bidrar till en resultaträkning vilken ger en rättvisande bild av företagets prestation. Författaren anser att förändringar i balansräkningen är en del av företagets prestationer och att de därmed hör hemma i resultaträkningen. Sayther (2004) anser däremot att resultaträkningen blir mindre användbar vid värdering till verkligt värde; bedömningar och volatilitet reducerar investerarnas möjlighet att utvärdera företagsledningens prestationer utifrån resultaträkningen. Barley och Haddad (2003) påtalar istället att värdering till anskaffningsvärde fungerar dåligt som beslutsunderlag

för investerare. Metoden innebär icke relevant information då den baseras på historiska data och ej på aktuella värden. Följden blir förvrängda och felaktiga rapporter vilka ej avspeglar den ekonomiska verkligheten. De kan således ej användas till att prognostisera framtiden och göra jämförelser över tid och mellan företag.

### *3.2.3.2 Begriplighet, jämförbarhet och tillförlitlighet*

Sayther (2004) anser att verkligt värde inskränker redovisningens tillförlitlighet, begriplighet och jämförbarhet. Värdering till verkligt värde innebär så mycket bedömningar och således så stor komplexitet att användaren ej förstår siffrans innebörd. Författaren betonar även det faktum att den stora mängden bedömningar medför att jämförbarheten mellan företag försämras då det är mödosamt att avgöra om bedömningarna gjorts på ett likartat sätt i olika företag. Barley och Haddad (2003) är av motsatt åsikt; de framhåller istället att värdering till verkligt värde ger ökad transparens och jämförbarhet. Barley och Haddad (2003) är dock överens med Sayther (2004) i ett avseende. Samtliga anser att värdering till anskaffningsvärde är överlägsen värdering till verkligt värde gällande verifierbarhet och validitet; det finns en underliggande transaktion vilken kan verifiera värdet och således ökar tillförlitligheten.

### **3.2.4 Redovisning till nytta för investerarna**

Investerare har nytta av information som underlättar beslut om att köpa, sälja eller behålla aktier. Falkman (2000) nämner även att jämförbarhet mellan olika företags redovisningsmått är viktigt för investerares beslut. Av intresse är dock att definiera beslut användbar information och det kan anses finnas två alternativa synsätt. Det första synsättet stöts av Barley och Haddad (2003) samt IASB och anför att ledningen måste tillåtas göra bedömningar eftersom investerare har nytta av att ekonomiska händelser avspeglas på ett rättvisande sätt. Företagsledare vet själva bäst hur något skall avbildas och med bedömningar uppnås därmed vad Smith (2000) benämner jämförbarhet, det vill säga att lika händelser redovisas på samma sätt. Anhängare av synsättet förespråkar således verkligt värde. Det andra synsättet, stöttat av Sayther (2004), betonar istället vikten av att investerare kan lita på redovisningen. Om synsättet drivs till sin spets kan det sägas förespråka att alla fastigheter har samma avskrivningstid oavsett deras specifika situation. Synsättet anser att bedömningar reducerar investerarnas möjlighet att jämföra företag och förespråkar således anskaffningsvärde.

## **3.3 Val utifrån ledningens nyttomaximering**

Bolman och Deal (1997) påpekar att företag ej kan tänka, ta beslut eller göra val; de utgörs istället av en sammansättning människor vilka tänker, beslutar och väljer åt företaget. De som främst har behörighet att fatta beslut å företagets vägnar är företagsledare. Eftersom människor av naturen är egoistiska finns det, enligt Collin et al (2004), således en risk att företagsledare gör redovisningsval utifrån sin strävan efter nyttomaximering vilket gör ämnet aktuellt för vår forskningsfråga.

### **3.3.1 Traditionell positiv redovisningsteori**

Watts och Zimmerman (1986) anger att det finns en bakomliggande orsak vid företagsledares redovisningsval; positiv redovisningsteori (PAT) kan förutsäga dessa val och företags reaktioner på nya redovisningsstandarder.

Företag kan, enligt Scott (1997), ses som bestående av en mängd kontrakt stiftade med exempelvis anställda, företagsledare, investerare och långgivare. Företag vill minimera kostnaderna för dessa kontrakt, så kallade kontraktskostnader, vilka ofta baseras på redovisningsvariabler. Författaren menar att ett företags prestationer ofta mäts utifrån

redovisningen och således ligger den ofta till grund för bonus och annan belöning till anställda och företagsledare.

Scott (1997) menar att utrymme för val, vilket emellanåt ges gällande redovisningsprinciper, alltid innebär en möjlighet till ett opportunistiskt beteende hos ledningen. När de utnyttjar sin beslutsrätt kan valet antingen genomföras till fördel för alla kontrakterande parter eller, på bekostnad av övriga parter, enbart till fördel för dem själva. Författaren anser vidare att PAT antar att företagsledare är rationella och således uppvisar ett opportunistiskt beteende; företagsledarna grundar val utifrån sitt självintresse. Watts och Zimmerman (1986) finner tre faktorer vilka påverkar företagsledare vid deras redovisningsval. De utvecklar sedermera PAT kring tre hypoteser vilka gäller *ceteris paribus*:

1. *"Bonusplanhypotesen"* - Företagsledare med bonusprogram är mer benägna att välja redovisningsmetoder där vinster flyttas från framtida perioder till den aktuella.
2. *"Skuld-/tillgångshypotesen"* - Företagsledare är mer benägna att välja redovisningsmetoder där vinster flyttas från framtida perioder till den aktuella ju högre företags skuldsättningsgrad är.
3. *"Storlekshypotesen"* - Företagsledare är mer benägna att välja redovisningsmetoder där vinster flyttas från aktuell period till framtida perioder ju större företaget är.

### 3.3.2 Vidareutveckling av PAT

Knoeber och McKee (1991) vidareutvecklar PAT med sin studie *"Accounting choice: The role of monitoring costs"*. Studien undersöker, till skillnad från den ursprungliga teorin, ej enbart konsekvenserna av kontraktskostnader utan introducerar även *monitoring costs* (övervakningskostnader) som ytterligare en förklaringsvariabel till redovisningsval. Teorin är intressant för vårt forskningsområde, där samtliga fastighetsföretag har valt samma värderingsmetod, eftersom den förklarar varför enhetliga redovisningsval görs inom branscher.

#### 3.3.2.1 Studiens grundstenar och slutsats

För att få ledningen att arbeta i ägarnas intresse delas belöningar, baserade på ledarnas prestationer, ut. Prestationerna måste bedömas genom uppskattningar eftersom det är svårt för utomstående ägare att göra en fullständig granskning. Kostnaderna för uppskattningarna kallas *övervakningskostnader*. Det finns två former av övervakningskostnader varav Knoeber och McKee (1991) fokuserar på de förknippade med ledningens riskexponering. Eftersom ledarnas prestationer mäts baserat på uppskattningar måste de själva bära risken för eventuella felaktigheter i ägarnas värdering av dessa; ju svårare det är för ägarna att bedöma ledarna desto större risk föreligger att ledarna ej får den belöning de förtjänar. Ägarna måste, då ledarna ogillar risk, kompensera dem för deras riskexponering vilket innebär höga övervakningskostnader.

Eftersom företags bedrifter ej fullständigt går att härleda till ledarnas enskilda prestationer är det svårt att uppskatta dessa genom att enbart använda företags årsredovisning. Uppskattningarna görs istället ofta genom jämförelser med andra företag inom samma bransch då dessa möter samma omvärld och utsätts för liknande externa effekter. Vid jämförelser mellan likartade företag kan således de av företagsledningen ej påverkbara effekterna elimineras. Ägarna kan då genomföra säkrare uppskattningar av ledningens prestationer, vilket medför att ledningens risk reduceras. Det finns således ett gemensamt intresse hos ägare och företagsledare att minska övervakningskostnaderna. Genom att jämförelser reducerar risken för felaktiga prestationsuppskattningar motsvarar ledningens

ersättning i högre grad den motiverade. För aktieägarna innebär jämförelserna en säkrare utvärdering av ledningens arbete vilket minskar kompensationen till ledningen eftersom deras riskexponering reduceras.

### *3.3.2.2 Applicering av studiens slutsatser på redovisningsval*

Knoebers och McKees studie antar att jämförelser mellan företag ofta sker på basis av företagets årsredovisningar. Investerare använder sig enbart av jämförelser mellan företag vilka använder samma redovisningsprinciper eftersom det skulle vara alltför kostsamt att genomföra de annars erfordrade transformeringarna. Ett företags val av redovisningsmetod blir således avgörande för vilka företag som kan användas vid utvärdering av företagsledare. Om jämförelseobjekten har likartade verksamheter kan investerare, vilket i ovan stående stycke påtalas, säkrare uppskatta ledningens prestationer och vidare reduceras övervakningskostnaderna. Effekten blir således att företagsledare, för att minimera sin riskexponering, väljer den redovisningsmetod som företag i branschen redan använder. Studien hävdar att investerare och ledning är eniga vid införande av ett redovisningsval; ledningen väljer den redovisningsmetod som reducerar riskexponeringen och således ökar den personliga nyttan och investerarna väljer den metod som reducerar ledningens riskexponering och således även reducerar deras kompensation till ledningen. Företagsledare vilka gör val med sitt eget bästa i åtanke är således ej till skada för företagets ägare. Knoeber och McKee betonar dock i sin studie att det i realiteten är ledningen vilken gör de slutliga valen.

---

*PAT kan möjligtvis användas till att förklara varför fastighetsföretag väljer värdering till verkligt värde. En bakomliggande orsak till valet kan exempelvis vara att företagsledarna, vilka är de som främst tar beslut och väljer åt företaget, vill maximera sin bonus genom att värdering till verkligt värde flyttar vinster från framtida perioder till aktuell period. Knoebers och McKees vidareutveckling av PAT kan utöver att förklara de enskilda företagens val även användas till att förklara branschens enhetliga val av verkligt värde; valet baseras möjligtvis på en önskan hos företagsledare att reducera riskexponeringen.*

---

### **3.3.3 Earnings management**

Företag påverkas i stor grad av de resultat som redovisas, vilket PAT delvis förklarar genom den koppling som finns mellan ett företags kontraktskostnader och dess redovisning. Vidareutvecklingen av PAT belyser dessutom aspekten att redovisade siffror ligger till grund för den belöning ledningen erhåller. Scott (1997) påtalas att ledningen således har ett stort intresse av vilka redovisningsmetoder företaget använder. Enligt Healy och Wahlen (1999) uppstår earnings management när ledningen använder bedömningar i redovisningen. Begreppet innebär att företagsledare förändrar årsredovisningens siffror antingen för att vilseleda aktieägarna om företagets underliggande prestationer eller för att påverka de kontrakt, exempelvis bonusprogram, redovisningen är underlag till. Om företag får flexibilitet att välja mellan olika redovisningsmetoder är det, enligt Scott (1997), naturligt att anta att valet baseras utifrån ledningens självintresse att öka den egna nyttan och/eller företagets marknadsvärde. Det kan exempelvis finnas en vilja hos ledningen att skapa illusionen om att företaget har en stabil tillväxt, i form av ett stabilt ökande resultat, över tiden.

---

*Teorin om earnings management indikerar att valet i IAS 40 kan drivas av en önskan hos företagsledningen att uppvisa förskönade siffror i årsredovisningen. Detta är fallet både då den ger fastighetsföretagen en flexibilitet att själva välja redovisningsmetod och då standardens två alternativ inkluderar en mängd bedömningar.*

---



### 3.3.4 Värderingsmetodernas möjlighet till manipulering av resultat

Sayther (2004) använder Enronskandalen som ett tydligt bevis på varför verkligt värde ej skall stödjas; potential för medveten eller omedveten snedvridning av resultat och ställning skapas vilket reducerar redovisningens tillförlitlighet. Författaren anser att mängden erfordrade bedömningar vid användandet av verkligt värde innebär att företagsledningen, genom små förändringar i värderingsprocessen, väsentligt kan påverka och förändra resultatet.

Barley och Haddad (2003) framhåller istället företagsledningens möjlighet att manipulera siffror vid värdering till anskaffningsvärde. De anser att historiska värden förvränger företagets ekonomiska situation och resultat och således skapar utrymme för manipulering. Att makten vid utformning av finansiella rapporter dessutom ligger hos företagsledningen bidrar till att siffror lättare kan förvrängas utan att investerarna observerar det. Med verkligt värde förflyttas makten över värderingen, enligt Barley och Haddad (2003), från ledningen till investerarna. Författarna är dock medvetna om de problem som uppstår då verkligt värde skall fastställas; det är en komplex och ovan situation för företagen vilken kräver en mängd bedömningar och således ger utrymme för manipulering. Vid uppskattning av anläggningstillgångars verkliga värde är Barley och Haddad (2003) medvetna om den extra stora mängd bedömningar vilka måste göras i diskonteringsmodellen. Trots att författarna anser att verkligt värde i IAS 40 är svårverifierbart anser de att värderingsmetoden är mest relevant och användbart för investerare.

### 3.4 Val utifrån branshpåverkan och legitimitet

Företag är, enligt Morgan (1999), inga slutna enheter utan de samverkar med organisationer i en öppen omgivning. Val kan således ej enbart göras utifrån det enskilda företagets åsikter; andra organisationer, särskilt företag i samma bransch, har betydande inverkan. Den institutionella teorin och legitimitetsteorin blir därmed aktuella i utredandet av vår forskningsfråga. Resonemanget bekräftas av Collin et al (2004) vilka beskriver hur PAT och dess förklaringar till redovisningsval kan kompletteras med den institutionella teorin.

#### 3.4.1 Institutionell teori

En mängd organisationsteorier förklarar de skillnader som finns mellan olika organisationers struktur och beteenden. När nya organisationer introduceras på marknaden är det ofta med särart men vid ökad etablering menar DiMaggio och Powell (1983) att det finns en ofrånkomlig drivkraft mot homogenitet. Institutionell teori (IT) söker, istället för att förklara varför organisationer är olika, förklara varför det finns mycket likheter.

DiMaggio och Powell (1983) anser att det begrepp vilket bäst beskriver homogenisering är isomorfism. Hawley (1968)<sup>5</sup> menar att en isomorfism är en tvingande process vilken får enheter att efterlikna andra enheter vilka möter liknande omvärldsfaktorer. DiMaggio och Powell (1983) identifierar tre isomorfismer varmed institutionalisering sker, det vill säga på vilka sätt nya normer och handlingsmönster sprids.

*Påtvingande isomorfism* – Organisationer utsätts för formella och informella påtryckningar. Lagars formella regler måste efterföljas av organisationer vilket innebär att ett förutbestämt beteende intvingas; reglerare har således stor möjlighet att skapa handlingsmönster. Organisationer utsätts dock även för informell press från andra företag då ett beroendeförhållande föreligger. Ett beteende kan exempelvis vara intvingat i dotterbolag av dess moderbolag för att budgetering och redovisning skall vara kompatibel inom koncernen.

---

<sup>5</sup> Refererad i DiMaggio och Powell (1983)

*Härmande isomorfism* – Institutionalisering behöver ej vara intvingad utan kan även ske av andra orsaker såsom osäkerhet. Organisationer vilka ej kan ta ställning till lämpligt beteende i ett visst hänseende ser ofta framgångsrika och legitima företag inom samma bransch som föredömen. Vid val där osäkerheten är stor och påtaglig finns avsevärda fördelar med att efterlikna andra organisationer; beteenden vilka redan anammats i annan organisation visar på ett fungerande och lämpligt handlingsätt. Genom att på detta sätt efterlikna andra kan således osäkerheten reduceras och dessutom beslut om lämpligt beteende tas till liten kostnad.

*Normerande isomorfism* – Institutionalisering kan även härstamma från professionalism. Mellan professioners motsvarigheter i olika företag finns ofta stora likheter dels på grund av gemensam utbildning och dels på grund av uppkomst av olika nätverk. Individerna inom en viss profession präglas av de normer som förmedlas via yrkesrollen. Bransch- och intresseorganisationer hjälper dessutom till att förmedla och förstärka de aktuella normerna vilka sprids och blir allmänt vedertagna såväl bland individerna som i organisationerna.

DiMaggio och Powell (1983) hävdar att institutionaliseringsprocesser kan väntas fortlöpa trots att inga bevis uppkommer för att organisationernas interna effektivitet ökat som följd av det anammade handlingsättet. I den utsträckning effektivitet uppnås är det ofta på grund av att organisationer belönas för sin likhet med övriga branschen. Likhet kan nämligen underlätta för en organisation att samarbeta med andra; företaget anses vara legitimt och blir respekterat.

---

*Den institutionella teorin kan användas till att förklara hur omgivningen influerar eller till och med bestämmer vilka val som görs på individuell nivå. I fallet med valet i IAS 40 kan teorin således nyttjas till att klargöra hur de svenska noterade fastighetsföretagen påverkas av övriga företag i branschen vid sitt val. Teorin kan även bidra till att belysa orsaken till det inom fastighetsbranschen homogena valet av verkligt värde eftersom IT, till skillnad från många andra teorier, fokuserar på att förklara organisationers likheter.*

---

### **3.4.2 Legitimitetsteorin**

En teori med anknytning till såväl intressentteorin som DiMaggios och Powells isomorfismer är legitimitetsteorin. Brown och Deegan (1998) menar att teorin indikerar på en kontinuerlig strävan hos företag att agera i enlighet med omgivningens gällande normer. Ljungdahl (1999) menar, i enlighet med ovanstående författare, att teorin indikerar olika strategier för att legitimera företaget gentemot dess intressenter. Enligt Brown och Deegan (1998) existerar ”sociala kontrakt” mellan företag och intressenter vilka företagen måste uppfylla. Ledningen måste således, enligt Ljungdahl (1999), bedöma varje intressentgrupps krav och reaktioner på företagets agerande för att kunna hantera dessa på ett lämpligt sätt. Det väsentliga är att försäkra sig om intressenternas fortsatta resursbidrag till företaget; i fallet med sekundära intressenter<sup>6</sup> kan fortsatt resursbidrag erhållas i utbyte mot en immateriell resurs i form av legitimitet. Författaren betonar att legitimitet således är en nödvändig resurs för företaget.

Ljungdahl (1999) beskriver legitimitet som förenat med värderingar och normer för vad som uppfattas som ”rätt och riktigt” i företagets omgivning. Lindblom (1994)<sup>7</sup> beskriver på ett likartat sätt legitimitet som ett tillstånd vilket råder när en enhets värderingssystem överensstämmer med det omgivande samhällets rådande värderingssystem. Detta är vad Ljungdahl (1999) benämner legitimitet i en vidare mening. Författaren definierar dock även legitimitet i en mer snäv mening; legitimitet är överensstämmelse mellan företagets och de

---

<sup>6</sup> Se avsnitt Intressentteorin för definition.

<sup>7</sup> Refererad i Brown och Deegan (1998)

betydelsefulla intressenternas värderingar. Legitimitet bedöms således av utomstående; den som tilldelar legitimiteten godkänner eller accepterar den legitimerades handlingar.

Legitimitet kan, enligt Ljungdahl (1999), ses utifrån åtminstone två olika perspektiv. Det första innebär att avsaknaden av legitimitet utlöser legitimerande handlingar för att återvinna den för företaget nödvändiga legitimiteten. Dessa är av kommunikativ karaktär, det vill säga verbala förklaringar till något som inträffat, eftersom det ofta är mer kostsamt att genomföra reella förändringar. Det andra perspektivet likställer legitimitet med den institutionaliseringsprocess vilken innebär att företag tar efter allmänt accepterade strukturer och procedurer. Genom att visa konformitet med rådande rationalitetsnormer kan organisationer framstå som legitima och konsekvensen blir att organisationer inom vissa så kallade organisatoriska fält tenderar att alltmer likna varandra. Denna utveckling benämns av DiMaggio och Powell (1983) för isomorfism.

Legitimitetsteorin och IT har stark anknytning till varandra, vilket förklaras ovan, och en överlappning kan sägas föreligga dem emellan. Legitimitetsteorins andra perspektiv kan till och med nästintill påstås utgöra en del av den institutionella teorin; det beteende eller det val alla gör, som en följd av isomorfismerna, blir det som uppfattas som legitimt. Detta uttalande förstärks av Törnqvist et al (2000), vilka säger att organisationer handlar för att uppnå legitimitet ("ny" institutionell teori). Utgångspunkten är att organisationer tenderar att imitera liknande organisationer vilka de uppfattar legitima och framgångsrika.

---

*Legitimitetsteorin indikerar att företag väljer det som av omgivningen uppfattas som "rätt och riktigt" för att på så sätt erhålla legitimitet från sina mest betydelsefulla intressenter. Antagandet kan således göras att fastighetsföretagen väljer verkligt värde då det är i enlighet med nya rådande normer på redovisningsområdet och således även är det som ger legitimitet. Det kan vara så att fastighetsföretagen väljer verkligt värde eftersom övriga företag i branschen har gör det; genom detta konformistiska beteende signalerar de sin legitimitet till omgivningen.*

---

### 3.5 Sammanfattning av referensramen

Att det finns ett val mellan två värderingsmetoder i IAS 40 innebär att en bedömning måste göras angående lämpligast metod. Båda metoderna inkluderar en mängd bedömningar vilket medför att ytterligare val måste göras. Resultatet blir ett oerhört komplext val och fastighetsföretagen måste således ta ställning till en mängd olika faktorer. På grund av komplexiteten finns det troligtvis ej enbart en drivkraft till valet. Det finns därmed, med hög sannolikhet, ej någon teori vilken på egen hand klarar av att förklara orsakerna. För att skapa förståelse för valet krävs istället ett flertal infallsvinklar; referensramens teorier ger skilda men dock kompletterande förklaringar till företagets val. Då referensramens teorier identifierar olika motiv till redovisningsval bidrar de tillsammans till att skapa en mer komplett och allomfattande bild av valet i IAS 40.

Ibland kan val utifrån ett perspektiv överensstämma med val utifrån ett annat. Det som tillfredsställer investerarna är ibland det som av dem uppfattas som den gällande normen och således det som anses vara legitimt. På så vis kan val utifrån intressentteorin sammankopplas med de sociologiskt orienterade teorierna IT och legitimitetsteori. PAT och earnings management är ekonomiskt orienterade teorier och försöker förklara val utifrån ledares egoism. Det som tillfredsställer investerare, exempelvis beslutsförbättrande information eller agerande utifrån vad som är legitimt, är bra för företaget. Det som är fördelaktigt för företaget är vanligtvis även fördelaktigt för företagsledarna. De ekonomiskt orienterade förklaringarna

till val kan således sammankopplas med intressentteorin och delvis även de sociologiskt orienterade teorierna.

Knoebers och McKees vidareutveckling av PAT knyter, enligt oss, samman uppsatsens referensram då den förklarar redovisningsval utifrån de tre perspektiven. Teorin påvisar att företagsledare samtidigt som de genomför val utifrån sin egen nyttomaximering även indirekt tillfredsställer företagets investerare. Det val som tillfredsställer ledning och investerare är tillämpning av den metod vilken övriga företag inom branschen har anammat. Knoebers och McKees teori visar således på hur ledningens nyttomaximering, företagets investerare samt branschen påverkar företaget i samma riktning; alla identifierar samma val som det bästa.

## 4. Empiri

*Till grund för empiriavsnittet ligger en undersökning bestående av intervjuer med sju svenska noterade fastighetsföretag. Utöver intervjumaterialet utgörs avsnittet även av företags-specifika egenskaper av betydelse för forskningsfrågan.*

### 4.1 Företagsfakta

Avsnittet bidrar till att möjliggöra en fördjupad analys där drivkrafter och teoriers förklaringsvärde, via sifferuppgifter, ytterligare kan förstärkas eller förkastas. Räntabiliteten på eget kapital är av intresse för att påvisa om företag valt värderingsmetod för att öka investerarnas avkastning. Respondenternas storlek, i form av fastighetsbeståndets värde och årsomsättning, är av betydelse för att kunna dra slutsatser kring huruvida små och stora företags drivkrafter skiljer sig åt. För att tillföra uppsatsens tolkning av respondenternas uttalanden, främst angående val utifrån investerare, viss objektivitet samt kunna jämföra företagens fastighetsvärdering har vi valt att presentera respondenternas P/B-tal. Av central betydelse är företags-specifika uppgifter med anknytning till val utifrån ledningens nyttomaximering eftersom drivkrafter relaterade till dessa teorier ej tillkännages och uttalas av företagens representanter, tillika företagsledare. Två av hypoteserna i PAT, bonusplan- och skuld-/tillgångshypoteserna, är aktuella för vår forskningsfråga. Vi har därför insamlat information om bonusprogram samt om det nya regelverkets inverkan på resultat och soliditet; effekten på resultat kan även användas till analyser utifrån earnings management.

#### 4.1.1 Nyckeltal och annan företagsinformation

Informationen är inhämtad från 2004 års årsredovisningar samt en bokslutskommuniké och således är siffrorna enligt IFRS ej definitiva utan endast en omräkning av de, i enlighet med Redovisningsrådets rekommendationer, redan redovisade siffrorna. Tabellen ger läsaren en bild av vilka effekter införandet av IFRS och värdering till verkligt värde skulle ha fått för företagen föregående år; ingenting har i realiteten hänt utan förändringarna är enbart orsakade av nya regler. Genom att använda föregående års siffror baseras empirin och sedermera analysen på den situation vilken förelåg vid tidpunkten för valet och de siffror respondenterna då hade tillgång till. För förklaring av resultatets innehåll se bilaga 1 och för förklaring av effekterna på  $R_E$  se bilaga 3. Bilaga 4 förklarar vidare hur framtagandet av P/B-tal har gjorts.

Tabell 1 - nyckeltal och annan företagsinformation

	Värdet på fastigheterna (Mkr)		Antal fastigheter	Omsättning (Mkr)	Årets resultat (Mkr)		Soliditet		Re		P/B-tal	
	Bokfört (RR24)	Verkligt (IAS 40)			RR	IFRS	RR	IFRS	RR	IFRS	RR	IFRS
Tornet	15 082	16 873	257	2 223	1 002,0	823,0	19%	24%	31%	18%	1,2	0,8
Castellum	14 741	19 449	492	1 856	586,0	916,0	33%	41%	12%	11%	2,0	1,2
Hufvudstaden	10 337	15 000	32	1 273	664,1	771,0	50%	61%*	13%	9%	1,9	1,2
Klövern	4 123	4 193	148	484	192,9	213,0	36%	32%*	13%	13%	2,3	1,2
Capona	3 616	4 260	57	413	319,9	402,3	33%	37%	23%	24%	1,7	1,4
Fast Partner	3 064	3 334	80	297	41,3	125,7	22%	25%	6%	14%	1,4	1,1
Brinova	1 669	1 693	54	237	59,2	65,6	29%	29%*	10%	11%	1,1	1,1

\* Siffrorna för totala tillgångar är beräknade utifrån företagets redovisade totala tillgångar, enligt svenska regler, med tillägg för IFRS-förändringarna i eget kapital. Detta eftersom företagen ej har lämnat uppgifter om vad totala tillgångar skulle uppgå till vid användandet av IFRS. Företagens soliditet är således baserade på denna korrigerade siffra. För mer ingående information om siffror använda vid beräkning av soliditet se bilaga 2.

### 4.1.2 Bonusprogram

Presentationen av respondenternas bonusprogram är för samtliga, utom Tornet, baserad på information inhämtad från årsredovisningar för 2004. Information om Tornets bonusprogram är istället inhämtad från årsredovisningen för 2003.

*Castellum* lämnar bonus till VD, vice VD och övriga ledande befattningshavare enligt ett incitamentprogram. Programmet består dels av en resultatrelaterad del vilken främst baseras på resultatutvecklingen och dels en aktiekursrelaterad del vilken baseras på Castellumaktiens totalavkastning under en treårsperiod, både i nominella tal och jämfört med fastighetsindex.

*Tornet* delar ut bonus till VD, övriga i ledningsgruppen samt till vissa andra nyckelpersoner. Bonus utgår vid varierande promillesatser i förhållande till koncernresultatet.

*Klövern* utbetalar resultatbaserad lön till VD vilken uppgår till en procent av bolagets resultat före skatt. Det förekommer inga incitamentprogram till övriga ledande befattningshavare.

*Capona* delar ut bonus till ledande befattningshavare samt till styrelsen och den baseras på en kvalitativ bedömning av gjorda prestationer.

*Fast Partner* utfäster ej rörliga ersättningar till företagsledningen.

*Hufvudstaden* har ett bonusprogram, baserat på verksamhetsresultat och kundnöjdhet, vilket omfattar samtliga under året tillsvidareanställda medarbetare i koncernen.

*Brinova* har inga bonusavtal för de ledande befattningshavarna.

### 4.2 Castellum

Castellums ekonomi- och finansdirektör/vice VD, Håkan Hellström, säger att företaget lägger ner relativt mycket tid på att arbeta fram beslutsunderlag. Interna diskussioner fördes där metodernas för- och nackdelar vägdes mot varandra. Hellström anser att anskaffningsvärde teoretiskt sett innebär fördelar och har ett bra syfte men att komponentavskrivning i praktiken ej är genomförbart för fastighetsföretag. För Castellum skulle värdering till anskaffningsvärde ha inneburit 17 500 avskrivningsplaner<sup>8</sup> och därmed lika många restvärden att årligen omvärdera. Följden skulle ha blivit ett omfattande registreringsarbete vilket skulle ha krävt flera heltidsanställda och således inneburit väldigt stora kostnader. Ytterligare nackdelar är, enligt Hellström, att metoden innehåller mycket bedömningar samt att ”*komponentavskrivning ger exakta siffror som ingen ändå förstår*”.

Castellum ser ett antal fördelar med värdering till verkligt värde. Det ger en bättre bild av balansräkningen, är lättförståeligt och således bra ur ett jämförelseperspektiv, är administrativt mycket enklare eftersom verkligt värde länge visats i not och innehåller enbart en osäkerhet. Denna osäkerhet är dock, enligt Hellström, ej att förringa. Castellum vet med säkerhet fastighetens värde först vid försäljning och alla värderingar dessförinnan är enbart bedömningar. En fastighets värde antas ligga inom ett osäkerhetsintervall på +/- 10 procent och därför ogillar Castellum verkligt värde framförallt i resultaträkningen; den påverkas av ett belopp vilket utgör differensen mellan två osäkra värderingar.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> I beräkningarna antogs 7 väsentliga komponenter, 500 fastigheter och 5 investeringstillfällen per år.

<sup>9</sup> För Castellum innebär en undervärdering på 2 procent ett år och en övervärdering på 2 procent nästkommande år en positiv resultatpost på cirka 800 miljoner.

Castellum ogillade verkligt värde när de först hörde talas om IAS 40 och således utvärderades anskaffningsvärdemetoden relativt noggrant. Den interna diskussionen ovan, angående metodernas för- och nackdelar, resulterade i åsikten: *"valet är ett val mellan pest eller kolera"*. Hellström menar att båda värderingsmetoderna på skilda sätt ger en skev bild av verkligheten; verkligt värde ger dock skevhet till en lägre administrativ kostnad vilket var avgörande vid valet av verkligt värde. Castellum valde även bort anskaffningsvärde på grund av en risk att alternativet borttas ur IAS 40. Företaget var således ej berett på att lägga ned alla de resurser komponentavskrivning innebär. Hellström tror sig dessutom veta att omvärlden, inklusive lagstiftarna, vill ha verkligt värde. Håkan Hellström påtalar att Castellum, efter att ett internt beslut tagits, startade branschdiskussionerna. Det faktum att övriga valde verkligt värde hade således viss betydelse för företaget; Castellum ville ej, för att undvika att få en stor nackdel gentemot övriga marknadsaktörer, visa stora avskrivningskostnader när övriga i branschen redovisade orealiserade vinster. *"Det går inte att lura professionella investerare men media bryr sig inte om resultatets bakomliggande orsaker."*

### 4.3 Tornet

Tornet är noterade på Nya Marknaden och skiljer sig således, genom att de ej måste följa IFRS, från övriga respondenter. Företagets redovisningschef, Sören Andersson, berättar att Tornet ändock har valt att tillämpa det internationella regelverket. Valet innefattade således i själva verket ej ett val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde utan istället mellan traditionellt anskaffningsvärde och en övergång till IFRS med tillämpning av verkligt värde. *"För Tornet var det ingen tanke på att gå över till IFRS och inte använda verkligt värde."* Företaget anlidade extern hjälp för att utreda vad införandet av IFRS och IAS 40 skulle innebära för dem. De kom fram till att fortsatt användning av traditionellt anskaffningsvärde vore det administrativt enklaste men företaget anser att metoden har en stor nackdel. Med historiska värden har fastigheter av samma slag, inköpta vid olika tidpunkter, skilda anskaffningsvärden trots att de i realiteten är värda lika mycket. Andersson anser vidare att historiska värden innehåller en fullständig osäkerhet eftersom de ej rymmer information om fastigheternas eller företagets värde till nytta för investerare; det gör däremot verkligt värde.

Andersson betonar att *"verkligt värde är det enda som visar bolagets värde"*. Tornet anser dessutom att verkligt värde är relativt administrativt enkelt. Andersson medger dock att metoden innebär viss osäkerhet för investerare eftersom ingen kan fastställa det verkliga värdet innan en genomförd försäljning. Det krävs således fler subjektiva bedömningar än vid traditionellt anskaffningsvärde, vilket ger ökade påverkansmöjligheter. En risk uppstår att oseriösa chefer skriver upp värdet på företagets fastigheter av olika anledningar.

Tornet kom fram till att fördelarna med verkligt värde överväger nackdelarna och Andersson menar att den orsak som främst avgjorde valet var jämförbarheten mellan företag inom branschen. Tornet är ett relativt stort fastighetsbolag och jämförelser med övriga noterade fastighetsbolag skulle ha försvårats utan en övergång till IFRS. Branschens val har således varit en väsentlig och avgörande faktor i beslutet. Tornet har starkt fokus på sina investerare, vilket också var av betydelse i valet; verkligt värde är bra för aktieägarna då balansräkningen visar företagets värde och resultaträkningen företagets värdeskapande. Att resultaträkningen bättre visar värdeskapandet beror på att ett fastighetsföretag kan ses utifrån två resultatasppekter: hyresintäkter minus kostnader samt värdeförändringar i fastigheterna. Investerare i fastighetsbolag är ej främst ute efter driftsresultat utan de spekulerar istället i fastigheters värdeökningar. Andersson menar därmed att även de orealiserade vinsterna hör hemma i resultaträkningen.

### 4.4 Klöver

Klöverns ekonomidirektör, Anders Lundquist, säger att företaget startade sina interna diskussioner angående införandet av IFRS under hösten 2003 och avslutade dem hösten 2004. Företaget anlät revisionsbyråer för att utreda vilka effekter de olika alternativen i IAS 40 skulle innebära främst på företagets balansräkning. Lundqvist menar att anskaffningsvärde ej speglar fastigheternas och således ej heller företagets värde. Komponentavskrivning är enligt Lundqvist smakfullt i teorin men han anser ej att det innebär fördelar i praktiken; enormt administrativt arbete skulle fordras till ingen nytta. Metoden innebär vidare en väsentligt ökad komplexitet då företag måste hålla reda på sina fastigheters alla komponenter. Förståelsen för läsaren blir även lidande vid användning av komponentavskrivning eftersom de ej skulle förstå vad alla komponenter, restvärden och nyttjandeperioder innebär.

Lundqvist uttalar att *”det är sunt med verkligt värde i balansräkningen”* och anser att verkligt värde, då det speglar marknadsvärdet, är väldigt konkret och lättförståeligt. Lundqvist menar vidare att resultaträkningen vid användandet av verkligt värde exakt visar Klöverns verklighet; substantiella värdeförändringar skall upptas i resultaträkningen och värdeförändringar på fastighetsföretags fastigheter är i hög grad substantiella. Lundqvist är dock medveten om den osäkerhet som föreligger vid värderingen då det verkliga värdet ej baseras på någon transaktion utan istället kräver en mängd bedömningar. Osäkerheten är dock, enligt Lundqvist, relativt oväsentlig eftersom de olika fastighetsbolagen använder extremt lika värderingsmetoder.

Redan innan utvärderingen av de båda alternativen var slutförd beslutade Klöver att tillämpa verkligt värde eftersom de insåg att anskaffningsvärdemetoden skulle kräva alltför stora arbetsinsatser. Lundqvist uttrycker det hela som ett *”glasklart val”* och menar att det kändes naturligt att välja verkligt värde eftersom företaget redan hade inarbetade rutiner för uppskattning av detta. Klöver ville dessutom på bästa möjliga sätt beskriva företagets verksamhet för investerarna och verkligt värde valdes på grund av att det ansågs vara bäst ur ett investerarperspektiv. Lundqvist menar att beslutet togs helt på egen hand men medger att kollegiala diskussioner förekommit. Han är dock noggrann med att påtala att *”Klöver är anhängare av verkligt värde”* och företaget skulle således ha valt verkligt värde även om övriga branschen hade valt anskaffningsvärde.

### 4.5 Capona

Caponas representant, ekonomidirektör Solveig Wadman, berättar att Capona lade ned ytterst lite tid på valet i IAS 40. Valet krävde ej några större arbetsinsatser och företaget genomförde ej beräkningar eller andra former av utvärderingar för att undersöka de olika alternativens konsekvenser. Capona uppmärksammade dock tidigt att anskaffningsvärdemetoden innebar alldeles för mycket bedömningar och dessutom ett alltför teoretiskt resonemang för att kunna användas i praktiken. Slutsatsen drogs således att komponentavskrivning ej skulle innebära några fördelar för Capona.

Företaget ser det som mycket positivt att det verkliga värdet, tack vare IAS 40, får en större genomslagskraft i företagets rapporter. *”Vi får nu möjlighet att i balansräkningen tydliggöra de dolda värden som finns i företaget.”* Det föreligger dock en medvetenhet om riskerna med verkligt värde; Wadman menar att det kan laboreras med ett antal faktorer, exempelvis riskfaktorn och avkastningskravet, vid användning av metoden. Det finns således ingen säkerhet i hur tillförlitliga företagens värderingssystem är och en fara skulle kunna vara att företag, vid lågkonjunktur, värderar upp sina fastigheter för att kompensera stora vakanser eller låga hyresintäkter. Wadman anser därför att företag måste vara tydliga med att realiserade vinster



medtas i resultaträkningen och att läsarna av årsredovisningen måste lära sig att hantera den nya informationen.

Valet var relativt okomplicerat för Capona eftersom företaget historiskt sett alltid har velat förmedla sina fastigheters verkliga värden. Capona har därför alltid lämnat uppgifterna i årsredovisningen. När möjligheten att uppta förvaltningsfastigheters verkliga värde i balansräkningen infördes föll sig valet således naturligt. Viktigt, utöver den sedan länge existerande strävan att visa verkligt värde, var även hur övriga företag inom branschen beslutade att redovisa sina förvaltningsfastigheter. Wadman påpekar att ett beslut togs internt men att Capona därefter deltog i branschdiskussioner; om samtliga fastighetsföretag hade valt värdering till anskaffningsvärde hade Capona ändrat sitt beslut. *”Om alla andra hade valt anskaffningsvärde hade vi tänkt om.”*

### 4.6 Fast Partner

Fast Partners vice VD och ekonomichef, Anders Larsson, berättar att företaget ej lade ned särskilt mycket resurser på att utvärdera de två värderingsmetoderna; inga sammanställningar, exempelvis identifiering av komponenter, gjordes. Larsson deltog dock i en del seminarier, lyssnade på övriga branschens åsikter och kontaktade revisionsbyråer för att bli insatt i alternativens innebörder och konsekvenser. Efterforskningarna bidrog till att Larsson drog slutsatsen att anskaffningsvärdemetoden ej passar fastighetsbranschen och således skulle användning av metoden enbart innebära nackdelar. Fast Partner valde bort anskaffningsvärde eftersom *”komponentavskrivning och omprövning av restvärden ger merarbete utan att skapa mervärde”*. Larsson menar således att redovisningens komplexitet och kostnad, både administrations- och revisionskostnader, ökar samtidigt som begripligheten reduceras och skapandet av en mer rättvisande bild uteblir.

Fast Partner identifierade två fördelar med verkligt värde; värderingsmetoden är bättre och billigare än alternativet och företaget tillåts presentera balansräkningen i enlighet med vad de själva tycker att den är värd. Liksom anskaffningsvärde anser Larsson att verkligt värde inbegriper ett antal väsentliga nackdelar varav den största är den felmarginal på +/- 10 procent vilken antas föreligga vid uppskattningen. Siffrorna i årsredovisningen, framförallt eget kapital<sup>10</sup>, förlorar på grund av osäkerhet och bedömningar sin betydelse. Larsson uttalar ytterligare en nackdel med verkligt värde: *”Det är korkat att osäkra värdeförändringar tas in i resultaträkningen”*. Larsson menar dock att det, oavsett om verkligt värde eller anskaffningsvärde används, blir svårt för årsredovisningens läsare att förstå siffrornas innebörd.

Fast Partner kritiserar och fördömer båda värderingsmetoderna i IAS 40 på grund av mängden nackdelar relaterade till dem: *”jag hade hellre behållit det gamla sättet att ta upp fastigheter i balansräkningen”*. Larsson understryker att det som slutligen avgjorde att Fast Partner valde värdering till verkligt värde var övriga noterade fastighetsbolags val; verkligt värde har blivit branschstandard såväl i Sverige som i resten av Europa. Fast Partner vill kunna jämföra sig med sina konkurrenter och ett val i enlighet med övriga branschen underlättar detta.

### 4.7 Hufvudstaden

Hufvudstadens finans- och ekonomichef, Magnus Jacobson, uppskattar att företaget lade ned cirka en månads arbete på att besluta vilken värderingsmetod företaget skulle använda sig av.

---

<sup>10</sup> Larsson anger att felmarginalen för Fast Partners del innebär att företagets eget kapital är cirka 30 procent över- eller underskattat.

Beräkningar och analyser genomfördes för att utvärdera vilka effekter metoderna skulle ha medfört. Jacobsson anser att anskaffningsvärdemetoden innebär vissa fördelar varav en är att den ej påverkar resultaträkningen i lika hög grad som verkligt värde. En annan fördel är att *”det blir en kontinuitet i redovisningen”* då fastigheter upptas till vad som betalats för dem och därefter skrivs av. Metodens stora kostnader innebär dock att den ej är gångbar i praktiken.

Hufvudstaden anser att verkligt värde i balansräkningen bäst speglar företagets verksamhet; metoden ger bättre information till aktiemarknaden än vad anskaffningsvärdemetoden gör. *”Verkligt värde tillåter oss att visa våra fastigheters rätta värden.”* En nackdel med metoden är dock att jämförbarheten möjligtvis reduceras; den kan tillämpas olika i olika företag eftersom mycket bedömningar måste göras. Jacobson påtalar en risk med verkligt värde vilken uppstår eftersom Hufvudstaden ej köper och säljer fastigheter utan istället är aktiva på hyresmarknaden: *”risken är stor att värdeförändringarna tar udden av vår operativa verksamhet”*. Risken uppstår på grund av att fastigheternas värdeförändringar nu skall redovisas över resultaträkningen.

Hufvudstaden har deltagit vid en hel del branshdiskussioner där det resonerats kring de båda metodernas för- och nackdelar. Det som avgjorde valet var dock komplexiteten och kostnaderna relaterade till komponentavskrivning; tillämpning av modellen skulle ha inneburit enormt mycket jobb, vilket skulle ha tvingat Hufvudstaden att nyanställa.

### 4.8 Brinova

Brinovas ekonomichef, Peter Andersson, uppskattar att cirka 100 timmar lades ned på att arbeta fram beslutsunderlag för att lättare kunna genomföra valet i IAS 40. Företaget gjorde faktasammanställningar för de två alternativen och identifierade på så vis deras för- och nackdelar. Detta gjordes bland annat genom efterforskningar kring hanteringen i länder där valet redan har gjorts samt genom överläggningar med revisorer och andra noterade fastighetsföretag. Diskussionen kring anskaffningsvärdemetoden fördes så pass långt att väsentliga komponenter identifierades; en väsentlig komponent är för Brinova en del vars värde överstiger 5 procent av den totala investeringskostnaden. Den enda fördelen med anskaffningsvärdemetoden är att en mer stabil resultaträkning erhålls än vid värdering till verkligt värde; komponentavskrivning är dock enligt Brinova ytterst krångligt att hantera administrativt.

En väsentlig nackdel med verkligt värde är att det, då det innehåller en större mängd bedömningar än anskaffningsvärde, ger ett visst utrymme för partiska justeringar. Fördelarna är att ett mer rättvisande värde visas i både resultat- och balansräkning, vilket förenklar för främst investerare.

Brinova tog de identifierade för- och nackdelarna i beaktande vid valet. Avgörande faktorer vid valet av verkligt värde är enligt Andersson en betydligt enklare administration än anskaffningsvärdemetoden, tydligare och mer rättvisande information till investerare samt att verkligt värde har blivit branschpraxis.

## 5. Analys

---

*Analysen knyter samman referensramen med det empiriska materialet samt olika delar av det empiriska materialet med varandra; detta för att i ett senare skede möjliggöra att uppsatsens forskningsfråga kan besvaras och uppsatsens syfte kan uppnås. Avsnittet är indelat i de tre perspektiv vilka presenteras i referensramen. Varje del söker förklara redovisningsvalet utifrån perspektivets teorier och utvärderar dessutom teoriernas applicerbarhet på empirin. Utöver av företagen uttalade drivkrafter innehåller analysen även uttalade motiv till valet.*

---

För att underlätta för läsaren att följa uppsatsens analys och slutsats definieras i detta stycke vad vi avser med applicerbarhet och förklaringsvärde. Att vi analyserar teoriernas applicerbarhet på valet innebär att vi undersöker om det hos respondenterna och i övriga delar av empirin föreligger indikationer, hänförliga till teorierna, vilka skulle kunna användas till att förklara valet. Detta gör vi för att sedermera kunna dra slutsatser kring teoriernas förklaringsvärde med vilket vi menar huruvida teorins grundtankar har varit drivande vid respondenternas val. Klara uttalanden eller andra starka bevis för teoriernas aktualitet måste föreligga för att ett bra förklaringsvärde skall anses föreligga. En teori kan således vara applicerbar på valet utan att ha ett förklaringsvärde.

### 5.1 Val utifrån investerare

Att ta hänsyn till intressenter, och i fallet med vår forskningsfråga investerarna, vid beslut är enligt intressentteorin väldigt viktigt. Samtliga respondenter i studien nämner innebörden för deras investerare av de olika värderingsmetoderna. Att företagets ledare har skapat sig en uppfattning om metodernas för- och nackdelar för investerare visar att de, i enlighet med vad Ljungdahl (1999) anser skall göras, har försökt bedöma intressenternas möjliga reaktioner på beslutet. För Tornet, Klöver och Brinova har investerarna spelat en större roll i valet än för vissa andra; dessa nämner investerarna som en viktig och avgörande faktor i valet av verkligt värde men observeras bör att ingen av dem anger investerarna som den enda drivkraften. Det empiriska materialet bidrar ej till att tydliggöra utmärkande och gemensamma drag hos dessa tre vilka skulle kunna förklara deras distinkta investerarfokus. Ruf et al (2001) säger att företag har kontrakt med intressenter och att de, för att intressenterna skall fortsätta bidra till företaget, måste uppfylla dessa. Respondenterna väljer således troligtvis ej det som är bäst för investerarna av vänlighet; den hänsyn som tas beror istället på att förhållandet är, vad Ljungdahl (1999) benämner, ömsesidigt vilket innebär att företagen måste ge för att kunna ta.

I referensramen presenteras två alternativa synsätt till vilken värderingsmetod som innebär mest nytta för investerarna. Utifrån synsätten kan en enkel utvärdering av intressentteorins applicerbarhet på fastighetsföretagens val göras. Antas investerare förespråka ekonomiskt rättvisande redovisning kan intressentteorin appliceras på samtliga respondenters val eftersom alla har valt verkligt värde. Antas istället investerare förespråka tillförlitlig redovisning kan intressentteorin ej appliceras på valet; samtliga respondenter har valt en värderingsmetod, verkligt värde, vilken försämrar denna kvalitativa egenskap.

En väsentlig fördel för fastighetsföretagens investerare, vilken samtliga respondenter på ett eller annat sätt har identifierat i beslutsprocessen, är att verkligt värde innebär att balansräkningen tydligt visar vad fastigheterna och företaget är värt. Exemplifieringar på företagets positiva inställning är att Capona framhåller att företaget tack vare verkligt värde slipper dolda värden i balansräkningen, att Klöver betonar att verkligt värde bäst avspeglar deras verksamhet samt att Tornet anser att verkligt värde innehåller investeraranvändbar information angående fastigheternas värde. Respondenterna är således överens, både med

varandra och med Barley och Haddad (2003) samt Gustavsson och Nordlund (2001), om att valet av verkligt värde ger en mer rättvisande bild av fastighetsföretagens balansräkning och att det genom att visa deras värde skapar relevant information till investerarna.

Antaget att företagets börsvärden representerar den "ekonomiska verkligheten" styrker fastighetsföretagens P/B-tal, baserade på verkligt värde, respondenternas uttalanden om att verkligt värde ger en mer rättvisande bild av balansräkningen. Genom att fastigheterna upptas till verkligt värde sänks respondenternas P/B-tal och närmar sig 1; fastigheternas dolda värden visas i balansräkningen och den åskådliggör bättre företagets värde. Om investerare antas föredra ekonomiskt riktig redovisning och en balansräkning vilken bättre visar företagets värde kan således intressentteorin appliceras på fastighetsföretagens val av verkligt värde.

Tornet delar tillsammans med Barley och Haddad (2003) åsikten att anskaffningsvärde ej skapar en balansräkning bestående av investeraranvändbar information. Om innebörden av investeraranvändbar information antas vara ekonomiskt riktig redovisning och uppvisande av dolda värden kan deras uttalande styrkas med att de flesta respondenters P/B-tal är högre vid värdering till anskaffningsvärde. Tornet menar att anskaffningsvärde enbart är till nackdel för företagets investerare; fastigheter inköpta vid olika tillfällen värderas till olika belopp trots att de i realiteten är värda lika mycket. Detta bör således ha haft viss betydelse för företaget när anskaffningsvärde valdes bort. Castellum och Fast Partner instämmer ej med Tornet samt Barley och Haddad (2003). De anser att historiska värden är användbara i redovisningen; åsikten delar de med Sayther (2004). Att anskaffningsvärden ej fördöms kan utläsas av att de i intervjuerna påtalar att de hellre hade behållit traditionellt anskaffningsvärde.

Falkman (2000) betonar att jämförbarhet mellan olika företags redovisningsmått är viktigt för investerare; det finns dock två skilda synsätt på hur jämförbarhet uppnås vilket framgår i referensramen. Castellum representerar det första synsättet och anser, liksom Barley och Haddad (2003), att valet av verkligt värde förbättrar jämförbarheten. Deras åsikt kan dessutom styrkas genom tabell 1 och däri presenterade P/B-tal. P/B-talen baserade på verkligt värde uppvisar mycket mindre variation företagen emellan än vad P/B-talen baserade på traditionellt anskaffningsvärde gör. Vid tillämpning av verkligt värde ligger P/B-talet kring 1,1 till 1,2 för fem av sju respondenter, vilket indikerar på en förbättrad jämförbarhet. P/B-talets mindre variation visar att respektive företag på ett likartat sätt bättre lyckas motsvara aktiemarknadens uppskattning av fastigheterna och företagets värde. Detta tyder på att respondenterna troligtvis använder sig av relativt lika värderingsmetoder vilket även Klövern påtalar. Investerarnas möjlighet att jämföra fastighetsföretag med varandra ökar således vid värdering till verkligt värde och intressentteorin kan appliceras på fastighetsföretagens val. Sayther (2004) och Hufvudstaden representerar istället det andra synsättet. De anser att mängden bedömningar medför att jämförbarheten mellan företag försämras; det blir mödosamt att avgöra om bedömningarna gjorts på ett liknande sätt i olika företag.

Castellum och Klövern påtalar ökad begriplighet som en klar fördel för investerare vid värdering till verkligt värde; siffran är konkret och lättförståelig, vilket enligt Smith (2000) gör redovisningen relevant och beslut användbar. Företagen får medhåll av Barley och Haddad (2003) vars uttalande om att verkligt värde ger transparent information måste tolkas som att den blir mer begriplig. De får däremot ej stöd av Sayther (2004) som menar att verkligt värde, på grund av mängden bedömningar, innebär att investerare ej förstår siffrans innebörd. Fast Partner instämmer med Sayther (2004) om att verkligt värde försvårar för redovisningens läsare att förstå siffrornas mening. Fast Partner, Castellum och Klövern anser dessutom att anskaffningsvärde i IAS 40 är minst lika svårbegripligt. Nordlund (2004) håller säkerligen

med då han anser att komponentavskrivning innebär komplexitet för företag med stora fastighetsbestånd. Antaget att investerare förespråkar begriplighet är det i enlighet med intressentteorin att dessa respondenter väljer bort anskaffningsvärde.

Huruvida värdeförändringars påverkan på resultaträkningen vid värdering till verkligt värde är bra eller dåligt för redovisningens användbarhet finns det bland respondenterna såväl som bland forskare vitt skilda åsikter om. Tornet, Klöver och Brinova är positiva till att fastigheternas värdeförändringar nu tillåts påverka resultaträkningen. De anser, liksom Barley och Haddad (2003) samt Damant (2003), att tillåtandet av fastigheternas värdeförändringar i resultaträkningen bidrar till att den bättre reflekterar företagets prestation och ekonomiska värdeskapande. Respondenterna menar att investerare placerar kapital i fastighetsföretag eftersom de förväntar sig värdeökning i fastigheterna; även orealiserade vinster hör således hemma i resultaträkningen. Genom att dessa respondenter väljer det de anser vara bäst för investerarna kan de sägas agera i enlighet med intressentteorin. Castellum, Fast Partner och Hufvudstaden är istället negativt inställda till tillåtandet av orealiserade vinster. Det är en bidragande orsak till varför Castellum och Fast Partner ser valet som ett val mellan ”pest eller koler”. Pessimismen grundar sig hos dem i det osäkerhetsintervall som, enligt Nordlund och Persson (2003), alltid existerar vid uppskattning av fastigheters verkliga värde. Respondenterna påtalar även det som Gustavsson och Nordlund (2001) ser som en stor nackdel; storleken på osäkerheten i värdeförändringen mellan två på varandra följande år inverkar på det resultatpåverkande beloppet.

Investerare ställer vanligtvis krav på avkastning och enligt Ruf et al (2001) måste företag uppfylla kraven för att investerarnas kapitaltillförsel skall fortsätta. En ytterligare aspekt, utöver beslut användbar information, på att valet har gjorts utifrån investerarna är således att respondenterna kan ha valt den värderingsmetod vilken väsentligt höjer investerarnas avkastning. Det empiriska materialet ger dock ringa stöd för att valet av verkligt värde skulle ha gjorts med detta i åtanke. För fyra av sju respondenter, Tornet, Castellum, Hufvudstaden och Klöver, sänks räntabiliteten på eget kapital som en följd av införandet av IFRS. För Capona, Fast Partner och Brinova höjs däremot avkastningen på eget kapital, vilket indikerar att valet eventuellt kan ha gjorts för att tillfredsställa investerarna. Det är dock enbart för Fast Partner, en tydlig motståndare till verkligt värde, som nyckeltalet ökat väsentligt från 6 procent till 14 procent; för de övriga två är förändringen obetydlig. Att verkligt värde väljs för att öka investerarnas avkastning och tillfredsställa dem i enlighet med intressentteorin kan således nästintill förkastas.

En väsentligt bidragande orsak till att respondenterna väljer bort anskaffningsvärde går att härleda till informationsekonomi och den avvägning mellan redovisningens kostnad och nytta vilken, enligt Smith (2000), Jönsson (1985) och IASB (2005), måste göras. Problematiken med redovisningens kostnad och nytta går i vår studie att belysa utifrån två aspekter; att anskaffningsvärde väljs bort och att verkligt värde väljs. Samtliga respondenter väljer bort komponentavskrivning då kostnaden är väsentligt större än nyttan. Att respondenterna väljer värdering till verkligt värde motiveras av vissa, exempelvis Tornet, med att de anser att dess nytta är mycket större än dess kostnad och av andra, exempelvis Castellum, med att verkligt värde ej ger särskilt stor nytta men innebär en avsevärt lägre kostnad än alternativet.

Samtliga respondenter instämmer med Nordlund (2004) när de påpekar att de anser att komponentavskrivning innebär en enorm merkostnad i form av komplexitet och arbetsbörda. Castellum och Hufvudstaden påtalar till och med att merarbetet skulle bli så stort att de skulle ha tvingats nyanställa. De anger dessutom att en väldigt avgörande faktor till att verkligt

värde valdes var att anskaffningsvärde ansågs alltför komplext och kostsamt. Fast Partner anger att komponentavskrivning skulle innebära väsentligt förhöjda revisionskostnader på grund av komplexiteten och bedömningarna. Castellum valde bort anskaffningsvärde även delvis på grund av en rädsla för att metoden inom en snar framtid borttas ur IAS 40. Företagets rädsla för ett borttagande av alternativet är befogad eftersom IASB har fört diskussioner om huruvida ett val skall finnas i IAS 40 eller ej.

Samtliga respondenter anser att komponentavskrivning ger upphov till en merkostnad utan att ge mervärde i form av en mer rättvisande bild av företagen till nytta för investerare. Begreppet informationsekonomi uppfylls därmed ej då kostnaden för att producera redovisningen överstiger nyttan av de förbättrade beslut vilka kan tas som följd av att information om komponenter görs tillgänglig. Respondenterna identifierar således ej den fördel med komponentavskrivning vilken Nordlund (2004) påtalar som syftet med IAS 16. Castellum, Klöver, Capona och Hufvudstaden uttrycker dessutom att komponentavskrivning är ett alltför teoretiskt resonemang vilket ej fungerar för fastighetsföretag i praktiken.

Tillämpning av verkligt värde medför ej merkostnader för respondenterna med undantag för en möjlig förhöjd revisionskostnad som följd av mängden bedömningar. Samtliga respondenter framhåller att värdering till verkligt värde i hög grad är administrativt enklare än alternativet. Att fastighetsföretagen genom att välja verkligt värde minimerar kostnaden för att producera redovisningen beror bland annat på att det i RR 24 fanns ett krav på framräknande av förvaltningsfastigheternas verkliga värde. Innebörden blir att företagen, vilket Castellum, Klöver och Capona tydligt framhåller, redan har inarbetade rutiner för uppskattning av värdet. Ytterligare en orsak till de lägre kostnaderna är att verkligt värde, enligt IAS 40, måste beräknas oavsett vald metod; vid anskaffningsvärdemetoden skall verkligt värde redovisas i not vilket innebär merkostnader.

Företag är enligt lag tvingade att bära en kostnad för att producera redovisning; företag kan dock i möjligaste mån försöka minimera denna vilket vi har funnit att respondenterna försöker att göra. Det empiriska materialet visar att fastighetsföretagen väljer verkligt värde då det är administrativt enklare och väljer bort anskaffningsvärde då det är komplext och kostsamt. Detta kan delvis kopplas till begreppet informationsekonomi, vilket gjorts ovan i analysen, men respondenterna ger dock intryck av att mest bry sig om begreppets kostnadsaspekt. Det är därför svårt att förklara denna strävan efter reducerade kostnader med någon av uppsatsens teorier; samtliga är främst inriktade på att förklara val utifrån en nyttoaspekt. Det är enbart i referensramens första del, där problem med IAS 40 presenteras, som kostnadsaspekten tydliggörs och framhävs. Respondenterna och praktikerna, främst representerade av Bo Nordlund, är överens om anskaffningsvärdets stora kostnader. Konkluderas kan således att praktiker, både företag och revisorer, är mer inriktade på kostnader än vad teoretiker är.

### 5.2 Val utifrån ledningens nyttomaximering

Respondenterna har ej själva nämnt att valet skulle ha utförts med ledningens bästa i åtanke och analysen angående val utifrån ledningens nyttomaximering baseras således på vad vi har valt att kalla outtalade drivkrafter. Det är dessutom av yttersta vikt att betona att analysen enbart grundar sig i misstankar baserade på vissa indikationer hos respondenterna och annat empiriskt material. Det är synnerligen svårt att med säkerhet säga om misstankarna till fullo är befogade eller ej. Vi kan således enbart uttala att valet möjligtvis skulle kunna ha gjorts utifrån ledningens strävan efter att maximera sin nytta.

För att positiv redovisningsteoris antagande om bonusprogram samt earnings management skall bli applicerbara på det empiriska materialet krävs att det nya regelverket uppvisar ökade resultat jämfört med det tidigare gällande. Båda teorierna påtalar att företagsledare gärna väljer en redovisningsmetod vilken innebär högre resultat; PAT anger att ledare vill flytta vinster till idag och earnings management kan tolkas som att ledare försöker höja resultatet genom manipulation. Tabell 1 visar att resultatet ökar, som en följd av införandet av IFRS och verkligt värde, för samtliga respondenter utom Tornet. Av en anledning, vilken går att läsa om i bilaga 1, anser vi att Tornets negativa resultateffekt ej påverkar ovan nämnda två teoretiska resonemangs applicerbarhet på det empiriska materialet. Att införandet av IAS 40 innebär ökade resultat för respondenterna medför att teorierna om ledningens nyttomaximering blir användbara vid analys av respondenternas svar.

Gustavsson och Nordlund (2001) påtalar att värdering till verkligt värde innebär att vinster förskjuts från framtid till nutid och således väcks en misstanke angående om respondenternas ledning har valt verkligt värde i enlighet med de drivkrafter PAT och dess bonusplanhypotes föreslår. Misstanken förstärks då tabell 1 visar att den information respondenterna hade tillgång till vid tidpunkten för valet indikerade på höjda vinster. Endast Castellum, Tornet och Klöverm delar ut bonus till ledningen baserad på resultatet vilket medför en viss misstanke att de tre företagens ledare möjligtvis har valt verkligt värde för att öka bonusen. Castellum påtalar en tydlig motvilja mot upptagandet av realiserade vinster i resultaträkningen varför det möjligen är mindre sannolikt att företaget valt verkligt värde för att erhålla högre bonus. Tornet och Klöverm är däremot påtagligt positiva till verkligt värdes resultateffekt, vilket medför en något större misstanke. Misstanken mot Castellum och Klöverm förstärks dessutom av att de visar stora positiva resultateffekter som följd av införandet av IFRS.

Tornet är den respondent i studien med lägst soliditet. Företaget är väldigt positivt inställt till att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde och det empiriska materialet visar dessutom att företagets soliditet höjs, från 19 procent till 24 procent, som en följd av införandet av IFRS. Eftersom verkligt värdes resultateffekt överensstämmer med de resultateffekter som påtalas i Watts och Zimmermanns skuld-/tillgångshypotes väcks en misstanke angående om nämnd respondent, på grund av dess låga soliditet, har valt verkligt värde för att genom vinster och således ökat eget kapital möjliggöra en soliditetsökning. Det finns dock motsägande bevis i det empiriska materialet. Respondenten med näst lägst soliditet, Fast Partner, är väldigt negativ till verkligt värde och hade om möjligt undvikit värderingsmetoden. Detta trots att införandet av IFRS innebär en förhöjd soliditet från 22 procent till 25 procent.

Det är ej möjligt för oss att göra uttalanden angående bonusprogram och soliditetsnivåers påverkan vid valet i IAS 40. Watts och Zimmermanns hypoteser erhåller både stöd och motbevis i vårt empiriska material och konklusioner försvåras ytterligare av att samtliga företag har valt verkligt värde oavsett ledningens bonus och företagets soliditet.

Respondenterna är verksamma på samma marknad och möter således en liknande omvärld vilket gör företagen väl lämpade för branschjämförelser. Ett rationellt val, ur företagsledarnas synvinkel, angående verkligt värde eller anskaffningsvärde vore enligt Knoeber och McKee (1991) att efterlikna övriga fastighetsföretag. Vår studie visar på ett rationellt tänkande hos respondenternas ledare; samtliga företag har valt verkligt värde och de flesta påtalar eller antyder vikten av övriga företags val och den reducerade jämförbarhet skilda val skulle ha inneburit. Detta indikerar att respondenternas ledning kan ha valt värderingsmetod med en vilja att öka egennytan; valet av verkligt värde minskar företagsledarnas riskexponering

eftersom det underlättar jämförelser inom branschen. Valet av verkligt värde ökar ledarnas egennytta men tillfredsställer samtidigt, enligt Knoeber och McKee (1991), investerarna genom att ett enhetligt val sänker deras övervakningskostnader. Intressenteorins syfte uppnås således parallellt med att ett val görs utifrån ledningens strävan efter nyttomaximering. Valet överensstämmer även med det som blir resultatet av den institutionella teorins och legitimitetsteorins drivkrafter; företag väljer den värderingsmetod övriga i branschen väljer.

Castellums företagsledning erhåller en aktiekursrelaterad bonus baserad på bland annat jämförelser med fastighetsindex. Företagets bonusprogram är således i direkt överensstämmelse med Knoebers och McKees antagande om att företagsledningens belöning baseras på prestationsuppskattningar gjorda genom jämförelser. Castellum bör således ha varit benägen att välja det övriga inom branschen valde. Antydningar till detta är att företagets representant uttalar att företaget, på grund av de två metodernas skilda effekter på redovisade vinster, ej hade velat använda sig av anskaffningsvärde om övriga använde verkligt värde. Eftersom ett enhetligt val underlättar branschjämförelser och således ökar företagets ledares nytta genom reducerad riskexponering kan det hos dessa ha funnits en vilja att övertala övriga inom branschen att välja likt Castellum. Det föreligger en viss indikation att Castellum har försökt att samordna valet av värderingsmetod; företaget säger sig ha varit initiativtagare till branschdiskussionerna. Tornet har frivilligt valt att tillämpa IFRS, och således självmant skaffat sig vissa nackdelar relaterade till IAS 40, för att jämförelser med övriga noterade fastighetsföretag ej skall försvåras. Beteendet kan möjligtvis förklaras med Knoebers och McKees vidareutveckling av positiv redovisningsteori.

Att ett företag skulle ha gjort ett avvikande val hade, enligt Knoebers och McKees synsätt, i princip varit otänkbart ur ett nyttomaximeringsperspektiv. Ledningen hade då tvingats bära en mycket stor risk vid ägarnas mätning av dess prestationer eftersom jämförelser hade försvårats. Capona ger empiriska bevis för att ett avvikande val är otänkbart; företaget påtalar att de hade ändrat sitt beslut att värdera till verkligt värde om övriga i branschen hade valt anskaffningsvärde. Klövern är dock tydlig med att understryka att de skulle ha valt värdering till verkligt värde även om övriga i branschen hade valt värdering till anskaffningsvärde. Företagets uttalande motsäger således grundtanken i Knoebers och McKees studie och påvisar en vilja hos ledarna att utsätta sig för den förhöjda riskexponering ett avvikande val innebär.

Både Barley och Haddad (2003) samt Sayther (2004) menar, den sistnämnda dock på ett mer kritiskt sätt, att företag vid tillämpning av verkligt värde väsentligt kan påverka och förändra resultatet genom små förändringar i värderingsprocessen. Tornet, Capona och Brinova instämmer med ovanstående teoretiker. De menar att en väsentlig nackdel med värdering till verkligt värde är den möjlighet till partiska justeringar av resultat, exempelvis överdriven uppvärdering av förvaltningsfastigheternas värde, metoden ger upphov till. Ett antal respondenter påpekar således att verkligt värde medför en ökad risk för resultatmanipulering men givetvis medger ingen att detta hade inverkan vid deras val. Att företagen är medvetna om att verkligt värde ger ökade möjligheter till earnings management antyder dock att det är möjligt att någon respondents val kan ha drivits av detta. Barley och Haddad (2003) framhåller att även värdering till anskaffningsvärde bidrar till att siffror lättare kan förvrängas utan att investerarna observerar det; ingen respondent har dock gett dem medhåll.

Det rationella beteende Scott (1997) identifierar hos företagsledare, i form av att de vid utrymme för val grundar dem utifrån sitt självintresse, anser vi även kan inkludera viljan att visa upp en bra bild av företaget utåt och således av sig själva. Gentemot externa intressenter uppvisar bland annat resultatet hur företagsledningen presterat under året. En av



respondenterna, Castellum, menar att det visserligen ej går att lura professionella investerare men att tidningar vid branschjämförelser värderar företagen på basis av redovisat resultat. I tabell 1 kan utläsas att verkligt värde medför högre resultat än anskaffningsvärde och under antagandet att fastigheter kontinuerligt stiger i värde medför verkligt värde dessutom en stabilare resultatutveckling. Ledningens prestationer vid värdering till verkligt värde framstår således, för icke professionella analytiker, som bättre. Valet av verkligt värde kan därmed ha gjorts dels för att respondenternas ledning ville visa högre resultat och dels för att de, vilket Scott (1997) betonar, ville ge illusionen om ett stabilt ökande resultat. Genom dessa resultat effekter uppvisas en bättre bild av företaget och intressenterna upplever möjligtvis företaget som mer legitimt. Företagsledarna kan samtidigt, genom att de lyckas uppvisa en bra bild av sig själva, anses ha tillgodosett sitt egenintresse. Ledarnas strävan efter nyttomaximering kan således sammankopplas med legitimitetsteorin.

Att värderingsmetoderna i IAS 40 innehåller mycket bedömningar, kombinerat med att standarden ger flexibilitet att välja mellan två redovisningsmetoder, ökar enligt Healy och Wahlen (1999) risken för earnings management och enligt Scott (1999) risken för val baserade på ledningens egennyttan. En del respondenter, exempelvis Brinova, anser att verkligt värde innebär flest bedömningar och osäkerheter medan andra, exempelvis Capona, anser att anskaffningsvärde innebär flest. Sayther (2004) instämmer enbart med de förstnämnda; de delar åsikten att resultatet vid värdering till verkligt värde, genom oriktiga bedömningar, kan framställas som högre än vad det verkligen är. Ledningens val av verkligt värde kan således ha drivits av viljan att påverka de underliggande siffrorna till bland annat bonusprogram, vilket Healy och Wahlen (1999) påtalar, och således viljan att maximera sin nytta.

### 5.3 Val utifrån branshpåverkan

Den institutionella teorin med DiMaggios och Powells isomorfismer i centrum samt legitimitetsteorin ger tillsammans kompletterande förklaringar till varför fastighetsföretagen har valt värdering till verkligt värde och varför ett enhetligt val gjorts i branschen. De flesta respondenterna anger på ett eller annat sätt att andra fastighetsföretags val har varit viktigt i det egna valet. Att respondenterna anser att andra fastighetsföretags val är viktigt förklarar Hawley (1968) med den tvingande process, isomorfism, vilken får enheter att försöka efterlikna andra enheter vilka möter samma typ av omvärldsfaktorer. Samtliga respondenter medger dessutom att det har förekommit branschdiskussioner angående valet i IAS 40, vilket tyder på tankesätt och beteenden vilka går att härleda till både den institutionella teorin och legitimitetsteorin.

Den påtvingande isomorfismen förklarar varför det överhuvudtaget är aktuellt med ett val för respondenterna. Det internationella regelverket, vilket är tvingande, har infört ett val i IAS 40 där fastighetsföretagen måste ta ställning till lämpligast metod.

Den härmande isomorfismen förklarar att institutionalisering sker på grund av osäkerhet i situationer där företag har svårt att ta ställning till hur de skall agera. Det faktum att branschdiskussioner har förts angående valet och metodernas för- och nackdelar indikerar att en sådan osäkerhet finns och är påtaglig. Om respondenterna hade varit säkra på vad de skulle välja och vilka konsekvenser det skulle innebära hade de troligtvis ej upplevt ett behov av att fråga övriga branschen. Andra aktörers val av värderingsmetod har spelat roll i valet och respondenterna i urvalet har via branschdiskussionerna lyssnat på varandras åsikter och utbytt erfarenheter. Samtliga respondenter, oavsett om de har nämnt det eller ej, kan således antas ha "härmat" övriga branschmedlemmars beslut.

Många respondenter nämner att de valt verkligt värde på grund av att det har blivit branschstandard och att de vill kunna jämföra sig med övriga i branschen, vilket tyder på ett härmande beteende. Flera av respondenterna gör även uttalanden vilka indikerar på den osäkerhet som verkar ha uppstått när det stod klart att ett val skulle göras. Castellum och Capona påtalar klart att ett beslut fattades internt men att kontakt därefter togs med övriga fastighetsföretag för att ta del av och lyssna på deras resonemang. Detta tyder på en osäkerhet eftersom beteendet går att härleda till ett syfte i form av bekräftelse av gjort val. Särskilt Caponas uttalande går tydligt att härleda till den härmande isomorfismen; respondenten anger att om branschen hade valt anskaffningsvärde hade de också valt det. Capona kan således ej ha varit helt säker på att gjort val, valet av verkligt värde, var bäst trots att företaget betonar det faktum att de alltid har velat visa fastigheternas verkliga värden i balansräkningen. Resonemanget visar på att andra företags val är oerhört viktigt; övriga branschens val väger för denna respondent tyngre än en sedan länge existerande strävan att visa verkligt värde.

Klövern motsätter sig delvis den härmande isomorfismen och Capona genom att betona att företaget skulle ha valt verkligt värde även om samtliga i fastighetsbranschen hade valt anskaffningsvärde. Företagets önskan att visa verkligt värde måste vara väldigt stark; företaget säger sig kunna motstå den tvingande process isomorfismen, enligt DiMaggio och Powell (1983) samt Hawley (1968), innebär. Klöver anger att verkligt värde väljs då det är bäst för dess aktieägare; intressentteorins drivkrafter väger således tyngre för respondenten än den härmande isomorfismen.

Den största respondenten sett till förvaltningsfastigheternas bokförda värde och årsomsättning, Tornet, och de två minsta respondenterna, Fast Partner och Brinova, anger andra fastighetsföretags val som en av de avgörande faktorerna till det egna valet av verkligt värde. Den härmande isomorfismen har således haft väldigt stor betydelse för och inverkan på dessa tre företag.

Fast Partner och Brinova har ej lagt ned särskilt mycket resurser på valet i form av beräkningar och kalkyler. Båda nämner istället, Brinova dock tydligare än Fast Partner, att både svenska branschens kommande val och utländska fastighetsföretags redan gjorda val studerades vid beslutet. Efterforskningarna inkluderade troligtvis framgångsrika svenska och internationella fastighetsföretag eftersom den härmande isomorfismen påtalar att framgångsrika företag ofta blir förebilder. En fördel, vilken DiMaggio och Powell (1983) framhåller, med att efterlikna andra företag är att det är okomplicerat och innebär en lägre kostnad. För ett mindre företag kan det vara dyrt att genomföra egna analyser vilket det empiriska materialet indikerar; de två minsta företagen lade ej ned mycket resurser på beslutsprocessen. Att dessa till stor del har drivits av andras val, och dessutom utökat detta till att även inkludera internationella företag, kan således bero på att det är ett enklare och mindre kostsamt tillvägagångssätt. Eftersom vissa företag utanför Sverige redan har gjort valet i IAS 40 kan de påvisa att vald metod fungerar. Att större svenska företag beslutade sig för att välja verkligt värde reducerade säkerligen ytterligare osäkerheten och förstärkte att metoden var tillämpbar. Uppsatsens empiriska material ger alltså vissa indikationer på att mindre företags val till större del har drivits av övriga branschens val.

Att andra fastighetsföretags val har haft avgörande betydelse för urvalets största respondent, Tornet, kan tyckas motsäga det som i ovanstående stycke konkluderas. Detta är dock ej fallet eftersom respondenten skiljer sig väsentligt från övriga i urvalet. Företaget måste ej följa IFRS men har frivilligt valt att tillämpa IAS 40 och verkligt värde för att ej förlora möjligheten till branschjämförelser. Den största anledningen till att Tornet tvingades ta

ställning till valet var således att övriga valde verkligt värde. Den härmande isomorfismen kan således ha "tvingat" respondenten att använda verkligt värde; valet av verkligt värde upplevdes troligtvis reducera osäkerheten eftersom Tornet då utsätts för samma för- och nackdelar som övriga i branschen. Att ett så pass stort företag ej är jämförbart med branschen hade dessutom kunnat innebära förlorad legitimitet. Företagets frivilliga val av verkligt värde kan således, enligt Törnqvist et al (2000), förklaras med att företag agerar för att uppnå legitimitet.

Respondenternas företrädare är ekonomi- eller redovisningschefer, vilket tyder på en likartad utbildning. Samtliga har dessutom varit involverade och drivande i valet. Att DiMaggios och Powells normerande isomorfism påtalar att individer med samma akademiska bakgrund präglas av de normer vilka förmedlas via deras yrkesroll kan användas till att förklara den likhet som finns mellan de olika respondenternas diskussioner kring valet. Det kan således ha varit en bidragande orsak till att samtliga fastighetsföretag har valt värdering till verkligt värde. De förekommande branschdiskussionerna kan dessutom, liksom DiMaggio och Powell (1983) anser att intresse- och branschorganisationer gör, ha medfört att de aktuella normerna förmedlats och förstärkts. Verkligt värde har på så vis, enligt DiMaggio och Powells resonemang, blivit den allmänt vedertagna värderingsmetoden.

De diskussioner om värderingsmetodernas för- och nackdelar vilka har förts hos de flesta respondenterna behöver ej ha haft särskilt stor betydelse i valet. DiMaggio och Powell (1983) menar nämligen att en institutionaliseringsprocess, vilket fastighetsbranschens enhetliga val kan anses vara, fortlöper utan att det anammande handlingssättet påvisar en förbättrad inre effektivitet. Om resonemanget appliceras på studiens respondenter innebär det att homogeniseringsprocessen kan pågå, även i framtiden, utan att vald värderingsmetod visar sig innebära fördelar. Enligt DiMaggio och Powell (1983) belönas istället företag för sin likhet med branschen; likheten underlättar för fastighetsföretagen att samarbeta med varandra. Att respondenterna har valt samma värderingsmetod som övriga företag inom branschen ger dem, enligt DiMaggio och Powell (1983) samt Törnqvist et al (2000), legitimitet och respekt. De flesta av respondenterna påtalar vikten av andra företags val vilket kan härledas till en önskan att möjliggöra samarbete med dem och därmed erhålla legitimitet. Valet kan således ha varit, vad Ljungdahl (1999) benämner, en strategi för att uppfattas vara legitim.

En del av studiens respondenter indikerar på olika sätt att de tror att verkligt värde är det som är, vad Ljungdahl (1999) benämner, "rätt och riktigt" och i överensstämmelse med nya rådande redovisningsnormer. Castellum tror sig veta att omgivningen och IASB vill att förvaltningsfastigheter skall värderas till verkligt värde. Det tyder på att företaget åtminstone delvis kan ha valt verkligt värde på grund av en förmodan att det stämmer överens med aktuella värderingar och således, enligt Lindblom (1994), Brown och Deegan (1998) samt Ljungdahl (1999), ger legitimitet. Castellums uttalande om att IASB förespråkar verkligt värde överensstämmer med vad Sayther (2004) anser. Det faktum att diskussioner har förts kring att bortta anskaffningsvärde ur IAS 40 styrker uttalandet ytterligare. Fast Partner och Brinova nämner att verkligt värde har valts eftersom det har blivit branschpraxis. Hos dem finns således indikationer på en strävan efter att genom val av det som uppfattas som "rätt och riktigt", det övriga i branschen har valt, uppnå legitimitet.

Om ett fastighetsföretag hade valt anskaffningsvärde hade risken varit stor att intressenter, exempelvis investerare och konkurrenter, hade ifrågasatt företaget och dess avvikande val. Detta hade sedermera kunnat resultera i att de sociala kontrakt, vilka Brown och Deegan (1998) påtalar finns mellan företag och intressenter, ej hade uppfyllts och således i att

legitimitet hade gått förlorad. Antaget att investerare förespråkar verkligt värde och således anser att det är "rätt och riktigt" medför respondenternas val att legitimitet uppnås. Legitimitet är, enligt Ljungdahl (1999), en "immateriell resurs" företag måste erbjuda investerare för att bibehålla deras kapitaltillskott. Respondenternas val görs således utifrån både intressentteorin och legitimitetsteorin.

Genom att fastighetsföretagen tar efter den allmänt accepterade normen i branschen, den värderingsmetod samtliga väljer, sker en vad Ljungdahl (1999) samt DiMaggio och Powell (1983) benämner institutionaliseringsprocess. När respondenterna väljer verkligt värde visar de konformitet med rådande normer och erhåller legitimitet. Valet kan således antas bero på att de vill uppnå legitimitet samtidigt som anledningen till att verkligt värde ger legitimitet är att samtliga i branschen har valt det. Institutionell teori och legitimitetsteori är på så sätt sammankopplade med varandra; det ena orsakar det andra. Teorierna ger upphov till drivkrafter vilka verkar i samma riktning och resulterar i att samtliga i branschen väljer att använda sig av samma värderingsmetod. Fastighetsbranschen, vilken DiMaggio och Powell (1983) skulle kunna benämna ett organisatoriskt fält, tenderar således att likna varandra till procedurer och rutiner.

## 6. Slutsats och slutdiskussion

---

*I följande avsnitt besvaras forskningsfrågan och uppsatsens syfte uppnås. Detta görs genom att slutsatser först dras om fastighetsföretagens val utifrån de tre perspektiven. Därefter besvaras, genom sammanknytning av dessa, den huvudsakliga forskningsfrågan och ett uttalande om vilka perspektiv som har störst influens möjliggörs. Avsnittet avslutas sedermera med en slutdiskussion vilken mynnar ut i förslag till vidare forskning inom området.*

---

### 6.1 Slutsatser om uppsatsens tre perspektiv

Vi vill på ett så bra och ingående sätt som möjligt kunna dra slutsatser om drivkrafterna bakom de svenska noterade fastighetsföretagens val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde i IAS 40. Därför har vi valt att även i slutsatsen göra en indelning i de tre perspektiven *investerare, ledningens nyttomaximering* och *branschpåverkan*.

#### Val utifrån investerare

Analysen påvisar att samtliga respondenter har fört diskussioner om värderingsmetodernas följd för investerarna; ingen har således genomfört valet utan att först skapa sig en viss uppfattning om effekterna. Vi kan konkludera att diskussionerna främst har berört metodernas för- och nackdelar för de finansiella rapporternas beslut användbarhet. Bland teoretiker såväl som bland respondenter finns dock skilda åsikter om metodernas konsekvenser för investerarna. Vi drar slutsatsen att oenigheterna beror på att det finns två skilda synsätt, beskrivna i referensramen, angående vad som är till nytta för investerare. Det finns inga empiriska bevis vilka gör att slutsatsen kan dras att respondenterna har drivits av viljan att ge hög avkastning på investerarnas satsade kapital. Hänsyn har således tagits till kvalitativa och långsiktiga aspekter, snarare än kvantitativa och kortsiktiga, av investerares tillfredsställelse

Tornet, Klöver och Brinova påtalar tydligt att investerarna har varit en avgörande faktor i valet. De är dessutom avsevärt mer positivt inställda till verkligt värde än övriga och anser att verkligt värde innebär en balans- och resultaträkning bestående av mer investeraranvändbar information. Vi kan således dra slutsatsen att intressentteorin för dessa kan sägas vara både applicerbar på valet och ha ett stort förklaringsvärde; dels väljer de den metod de tror är bäst för investerarna och dels påtalar de investerarna som en drivkraft. Uttalandet förstärks av det faktum att respondenterna dessutom har valt bort den metod, anskaffningsvärde, de anser innebär obefintlig nytta för investerarna. Slutsatsen kan dras att de tre företagen har drivits av viljan att öka investerarnas nytta för att skapa fördelar för sig själva och på sikt säkra sin överlevnad.

För resterande respondenter har dock intressentteorin inget förklaringsvärde och även teorins applicerbarhet kan diskuteras och ifrågasättas. Dessa är negativt inställda till framförallt verkligt värdes konsekvenser för resultaträkningens användbarhet och redovisningens begriplighet. Slutsatsen kan således dras att intressentteorin ej är applicerbar på deras val; de väljer en metod de anser försämrar för investerarna. Om deras val istället ses utifrån att de väljer bort den metod, anskaffningsvärde, som enligt dem medför obefintlig investerarnytta kan agerandet sägas överensstämma med intressentteorin och dess grundtankar. Att det empiriska materialet ej fullt ut klargör vilken värderingsmetod dessa respondenter anser är bäst respektive minst dålig för investerarna bidrar ytterligare till att intressentteorins applicerbarhet ej helt kan verifieras. Det faktum att respondenterna ej nämner investerarna som en viktig faktor i valet medför dock att slutsatsen kan dras att deras val bättre kan förklaras utifrån andra teorier än intressentteorin.

För att ej enbart dra slutsatser baserade på respondenternas uttalanden, vilket vi gjort ovan, har vi valt att även inkludera vissa beräkningar. Detta för att tillföra slutsatserna viss objektivitet; det är ej säkert att det respondenterna tror sig veta är till nytta för investerarna verkligen är det. Vi kan, tack vare beräkningar av P/B-tal, dra slutsatsen att värdering till verkligt värde innebär förbättrad jämförbarhet. Verkligt värde är ur jämförbarhetssynpunkt bäst för investerarna. Att samtliga respondenter har valt verkligt värde medför att vi kan dra slutsatsen att intressentteorin är applicerbar på deras val. Beräkning av P/B-tal har även bidragit till att vi har kunnat bevisa det samtliga teoretiker och respondenter påpekar; verkligt värde innebär att balansräkningen bättre visar företagets värde. Investerarnas nytta av redovisningen ökar således och slutsatsen att intressentteorin är applicerbar på respondenternas val förstärks ytterligare. Att intressentteorin är applicerbar på valet innebär dock ej att investerarna har varit en drivkraft för samtliga. Tillfredsställda investerare kan för vissa i urvalet istället vara en indirekt följd av att valet har gjorts utifrån andra drivkrafter. För dessa företag har intressentteorin således inget förklaringsvärde.

### **Val utifrån ledningens nyttomaximering**

Uppsatsens empiriska material inrymmer främst information om valet uttalad av företagen själva vid intervjuerna. Vi kan följaktligen ej dra slutsatser rörande om ledarna har valt den metod vilken är bäst utifrån deras nyttomaximering. Av naturliga skäl bekänner ej intervjuobjekten, vilka själva tillhör företagsledningen, att val eventuellt har gjorts med detta i åtanke och således innehåller intervjuerna i stort sett inget stöd för teoriernas aktualitet. De slutsatser som ändock dras utgörs därmed av outtalade drivkrafter.

Några respondenter påtalar dock, vilket vi redan i uppsatsens inledning misstänkte, att mängden bedömningar vid uppskattning av verkligt värde ökar risken för vinstmanipulering. Empirin visar därtill på förändrade nyckeltal och resultat i den riktning teorierna påtalar. Att vi funnit dessa indikationer medför att slutsatsen kan dras att om valet skulle ha gjorts utifrån ledarnas nyttomaximering skulle det ha inneburit att fastighetsföretagen skulle ha valt verkligt värde. Eftersom verkligt värde har valts av samtliga väcks således en viss misstanke. Perspektivets teorier är applicerbara på valet och dess outtalade drivkrafter skulle således möjligtvis kunna förklara vissa företags val.

Positiv redovisningsteori förklarar redovisningsval utifrån företagsspecifika egenskaper och eftersom respondenterna har valt enhetligt går det ej att, utifrån varje enskilt företag, visa på utmärkande egenskaper som har påverkat valet. Vi kan spekulera kring bonus- och skuld-/tillgångshypotesernas inverkan på valet men vi kan dock ej dra några slutsatser om deras förklaringsvärde. Samtliga respondenter har gjort samma val trots att de har vitt skilda bonusprogram och varierande soliditetsnivåer; PAT har således inget förklaringsvärde. Den enda slutsats som är möjlig att dra är att ledningens önskan att höja bonus och soliditet skulle kunna ha varit en drivande kraft men det går ej att bevisa rent empiriskt. Ett likartat problem uppstår när vi skall dra slutsatser om earnings management. Vi kan konstatera att verkligt värde ger större utrymme för ledningen än anskaffningsvärde att påverka resultatet. Earnings management skulle således kunna vara en förklaring till valet men om så verkligen är fallet går ej att empiriskt bevisa. Vi kan således ej använda PAT och earnings management till att förklara valet; de har inget förklaringsvärde till fastighetsföretagens val. Om de skulle ha varit drivkrafter skulle det ändå aldrig uppdagas och aldrig bli känt för andra än ledarna själva.

Samtliga respondenter är tämligen ense om att övriga branschens val har varit viktigt vid det egna valet och många betonar vikten av branschjämförelser. Detta möjliggör att slutsatsen kan

dras att företagens ledare vid valet eventuellt kan ha drivits av viljan att tillämpa samma värderingsmetod som övriga branschen för att minska sin riskexponering. Liksom för perspektivets övriga teorier omöjliggörs dock slutsatser angående teorins förklaringsvärde eftersom vi ej empiriskt kan bevisa att uttalandet beror på ledningens vilja att riskreducera. Ett svagt empiriskt bevis för att teorin möjligtvis har större applicerbarhet på valet än övriga teorier inom perspektivet är dock att valets utfall överensstämmer med det teorin förutspår; ett enhetligt val har gjorts i fastighetsbranschen.

### **Val utifrån branschpåverkan**

Samtliga respondenter har valt verkligt värde och då institutionell teori söker förklara varför enhetliga val genomförs inom branscher kan vi dra slutsatsen att den är applicerbar på valet i IAS 40. De tre isomorfismerna har dock olika bra förklaringsvärden till branschens enhetliga val. Den tvingande isomorfismen kan ej förklara valets bakomliggande orsaker då den enbart förklarar varför ett val måste göras mellan två värderingsmetoder. Den normerande isomorfismen har däremot ett förklaringsvärde till varför företagens interna diskussioner uppvisar liknande mönster. De i valet involverade personerna delar, på grund av sin liknande utbildning, vissa värderingar vilket kan bidra till att till viss del förklara företagens uniforma val.

Branschdiskussionerna samt vissa respondenters indikationer på ett bekräftelsebehov av övriga företags genomförda val bidrar till att vi drar slutsatsen att en osäkerhet angående lämpligast metod har drivit företagen till att välja det övriga i branschen väljer. Samtliga respondenters val, utom en vilken motsätter sig den härmande isomorfismen genom att säga att dess val av verkligt värde skulle ha gällt oavsett övrigas val, kan således förklaras med den härmande isomorfismen. Tre respondenter har dock tydligt betonat andra företags val som en avgörande faktor vid deras val vilket indikerar att de måste ha tagit sitt definitiva beslut senare än majoriteten. Två av de ovan nämnda tre tillhör urvalets minsta företag. Dessa har ej genomfört egna beräkningar och har i sina studier av andra fastighetsföretag även inkluderat utländska. Vi drar således slutsatsen att dessa, utöver osäkerheten, har drivits av en vilja att genomföra beslutsprocessen på ett mindre kostsamt sätt. Det billigaste förfarandet är att välja det övriga har valt; företagen har därför valt verkligt värde. Ovanstående visar att den härmande isomorfismen har starka empiriska bevis. Vi drar således slutsatsen att det är den isomorfism vilken bäst förklarar och är mest applicerbar på fastighetsföretagens val i IAS 40.

Vissa respondenter uttalar att verkligt värde är branschpraxis och att omgivningen och IASB förespråkar verkligt värde. Vi drar därmed slutsatsen att respondenterna, genom att välja den metod de uppfattar som den gällande normen, agerar för att erhålla eller behålla legitimitet. Den metod samtliga anammar får dessutom genom sin spridning legitimitet; det faktum att samtliga har valt verkligt värde medför således enligt oss att metoden går att likställa med legitimitet. Företagens val kan därför sägas ha drivits av strävan att uppnå legitimitet och att ej välja verkligt värde skulle ha inneburit ett legitimitetshot. Vi konkluderar därmed att det praktiskt taget vore omöjligt att göra ett avvikande val; sämre resultat visas med anskaffningsvärde, branschjämförelser försvåras och företaget kan ifrågasättas. Slutsatsen förstärks av att en respondent till och med frivilligt har valt att tillämpa IFRS och verkligt värde.

Vi drar slutsatsen att den härmande isomorfismen och legitimitetsteorin har stora förklaringsvärden till fastighetsföretagens val; företagen har definitivt härmat varandra och verkligt värde har, i och med att alla har valt det, blivit den legitima värderingsmetoden.

### 6.2 Slutsats om forskningsfrågan

I detta avsnitt belyser vi de drivkrafter i valet som under uppsatsens gång visat sig vara de viktigaste och mest avgörande för fastighetsföretagen som grupp. Detta gör vi genom att sammanknyta de tre perspektivens respektive slutsatser; således uppfylls uppsatsens syfte och uppsatsens forskningsfråga besvaras.

#### **Vad driver de svenska noterade fastighetsföretagen i deras val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde vid värdering av förvaltningsfastigheter?**

Vi drar slutsatsen att samtliga tre perspektivs teorier är mer eller mindre applicerbara på valet mellan verkligt värde och anskaffningsvärde i IAS 40. Detta eftersom det finns indikationer vilka medför att slutsatsen kan dras att valet skulle kunna ha gjorts utifrån perspektivens teorier. Alla kan dock ej användas till att förklara vad som har drivit fastighetsföretagen i deras val, det vill säga alla har ej ett förklaringsvärde. Positiv redovisningsteori har inget förklaringsvärde eftersom variation i respondenternas val av redovisningsmetod krävs för att den skall bli användbar. Inte heller intressentteorin kan sägas ha ett förklaringsvärde för branschen som helhet eftersom det ej kan bevisas att samtliga respondenter medvetet har valt med investerarnas bästa i åtanke.

Vi har funnit tre drivkrafter vilka fastighetsföretagen nämner som viktiga eller avgörande i deras val: investerare, övriga branschens val och kostnadsminimering. Vi kan även konkludera att ingen respondent nämner endast en faktor som avgörande vid valet; det är ett komplext val och således finns det inga enkla förklaringar till dess orsaker. Valet har drivits av och kan förklaras med i huvudsak kombinationerna investerare och branshpåverkan, investerare och kostnadsminimering samt branshpåverkan och kostnadsminimering.

Samtliga respondenter har skapat sig en uppfattning om de två värderingsmetodernas inverkan på företagens investerare men enbart tre stycken anser att investerarna har varit en väsentlig faktor i valet. Det går således ej att dra slutsatsen att den svenska fastighetsbranschen i helhet har drivits av en vilja att tillfredsställa sina investerare vid valet i IAS 40. Vi kan däremot dra slutsatsen att samtliga svenska noterade fastighetsföretag har påverkats och drivits av övriga branschens val. Detta kan vi göra eftersom vår studie påvisar att branschen har gjort ett homogent val. Att alla har valt samma värderingsmetod kan ej vara en slump orsakad av andra drivkrafter utan det medför att vi kan dra slutsatsen att branschens val med stor säkerhet har varit en viktig drivkraft för samtliga respondenter. Även den komplexitet och de stora kostnader komponentavskrivning innebär, vilket får verkligt värde att framstå som en administrativt enkel metod, kan förklara de noterade fastighetsföretagens val. Det föreligger en enighet bland företagen att tillämpning av anskaffningsvärde ger enorma merkostnader utan att ge något mervärde. Fastighetsföretagen har i sitt val mellan verkligt värde och anskaffningsvärde således drivits av viljan att välja bort den metod som innebär komplexitet och kostnad.

Våra dragna slutsatser kommer att kunna användas till att förklara och förutspå fastighetsföretags val mellan värdering till verkligt värde och anskaffningsvärde i framtiden. På grund av framförallt drivkrafterna kostnadsminimering och övriga branschens val kommer nyetablerade företag, nyintroducerade företag på börsen samt onoterade företag om de någon gång försätts i den aktuella valsituationen att välja att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde. Verkligt värde har således blivit och kommer även att förbli branschpraxis i fastighetsbranschen.



### 6.3 Slutdiskussion och förslag till vidareforskning

Vi har lyckats uppfylla studiens syfte att förklara vad som har drivit fastighetsföretagen i deras val av värderingsmetod. Vi har dock i många fall upplevt att det existerar starkare drivkrafter bakom de identifierade orsakerna; dessa har vi genom vår studie och dess datainsamlingsmetod ej lyckats urskilja. Anledningen anser vi till viss del är att intervjuobjekten ej erkänner vissa drivkrafter och till viss del att de ej själva är medvetna om samtliga bakomliggande orsaker. Vår studie möjliggör att vi exempelvis kan dra slutsatsen att företagen i hög grad har påverkats av varandra men vi kan dock ej påtala exakt vad som orsakar att de har härmat varandra. Det härmande beteendet kan bero på en mängd olika saker varav några är strävan efter legitimitet eller jämförbarhet, viljan att visa lika stora vinster som övriga och företagsledningens strävan efter att själv erhålla fördelar. Det vore således av intresse att vidare forska kring företags mer djupliggande drivkrafter till redovisningsval. Vi är dock väl medvetna om de svårigheter som föreligger eftersom vi själva har stött på dem.

Valet, aktuellt för vår forskningsfråga, har inneburit fullständig enighet bland företagen; alla har valt samma metod. Teorier vilka förklarar varför uniforma val görs inom branscher har således erhållit mycket bra förklaringsvärden. Andra teorier vilka söker förklara genomfört val utifrån företagsspecifika egenskaper har av samma anledning erhållit sämre eller dåliga förklaringsvärden. Det vore således av intresse att vidare utreda vilken påverkan investerarna och främst ledningens strävan efter nyttomaximering har vid ett redovisningsval där företag på en gemensam marknad har anammat olika metoder. Teoriernas applicerbarhet och förklaringsvärden hade då med högre tillförlitlighet kunnat fastställas eftersom varje enskilt val hade kunnat analyseras utifrån företagets karaktäristika.

Vår uppsats har ett utpräglat företagsperspektiv varvid det vore tänkvärt att i vidare forskning undersöka vad mottagarna av redovisningen själva anser om den nyinförda värderingsmetoden. Fastighetsföretagen samt teoretikerna har skilda uppfattningar om vad verkligt värde kommer att innebära för redovisningens användare och det vore således intressant att utreda vikten av dessa uppfattningar. Många av respondenterna i studien har exempelvis uttalat att tillämpning av verkligt värde medför utrymme för manipulering av siffror varvid tilliten hos användarna, exempelvis investerare, även är en tänkvärd aspekt för vidare forskning. Det blir av intresse att undersöka om tilliten till fastighetsföretagen och deras balans- och resultaträkningar minskar som följd av införandet av IAS 40. En följdaspekt blir således även att klargöra om en eventuellt reducerad tillit medför att användare i allt större utsträckning justerar företagets redovisade siffror samt genomför fler egna beräkningar för att erhålla relevant information. Aspekterna kring användarnas synpunkter på införandet av verkligt värde i de svenska fastighetsföretagen kan om några år, då metoden har blivit väletablerad, innebära ett mycket intressant forskningsområde.

## 7. Källförteckning

### Böcker

- Bolman, G. L., Deal, E. T., 1997, *Nya perspektiv på organisation och ledarskap*, andra upplagan, Studentlitteratur, Lund
- Choi, F., Frost, C., Meek, G., 1999, *International Accounting*, tredje upplagan, Prentice Hall, New Jersey
- Falkman, P., 2000. *Teori för redovisning*, Studentlitteratur, Lund
- Holme I. M., Solvang B. K., 1997, *Forskningsmetodik – om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund
- Jacobsen D. I., 2002, *Vad, hur och varför? – om metodval i företagsekonomi och samhällsvetenskapliga ämnen*, Studentlitteratur, Lund
- Jönsson, S., 1985, *Eliten och normerna*, Bokförlaget Doxa AB, Lund
- Lekvall P., Wahlbin C., 2001, *Information för marknadsföringsbeslut*, IHM Förlag, Göteborg
- Ljungdahl, F., 1999, *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag – praxis, begrepp, orsaker*, Lund University Press, Lund
- Morgan, G., 1999, *Organisationsmetaforer*, Studentlitteratur, Lund
- Nilsson, H., Isaksson, A., Martikainen, T., 2002, *Företagsvärdering: en fundamental analys*, Studentlitteratur, Lund
- Scott, R. W., 1997, *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall, New Jersey
- Skärvad P-H., Lundahl U., 1982, *Företagets intressenter och kontrakt*, SAF Förlag, Stockholm
- Smith, D., 2000. *Redovisningens språk*, andra upplagan, Studentlitteratur, Lund
- Södersten, B., 2000, *Marknad och politik*, SNS, Stockholm
- Trost, J., 1997, *Kvalitativa intervjuer*, Studentlitteratur, Lund
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L., 1986, *Positive accounting theory*, Prentice-Hall, New Jersey

### Artiklar

- Barley, B., Haddad R. J., *Fair Value Accounting and the Management of the Firm*, Critical Perspectives on Accounting, May 2003, Vol. 14 Issue 4, p.383

- Brown, N., Deegan, C., *The public disclosure of environmental performance information - a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory*, Accounting & Business Research, Winter 1998, Vol. 29 Issue 1, p.21
- Clark, P., *A clearer picture*, Accountancy, June 2000, Vol. 125 Issue 1282, p.113
- Damant, D., *The revolution ahead in financial reporting: a new world – what the income statement means to financial reporting*, Balance Sheet, 2003, Vol. 11 Issue 4, p.10-18
- Damant, D., *Financial statements: the agony (of large changes and new complexities) and the ecstasy (of worldwide standards and better figures)*, Journal of Asset Management, January 2001, Vol. 1, Issue 3, p. 237
- DiMaggio, J. P., Powell, W. W., *The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields*, American Sociological Review, April 1983, Vol. 48, No. 2, p.147-160
- Gustavsson, C., Nordlund, B., *Krav på upplysningar om verkligt värde för förvaltningsfastigheter*, Balans, 2001, nr 8-9
- Healy, P. M., Wahlen, J. M., *A review of the Earnings Management Literature and its implications for Standard Setting*, Accounting Horizons, December 1999, Vol. 13, No. 4, p.365-383
- Hope, O., *Variations in the Financial Reporting Environment and Earnings Forecasting*, Journal of International Financial Management and Accounting, Spring 2004, Vol. 15, Issue 1, p.21
- Knoeber, R. C., McKee, J. A., *Accounting choice: The role of monitoring costs*, Managerial & Decision Economics, October 1991, Vol. 12 Issue 5, p.353
- Nordlund, B., *Komponentavskrivning på byggnader ställer stora krav på företagen*, Magasinet (en tidning från KPMG för stora företag), mars 2004
- Nordlund, B., Persson, E., *Redovisning av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40: Vad händer vid osäkerhet i värdebedömningar och cykliska förlopp i ekonomin?*, Balans, 2003, nr 4
- Roberts, L., *Global Harmony?* Financial Management, October 2004, p.20
- Ruf M. B., Muralidhar K., Brown M. R., Janney J. J., Paul K., *An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective*, Journal of Business Ethics, July 2001, Part 2, Vol. 32, Issue 2, p.143
- Sayther, A. C., *Fair Value Accounting: Fair for Whom*, Financial Executive, Mars/April 2004, Vol. 20 Issue 2, p.6
- Whittington, G., *Positive Accounting: A Review Article*, Accounting and Business Research, Autumn 1987, Vol. 17, Issue 68, p.327

## **Publikationer**

Collin, S-O., Tagesson, T., Andersson, A., Cato, J., Hansson, K., *Explaining the Choice of Accounting Standards in Municipal Corporations: Reconciling Positive Accounting Theory and Institutional Theory*, 2004, Department of Business Studies, Kristianstad University College

Törnqvist, U., Lumsden, M., Marton, J., *Svenska normsättare på redovisningsområdet – institutionella och politiska aspekter*, FE rapport, 2000, Department of Business Administration, School of Economics and Commercial Law, Göteborg University

## **Regelverk**

IAS 40 – Förvaltningsfastigheter (2005)

IAS 16 – Materiella anläggningstillgångar (2005)

Redovisningsrådets Rekommendation 24 – Förvaltningsfastigheter (2003)

Basis for Conclusions on IAS 40 (as revised in 2003)

IASB:s föreställningsram för utformning av finansiella rapporter (2005)

IFRS 1 – Första gången International Financial Reporting Standards tillämpas (2005)

## **Årsredovisningar**

Castellum AB, 2004

Fastighets AB Tornet, 2003

Klövern AB, 2004

Capona AB, 2004

FastPartner AB, 2004

Hufvudstaden AB, 2004

Brinova Fastigheter AB, 2004

## **Bokslutskommuniké**

Fastighets AB Tornet, 2004

## **Internetbaserade källor**

[www.deloitte.se](http://www.deloitte.se), 2005-04-02

[www.tornet.se](http://www.tornet.se), 2005-05-10

[www.riksdagen.se/debatt/utsk](http://www.riksdagen.se/debatt/utsk) (aktuella EU-frågor på lagutskottets beredningsområde),  
2005-04-02

### **Besöksintervjuer**

Castellum, ekonomi- och finansdirektör/vice VD Håkan Hellström, 11 april 2005

### **Telefonintervjuer**

Tornet, redovisningschef Sören Andersson, 13 april 2005

Klövern, ekonomidirektör Anders Lundquist, 14 april 2005

Capona, ekonomidirektör Solveig Wadman, 15 april 2005

Fast Partner, vice VD och ekonomichef Anders Larsson, 19 april 2005

Hufvudstaden, finans- och ekonomichef Magnus Jacobson, 3 maj 2005

### **Frågeformulär via e-mail**

Brinova, ekonomichef Peter Andersson

## **Bilaga 1 – Omräkning av redovisat resultat enligt IFRS**

För att beräkna vad det redovisade resultatet för 2004 skulle motsvara enligt IFRS har fastighetsföretagen utgått från redovisat resultat enligt svenska principer. Resultatet har justerats genom att avskrivningar och eventuella nedskrivningar på förvaltningsfastigheterna har återförts. Den redovisade posten vinst vid fastighetsförsäljning har justerats för att motsvara vad den skulle ha uppgått till om förvaltningsfastigheterna skulle ha värderats till verkligt värde och slutligen har förvaltningsfastigheternas under året realiserade värdeförändringar adderats. Utöver de resultatförändringar vilka är direkt hänförliga till företagets förvaltningsfastigheter påverkas somliga respondenter även av andra förändringar relaterade till införandet av IFRS, exempelvis redovisning av derivat. Dessa effekter påverkar dock ej resultatet i samma utsträckning som förvaltningsfastigheterna gör.

Samtliga företag i studien, utom Tornet, redovisar högre resultat enligt IFRS. För Tornet medför omräkningen av 2004 års redovisade resultat en försämring. Som läsare kan det vara viktigt att notera varför IFRS ger annorlunda effekt på Tornets omräknade resultat jämfört med övriga företags. Orsaken till den negativa effekten är att Tornet har sålt ut ett stort bestånd av fastigheter; företaget har under 2004 haft en uttalad strategi, vilken framgår på företagets hemsida, där avyttring av färdigutvecklade bostäder har prioriterats. Enligt svenska principer redovisar Tornet således ett stort värde under posten fastighetsförsäljningar, det vill säga realisationsresultat, år 2004. Vid omräkning elimineras posten nästintill helt eftersom förvaltningsfastigheterna, när de värderas till verkligt värde, har ett försäljningspris vilket ligger mycket närmare redovisat värde än vad som är fallet vid värdering till anskaffningsvärde. Den negativa resultateffekten bör dock ej ha påverkat Tornet vid dess val av värderingsmetod eftersom den endast uppkommer vid jämförelser mellan de olika regelverken. Vid konsekvent användande av verkligt värde kommer förvaltningsfastigheternas resultatpåverkan, under antagandet att fastigheter uppvisar en trendmässig värdeökning, troligtvis vara kontinuerligt ökande.

## Bilaga 2 – Framtagande av totala tillgångar

Vissa av respondenterna har, i sin årsredovisning för 2004, presenterat vad deras totala tillgångar skulle uppgå till enligt IFRS. För vissa företag har vi ej kunnat inhämta denna information varför vi har genomfört egna beräkningar utifrån företagets redovisade totala tillgångar enligt svenska regler med tillägg för IFRS-förändringarna i eget kapital. Samtliga företag har dock i sin årsredovisning presenterat vad eget kapital skulle uppgå till enligt IFRS och en sammanställning presenteras nedan. Siffrorna markerade med en stjärna är framtagna av oss medan övriga siffror är presenterade av företagen själva.

	Totala tillgångar		Eget kapital	
	RR	IFRS	RR	IFRS
Tornet	16 861,0	18 652,0	3 244,0	4 534,0
Castellum	14 842,0	19 550,0	4 927,0	8 035,0
Hufvudstaden	10 479,2	13410,2*	5 209,0	8 140,0
Klövern	4 533,9	5326,9*	908,0	1 701,0
Capona	4 166,3	4 637,0	1 362,2	1 701,1
Fast Partner	3 362,9	3 575,7	742,8	897,6
Brinova	2 003,2	1998,7*	583,8	579,3

### **Bilaga 3 – Effekterna på R<sub>E</sub>**

Många företag visar en negativ räntabilitetseffekt på eget kapital på grund av införandet av IFRS trots att resultatet, för alla utom en, ökar. Den reducerade avkastningen beror främst på en väldigt stor ökning i eget kapital. Ökningen sker som följd av att de övervärden, vilka uppstår vid fastigheternas uppvärdering till verkligt värde, enligt IFRS 1 punkt 11 skall föras direkt till eget kapital utan att påverka resultatet.



## Bilaga 4 – P/B-tal

Uppgifter om marknadsvärdet på respondenternas eget kapital har hämtats från Klöverns årsredovisning 2004. Klövern presenterar en sammanställning över marknadsvärderingen den 31 december 2004 för fastighetsföretag noterade på Stockholmsbörsen. Vi har kontrollräknat siffrorna genom att använda respektive företags årsredovisnings uppgifter angående antal utestående aktier samt stängningskurs den 31 december 2004. Vårt framräknade marknadsvärde stämde mycket bra överens med Klöverns presenterade. Vi valde dock att använda Klöverns presenterade siffror för att uppnå enhetlighet; alla företag lämnar ej tydlig information om stängningskurs samt innebörden av antal aktier. Tornet är dock ej noterat på Stockholmsbörsen varvid vi genomförde egna beräkningar enligt ovanstående beskrivning.

	Marknadsvärde EK	Eget kapital	
		RR	IFRS
Tornet	3 776	3 244,0	4 534,0
Castellum	9 758	4 927,0	8 035,0
Hufvudstaden	9 820	5 209,0	8 140,0
Klövern	2 052	908,0	1 701,0
Capona	2 368	1 362,2	1 701,1
Fast Partner	1 026	742,8	897,6
Brinova	657	583,8	579,3

Vi har beräknat respondenternas P/B-tal genom att använda respektive företags presenterade siffror på eget kapital enligt tidigare gällande redovisningsprinciper samt enligt IFRS. Vi har genom tillvägagångssättet beräknat vad företagets P/B-tal skulle ha uppgått till den 31 december 2004 om IFRS hade tillämpats samt vad P/B-talet skulle ha uppgått till enligt de vid tillfället använda redovisningsreglerna.