



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Förvaltningsfastigheter och verkligt värde

En studie om redovisningens användbarhet

Kandidatuppsats
Extern redovisning
Vårterminen 2012

Handledare: Thomas Polesie
Författare: Erik Göransson Milton
Christina Utbult

Innehållsförteckning

1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUNDSBESKRIVNING	1
1.2 FRÅGESTÄLLNING	2
1.3 SYFTE	2
1.4 AVGRÄNSNINGAR	2
1.5 METOD	3
1.5.1 Tillvägagångssätt vid intervju	3
1.6 UPPSATSENS DISPOSITION	4
2. TEORI	5
2.1 INTERNATIONELLA REDOVISNINGSNORMER	5
2.1.1 IASB	5
2.1.2 IAS 40 - verkligt värde	5
2.1.3 Redovisningens syfte och användbarhet	7
2.1.4 Krav på redovisningen	7
2.2 REDOVISNINGSTEORI OCH TIDIGARE FORSKNING	9
2.2.1 Redovisningsprinciper	9
2.2.2 Tidigare forskning kring verkligt värde	9
2.2.3 Balansorienterad redovisning	11
2.3 VÄRDERINGSMETODER	13
2.3.1 Inledande kommentar om värderingsmodeller	13
2.3.2 Ortsprismetoden	13
2.3.3 Avkastningskalkylbaserade metoder	13
3. EMPIRI	15
3.1 DE VALDA FÖRETAGEN: FASTIGHETSTYP OCH LOKALISERING	15
3.1.1 Värderingsmetoder	16
3.1.2 Direktavkastningskrav/kalkylränta	17
3.1.3 Notupplysningar	17
3.2 INTERVJUER	22
3.2.1 Ernst & Young, revisor	22
3.2.2 Deloitte, revisor	27
4. ANALYS	32
4.1 REDOVISADE VÄRDEFÖRÄNDRINGAR OCH RESULTAT	32
4.1.1 Värdeförändringar	32
4.1.2 Svårtolkat resultat	32
4.2 FÖRETAGENS TILLVÄGAGÅNGSSÄTT VID VÄRDERING	33
4.2.1 Val av värderingsmetod	33
4.2.2 Parametrar	33
4.3 REVISORERNAS ÅSIKTER OM VERKLIGT VÄRDE OCH VÄRDERINGSMETODER	34
4.3.1 Begriplig redovisning	34
4.3.2 Relevant, jämförbar och tillförlitlig redovisning	34
4.3.3 Utvecklade marknader	35
4.3.4 Realiserade vinster och förluster	36
5. SLUTSATSER OCH FRAMTIDA FORSKNING	37

5.1 SLUTSATSER	37
5.1.1 Jämförbarhet.....	37
5.1.2 Relevans	38
5.1.3 Tillförlitlighet.....	38
5.1.4 Begriplighet.....	39
5.1.5 Slutord.....	39
5.2 FÖRSLAG PÅ FRAMTIDA FORSKNING	40
5.2.1 Nedskrivningar i lågkonjunktur	40
5.2.2 Börsvärde i förhållande till eget kapital	40
5.2.3 Internationella studier.....	41
6. KÄLLFÖRTECKNING	42
7. BILAGA.....	44
7.1 INTERVJUFRÅGOR.....	44

Sammanfattning

Kandidatuppsats inom företagsekonomi med inriktning mot Externredovisning, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, vårterminen 2012

Författare: Erik Göransson Milton och Christina Utbult

Handledare: Thomas Polesie

Titel: Förvaltningsfastigheter och verkligt värde – en studie om redovisningens användbarhet

Bakgrund och problemdiskussion: Från och med år 2005 har standarden IAS 40 Förvaltningsfastigheter börjat tillämpas av svenska noterade bolag. Förändringen innebar att det gick att välja att värdera förvaltningsfastigheterna till verkligt värde istället för till anskaffningsvärde som tidigare. Värdering till verkligt värde innebär en redovisning som i hög utsträckning bygger på antaganden och bedömningar om framtiden. Den stora skillnaden är att förvaltningsfastigheternas värde regelbundet bedöms utifrån villkoren på marknaden, vilket innebär att värdeförändringar som uppstår skall redovisas både över balans- och resultaträkningen. Debatten har handlat bland annat om hur tillförlitliga värderingsmetoderna är och hur detta påverkar jämförbarheten mellan företagen. Detta ledde oss till att formulera följande problemformulering:

Har redovisningen i fastighetsbolag blivit mer användbar efter införandet av IAS 40?

Syfte: Vårt syfte med uppsatsen är att med avseende på de fyra krav på redovisningen som återfinns i IASBs föreställningsram analysera huruvida redovisningen i svenska noterade fastighetsbolag blivit mer eller mindre användbar som beslutsunderlag för intressenter sedan de nya reglerna i standarden IAS 40 börjat tillämpas. Kraven är relevans, jämförbarhet, tillförlitlighet samt begriplighet.

Avgränsning: Studien är begränsad till noterade fastighetsbolag i Sverige. Utan att direkt avgränsa oss mot någon speciell intressent är dock aktieägarperspektivet belyst aningen mer än övriga intressenters perspektiv. De utvalda bolagen är undersökta under tidsperioden år 2007-2011.

Metod: Kvalitativ metod har använts genom att intervjua två auktoriserade revisorer från olika revisionsföretag. Även kvantitativ metod har använts genom insamling av data kring resultat, värdeförändringar och upplysningar kring värderingsförfarandet från årsredovisningar för 12 bolag.

Resultat och slutsats: Vi har funnit kraftigt volatila resultat och stora skillnader i förhållandet mellan bolagens upp- och nedskrivningar. Å andra sidan har vi samtidigt noterat en tämligen ingående redovisning av antaganden och bedömningar i bolagens upplysningar. I teorin ser det därför ut som om användbarheten skulle kunna blivit bättre, men i praktiken är det svårt att jämföra bolagen med varandra på grund av stora skillnader beträffande storlek, bestånd, läge m.m. Det är därför svårt att säga om användbarheten generellt blivit bättre eller sämre. Revisorerna har överlag varit väldigt positiva till verkligt värde-metoden.

Nyckelord: IAS 40, verkligt värde, förvaltningsfastigheter, värderingsmetod, värdeförändring, realiserade vinster, utvecklade marknader och kvalitativa egenskaper.

Förslag till fortsatt forskning: Att vidare undersöka orsaker till de påträffade skillnaderna i förhållandet mellan bolagens upp- och nedskrivningar. Att göra fler värder relevansstudier av redovisningen mellan variablerna börsvärde och eget kapital och relatera till dessa skillnader. Internationella jämförelsestudier av redovisningens användbarhet.

1. Inledning

1.1 Bakgrundsbeskrivning

Från och med 2005 har företagen genom de nya reglerna i standarden IAS 40, utfärdad av International Accounting Standards Board (IASB) kring hur förvaltningsfastigheter skall värderas, fått möjlighet att välja mellan att värdera utifrån tillgångens anskaffningsvärde eller utifrån dess verkliga värde. Det verkliga värdet syftar på vad en tillgång är värd på marknaden idag och innebär ett steg bort från den försiktighetsprincip som under lång tid varit så betydelsefull i den kontinentala redovisningstraditionen (Smith, 2006). Tanken hos (IASB) var att redovisningen skulle bli mer användbar då de anser att verkliga marknadsvärden bättre än anskaffningsvärden, återspeglar ägarens ekonomiska värde hos ett företags tillgångar.

I avhandlingen *Att värdera tillgångar* (Lorentzon, 2011) som ingick i det idématerial vi mottog av vår handledare, tar författaren under förslag på fortsatt forskning upp frågan huruvida värdering till verkligt värde i praktiken, blivit mer eller mindre användbart som underlag för beslutsfattande, än vad värdering till anskaffningsvärde gjort. Det är kring detta vår frågeställning har fokuserats. Teorin ger sitt tydliga budskap, men hänger teorin ihop med praktik? Debatten har handlat om att det inom fastighetsbranschen på grund av låg likviditet och avsevärda skillnader mellan olika fastigheters läge och skick, ofta är svårt att fastställa ett marknadsvärde (Nordlund, 2008). Av detta skäl ligger ofta matematiska kassaflödesmodeller till grund för bestämmandet av värdet på fastigheten (Östman, 2009 se Lorentzon, 2011, s. 33). Eftersom värderingen görs utifrån beräknade vinster som ofta ligger långt fram i tiden, visar Lorentzon (2011) på att följden blir att IAS 40 inte följs eftersom verkligt värde då återspeglar framtida värden snarare än nutida värde. Den högre relevans man avsett genom införandet av verkligt värde riskeras kanske därför att inte uppnås. Jämförbarheten äventyras också i sammanhanget eftersom verkligt värde kan fastställas på många olika sätt (Lorentzon, 2011).

Reglerna i IAS 40 lämnar ett större tolkningsutrymme än tidigare vilket innebär ökade valmöjligheter då värderingen görs. Den principbaserade redovisning som (IASB) föreskriver leder till att ett större ansvar hamnar på användaren (Lorentzon, 2011). Ökad valfrihet går hand i hand med hårdare krav på att i de finansiella rapporterna lämna ingående upplysningar om hur värderingen utförts, så att användaren själv kan göra de nödvändiga justeringar som behövs för användbarheten. Begripligheten i noterna som lämnas i den finansiella rapporten är då av avgörande betydelse för kvaliteten på jämförbarheten (Nordlund, 2008).

IAS 40 har inneburit stora förändringar för redovisningen av företagets resultat, eftersom värdeförändringar på fastigheterna skall föras över resultaträkningen. Om de realiserade vinsterna från värdeökningar är stora finns därför en risk för feltolkning av resultatet. Eftersom problemet funnits sedan tidigare i olika redovisningssammanhang har det förespråkats en tydlig uppdelning mellan vinst från den operativa verksamheten och vinst till följd av värdeförändringar (Edwards & Bell 1972 se Lorentzon, 2011, s. 31).

1.2 Frågeställning

Med anledning av bakgrunden ovan har vi formulerat följande huvudfråga för uppsatsen.

- *Har redovisningen i fastighetsbolag blivit mer användbar efter införandet av IAS 40?*

För att kunna besvara huvudfrågan har empiri samlats in utifrån följande tre stödfrågor:

- *Vad redovisar bolagen för resultat och värdeförändringar i sin redovisning?*
- *Hur mycket information har lämnats av företagen om tillvägagångssättet vid värderingen och vad kräver IAS 40?*
- *Vad anser revisorer om verkligt värde som grund för värdering, och vad har de för åsikter om de värderingsmetoder som används för detta ändamål?*

1.3 Syfte

Användbarhet beskrivs i IASB's föreställningsram genom att krav ställs på redovisningen utifrån de fyra kvalitativa egenskaperna *begriplighet, relevans, tillförlitlighet samt jämförbarhet*. Vårt syfte med huvudfrågan är därför att med avseende på dessa fyra krav analysera huruvida redovisningen i svenska förvaltningsfastighetsföretag blivit mer eller mindre användbar som beslutsunderlag för intressenter sedan de nya reglerna i standarden IAS 40 börjat tillämpas.

1.4 Avgränsningar

Vår studie berör inte några internationella likheter eller skillnader utan är begränsad till fastighetsbolag i Sverige.

Svaret på frågan huruvida redovisningens användbarhet blivit bättre eller sämre kan bli olika beroende på vem användaren är. Intressenter med behov att läsa och förstå de finansiella rapporterna är t.ex. aktieägare, kreditgivare, leverantörer, kunder, anställda och statliga myndigheter och samhället i övrigt. Även om det finns många likheter för huruvida användbarheten har blivit bättre eller sämre beroende på vem användaren är, finns det också en del olikheter (Sundgren, 2009). Utan att direkt avgränsa oss mot någon speciell intressent kommer vi dock att ta aktieägarens perspektiv mer än övriga intressenters. Vi ansåg att det blev naturligt att göra så eftersom den nya redovisningen enligt IAS 40 i teorin innebär att ett ägarperspektiv tas (Bengtsson, 2006). Vi har inte fördjupat oss i någon annan intressents speciella informationsbehov. Vidare har vi valt att enbart fördjupa oss i börsnoterade bolag.

Tidsperiod för studien är åren efter införandet av standarden IAS 40. Det är i vårt fall år 2007-2011.

Termen förvaltningsfastighetsbolag syftar på fastighetsbolag med ett innehav som till största delen utgörs av förvaltningsfastigheter. Fastighetsbolag som primärt innehar fastigheter för att säljas vidare kommer inte att inrymmas i vår uppsats. Vi har enbart valt de fastighetsbolag som varit börsnoterade under hela den undersökta perioden. De fastighetsbolag som ingår i studien presenteras under avsnitt 3.1 i Empirin.

1.5 Metod

För att besvara huvudfrågan har vi i ljuset av uppsatsens teoriavsnitt analyserat och dragit slutsatser kring det insamlade empiriska materialet. Empiriskt material består av både primär och kvalitativ data i form av intervjuer samt av sekundär och kvantitativ data som samlats in om företagen (Andersen, 1998). Intervjuerna är gjorda med revisorer från revisionsföretag kunniga inom fastighetsbranschen och sekundärdata har insamlats i form av årsredovisningar från berörda företag.

Eftersom huvudfrågan berör ett komplext problemområde ansåg vi att kvalitativ data genom intervjuer skulle bilda rimligt underlag för att besvara den. Snarare än att utgöra en exakt vetenskap kan redovisning ofta sägas vara föremål för tolkning och bedömningar. Därför har vi enligt hermeneutiskt aktörssynsätt försökt förstå hur de som faktiskt granskar och har insyn i redovisningen tänker och uppfattar problem och möjligheter vid värdering av fastigheter utifrån IAS 40 (Arbnor, I. Och Bjerke, B., 1994).

Syftet med IASBs föreställningsram är bl.a. att *“vägleda revisorer då de skall bedöma om de finansiella rapporterna är upprättade i enlighet med IAS”* (IFRS/IAS 2007: p. 1e). Med anledning av detta ansåg vi att vårt val av metod att intervjua revisorer om hur praxis förhåller sig till föreställningsramens krav på redovisningen, var aktuellt för att besvara frågeställningen i denna uppsats. Kraven utgörs av de fyra kvalitativa egenskaperna som togs upp i stycke 1.4 ovan.

1.5.1 Tillvägagångssätt vid intervju

Vi har genomfört intervjuer med två olika personer från två olika företag. Eftersom miljöerna där respondenterna arbetar skiljer sig åt både vad gäller arbetsuppgifter och kunder, ansåg vi att *”delvis strukturerade intervjuer”* skulle vara en bra intervjumetod för att fånga det unika i varje respondents arbetsmiljö (Merriam, 1994, s. 88). Av den anledningen skiljer sig de följdfrågor åt som ställts till respektive respondent. Samma grundfrågor har dock ställts vid båda intervjutillfällena. Dessa grundfrågor återfinns som bilaga längst bak i uppsatsen. Om någon grundfråga utelämnats i empiriavsnittet beror det på att svaret inte ansetts hamna inom uppsatsens avgränsning.

Intervjuerna är bandade och återgivna bokstavligt. Av utrymmes- och relevansskäl är endast det vi uppfattat som väsentligt för undersökningen medtaget. På grund av skillnaderna mellan tal- och skrivspråk skiljer sig återgivningen från bandningen åt på några enstaka ord för att essensen och det väsentliga av vad som sagts inte skall gå läsaren förbi.

1.6 Uppsatsens disposition

Kapitel 1 – Inledning

Bakgrundsbeskrivning, frågeställning, syfte, avgränsningar samt metod diskuteras.

Kapitel 2 – Teori

Kapitel 2 innehåller uppsatsens teoretiska referensram. Först presenteras IASB och sedan tas internationella redovisningsnormer upp. Därefter presenteras redovisningsteorier och tidigare forskning kring verkligt värde. Till slut behandlas några olika värderingsmetoder.

Kapitel 3 – Empiri

I kapitel 3 presenteras insamlad information från företagens årsredovisningar och de två intervjuer som genomförts.

Kapitel 4 – Analys

I kapitel 4 analyseras empirin i förhållande till teorin. Först analyseras bolagens resultat och värdet förändringar, sedan analyseras information som samlats in om bolagens tillvägagångssätt vid värdering och till sist analyseras revisorernas åsikter om verkligt värde och värderingsmetoder.

Kapitel 5 – Slutsatser och framtida forskning

I kapitel 5 presenteras uppsatsens slutsatser genom att diskutera utifrån vart och ett av redovisningens kvalitativa egenskaper. Sedan ges förslag på vidare forskning.

2. Teori

2.1 Internationella redovisningsnormer

2.1.1 IASB

International Accounting Standards Committee (IASC) kallas den normgivare som grundades år 1973 i London med avsikt att på ett globalt plan harmonisera redovisningen. Bildningen var en överenskommelse mellan 16 redovisningsorganisationer verksamma i Australien, Kanada, Frankrike, Tyskland, Japan, México, Nederländerna, Storbritannien/Irland och USA (Lorentzon, 2011). Det var dock svårt för organisationen att skaffa sig legitimitet eftersom de standarder man tog fram avvek en del från nationella standarder i USA och UK (Bengtsson, 2006). År 2001 bytte man därför namn till International Accounting Standards Board (IASB) och en fas tog vid med försök att bredda medlemsgruppen till att innehålla fler länder och organisationer. Sedan år 2002 har man samarbetat med amerikanska Financial Accounting Standards Board (FASB) i det så kallade "konvergensprojektet" (Nobes & Parker, 2006). Detta arbete drivs och utvecklas än idag och handlar om att bygga ett gemensamt ramverk som skall utgöra grund för utveckling av framtida globala redovisningsstandarder (Lorentzon, 2011). Användningen av IASBs standarder har ökat successivt under åren och vid år 2010 hade det införts, eller höll på att införas i över 100 länder (Marton, 2010).

Det övergripande syftet med harmoniseringen av redovisningen är att skapa en mer effektiv internationell kapitalmarknad (Nobes & Parker, 2006). Det görs genom att utforma en relevant redovisning som innehåller all nödvändig information en användare kan behöva som beslutsunderlag. IASB arbetar därför med att ta fram standarder som innehåller rekommendationer för hur redovisningens olika händelser och transaktioner skall avspeglas i den finansiella rapporteringen. Genom EUs IAS-förordning från år 2002 (Regulation Nr 1606/2002, dated July 19, 2002) har europeiska företag med börsnoterade aktier sedan år 2005 varit tvungna att tillämpa IFRS-standarder (Nordlund, 2008). Därför har det sedan dess även varit tvingande för börsnoterade svenska fastighetsbolag att för sina förvaltningsfastigheter upprätta en koncernredovisning enligt standarden IAS 40 Förvaltningsfastigheter. Onoterade bolag ges också möjligheten att frivilligt följa IAS 40, men är i annat fall hänvisade till årsredovisningslagen (ÅRL) och redovisningsrådets rekommendationer i RR 24.

2.1.2 IAS 40 - verkligt värde

Den stora skillnaden mellan IAS 40 och de rekommendationer från redovisningsrådet man följt tidigare, är att företagen nu ges möjligheten att värdera fastigheter till verkligt värde istället för som tidigare till anskaffningsvärde.

Vid det första redovisningstillfället tas en fastighet efter förvärv alltid upp till anskaffningsvärde (IAS 40, punkt 20). Nästa gång värdering görs av fastigheten går det att välja mellan att fortsätta redovisa till anskaffningsvärde eller att redovisa till verkligt värde. Det alternativ man väljer måste sedan tillämpas på hela beståndet. (IAS 40, punkt 30).

Marknadsvärde

Att värdera till verkligt värde innebär att man i balansräkningen tar upp ett värde som motsvarar *“...det pris till vilket fastigheten skulle kunna säljas i en transaktion mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs”* (IAS 40, punkt 36). Det är alltså frågan om ett marknadsvärde. Värdet beskrivs utifrån de tre begreppen:

1. kunniga parter
2. oberoende
3. intresse

Med *kunniga parter* menas i punkt 42 att *“köparen och säljaren är rimligt informerade om den aktuella fastigheten, dess nuvarande och möjliga användningsområde och om marknadsvillkoren vid rapportperiodens slut”*. Om *intresse* sägs:

En intresserad köpare har ett intresse men är inte tvingad att köpa. En sådan köpare är varken överdrivet angelägen eller beredd att köpa till varje pris. Den antagna köparen skulle inte betala ett högre pris än det pris som skulle krävas på en marknad med kunniga, intresserade köpare och säljare. (IAS 40, punkt 42)

En intresserad säljare är varken överdrivet angelägen eller tvingad att sälja till varje pris, men är heller inte beredd att avvakta ett högre pris, som inte framstår som realistiskt under de aktuella marknadsförutsättningarna. Den intresserade säljaren är beredd att sälja förvaltningsfastigheten till marknadsvillkor för bästa pris som kan uppnås. Hur den verkliga ägaren till fastigheten resonerar saknar betydelse, eftersom bedömningen utgår från att den intresserade säljaren är en hypotetisk ägare (det vill säga en intresserad säljare skulle inte beakta de särskilda skattevillkoren för den verkliga ägaren till fastigheten). (IAS 40, punkt 43)

Med begreppet *oberoende* menas i punkt 44 att det inte skall föreligga en sådan intressegemenskap som gör att det överenskomna priset avviker från vad som kan anses vara ett karaktäristiskt pris utifrån marknadsförutsättningarna.

Vidare slås det fast att marknadsvärdet skall bestämmas vid en specifik tidpunkt eftersom värdet förändras över tid (IAS 40, punkt 39). Detta uttrycks även i punkt 38: *“En förvaltningsfastighets verkliga värde ska återspegla marknadsvillkoren per rapportperiodens slut”*.

Det bör observeras att verkligt värde skiljer sig från redovisningsbegreppet nyttjandevärde. Skillnaden mellan verkligt värde och nyttjandevärde är att det senare utgår från företagets egna uppskattningar utifrån företagsspecifika faktorer såsom det mervärde en fastighetsportfölj kan ge, synergieffekter, juridiska rättigheter och skyldigheter samt företagsunika skattesituationer (IAS 40, punkt 49).

Marknad

Det verkliga värdet skall i första hand sökas från *“aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter, med samma läge och i samma skick, och som är föremål för likartade hyresavtal och andra avtal”* (IAS 40, punkt 46). Om detta inte går att göra skall enligt punkt 46 följande beaktas (ingen inbördes rangordning):

1. *“aktuella priser på en aktiv marknad för fastigheter av annat slag, i annat skick och med annat läge...”*
2. *“senaste priser för liknande fastigheter på mindre aktiva marknader...”*
3. *“nuvärdet av uppskattade framtida betalningsströmmar...”*

Betalningsströmmarna i punkt tre baseras på hyresavtal och som diskonteringsränta används en räntesats som uttrycker marknadens bedömning av osäkerheten i framtida betalningar (IAS 40, punkt 46).

Värdeförändringar

Enligt punkt 35 skall en värdeförändring av en fastighets verkliga värde föras över resultaträkningen under den period värdeförändringen inträffat.

Upplysningar

Omfattande upplysningskrav vid redovisning till verkligt värde regleras i punkt 74-78. Där uppmanas det bland annat till att upplysa om vilka metoder som använts och vilka betydande antaganden som gjorts vid bedömningen av det verkliga värdet, vilka uppgifter som hämtats från tidigare faktiska transaktioner på marknaden och i vilken utsträckning man använt sig av externa värderare.

2.1.3 Redovisningens syfte och användbarhet

Redovisningens syfte är att reducera den informationsasymmetri som råder mellan företaget och dess användare (Sundgren m.fl., 2009).

Föreställningsramen för utformning av finansiella rapporter fastställdes av IASC 1989 och senare år 2001 av IASB, och behandlar begrepp och principer som ligger till grund vid utformningen av finansiella rapporter. En stor del av föreställningsramen behandlar de finansiella rapporternas syfte och i punkt 12 uttrycks detta som att "tillhandahålla information om ett företags finansiella ställning och resultat samt om förändringar i den ekonomiska ställningen. Informationen är användbar för olika användare som underlag för deras beslut i ekonomiska frågor".

2.1.4 Krav på redovisningen

Kvalitativa egenskaper definieras i IASBs föreställningsram som egenskaper som gör att informationen till användarna blir användbar. De viktigaste egenskaperna är *begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet* (IFRS/IAS 2007: p. 24).

Begriplighet handlar om att informationen som lämnas i de finansiella rapporterna skall vara lättbegriplig (IFRS/IAS 2007: p. 25). Det förutsätts att användarna "har en rimlig kunskap om affärsverksamhet, ekonomi och redovisning..." (p. 25), men det betonas också att information som är komplicerad men relevant för användarna som beslutsunderlag inte får utelämnas av anledningen att den skulle vara för svår för vissa att förstå (p. 25).

Relevans uppnås om informationen är relevant som beslutsunderlag. Ett beslutsunderlag är relevant om det underlättar "bedömningen av inträffade, aktuella och framtida händelser eller genom att bekräfta eller korrigera tidigare bedömningar" (IFRS/IAS 2007: p. 26). Smith (2006) kallar detta för "prognosrelevans" och "återföringsrelevans". Det ska för användarna vara möjligt både att använda redovisningen som underlag för prognoser och att vid ett senare tillfälle kunna kontrollera riktigheten i dessa prognoser (Smith, 2006).

Tillförlitlig måste informationen vara för att kunna bli användbar. Den kan anses vara sådan “om den inte innehåller väsentliga felaktigheter och om den inte är vinklad”(IFRS/IAS 2007: p. 31). Dessutom måste man som användare kunna lita på att informationen faktiskt utvisar “vad som görs gällande att den utvisar” (p. 31). Smith (2006) kallar detta “validitet” och uttrycker själv begreppet som att redovisningen ska “*avbilda de aspekter av verkligheten man avser att avbilda*”. En värdering baserad på framtida kassaflöden har ofta problemet att den inte är så tillförlitlig (Sundgren, 2009). Sundgren menar vidare på att osäkerheten kan minskas genom att kräva att företagen lämnar noggrann information i upplysningarna kring tillvägagångssättet för värderingen.

Smith ser neutralitet som ett bland flera minimikrav på validitet. Neutralitet innebär att informationen inte får vara vinklad och vänder sig mot all form av frisering av redovisningen, d.v.s. då man istället för att visa upp ett resultat man *tror på*, presenterar ett resultat utifrån den *bild man vill visa utåt* (Smith, 2006). Detta anser vi som författare vara viktigt eftersom utfallet av periodens resultat nu efter införandet av IAS 40, till stor del kommer bestämmas av hur man värderat sina fastigheter. Enligt den framställning av kriterierna som görs i IASBs föreställningsram hamnar dock neutralitet som ett separat kriterium avskilt från tillförlitlighet.

Jämförbarhet uttrycks i punkt 39 som att användare måste kunna bilda sig en uppfattning om trender i resultat och ställning över längre tid, både vad gäller ett och samma företag över tid och vad gäller jämförelse mellan olika företag (IFRS/IAS 2007). För att det skall vara möjligt måste “*värderingsprinciper och presentationstekniker för likartade transaktioner och andra händelser redovisas på ett likformigt sätt...*” (p. 39). Smith (2006) påpekar att jämförbarhet är starkt knutet till kriteriet relevans. Om inte måtten mellan företagen är jämförbara blir redovisningen inte heller relevant för användaren. Vid prognosrelevansen för ett och samma företag är det ytterst avgörande att måtten för de olika åren är beräknade enligt samma regler (Smith, 2006).

Vad som kan sägas om dessa krav är att övergången år 2005 till verkligt värde enligt IFRS-redovisning för noterade bolag, inneburit en mindre grad av beaktande av tillförlitlighet till förmån för relevans (Nordlund, 2008; Lorentzon, 2011). Graden av verifierbarhet avgörs av huruvida informationen är objektiv och kan styrkas. Värdering enligt anskaffningsvärdeprincipen innebär hög grad av verifierbarhet (Bengtsson, 2006). Verkligt värde-metoden innebär istället uppskattningar av ett tänkt försäljningspris och blir därför mindre tillförlitligt. Att förvaltningsfastigheter redovisas till verkligt värde innebär att beslutsunderlaget blir mer relevant för investerare eftersom tillgångarnas värde säger mer om framtiden än vad anskaffningsvärde gör (Bengtsson, 2006).

2.2 Redovisningsteori och tidigare forskning

2.2.1 Redovisningsprinciper

Möjligheten att redovisa till verkligt värde (marknadsvärde) istället för till anskaffningsvärde enligt IAS 40 är ett steg i riktning mot anglosaxisk redovisning. Lorentzon (2011) berättar att försiktighets- och realisationsprincipen traditionellt haft starkt fäste inom redovisningen i Sverige. Den förra finns fortfarande kvar men ordalydelsen har på senare tid mildrats något. Idag skall man enligt årsredovisningslagen (ÅRL 1995:1554, 2 kap) redovisa enligt "rimlig försiktighet". Artsberg (i Lorentzon, 2011, s. 34) skiljer realisationsprincipens form från dess substanssynsätt. Enligt formsynsättet får inte vinst redovisas förrän transaktionen realiserats, vilket varit en hörnsten i svensk redovisning. Enligt IFRS är perspektivet ett annat; intäkten skall enligt substanssynsättet istället redovisas redan då värdet förändrats på marknaden (Artsberg 2005 se Lorentzon 2011, 34). Substanssynsättet uttrycks i IAS 40 genom att värdeförändringar på fastigheter skall redovisas över resultaträkningen under den period de inträffar.

Matchningsprincipen har under senare fått större betydelse i Sverige (Lorentzon, 2011). När man nu tar hänsyn till värdeförändringar vid beräkning av resultatet blir matchningen, d.v.s. periodiseringen av vinsten bättre eftersom vinsten redovisas i rätt period (Edwards & Bell 1972 se Lorentzon 2011, s. 29). Detta har även med kongruensprincipen att göra, som också den varit stark i Sverige (Lorentzon, 2011). För att kapital- och resultatbegreppen skall hänga ihop, behöver alla förändringar av eget kapital enligt denna princip också passera genom resultaträkningen (Smith, 2006). Detta gör också enligt Smith att förståelsen av redovisningen blir bättre.

2.2.2 Tidigare forskning kring verkligt värde

Lorentzon (2011) tar upp ett gammalt argument mot verkligt värde; nämligen att det strider mot det grundläggande antagandet om fortlevnad. Antagandet säger att all redovisning utgår från att företaget skall finnas kvar under lång tid. Att värdera något till marknadsvärde kan sägas vara i princip samma sak som att värdera till försäljningsvärde. Om syftet är att använda och inte sälja sina tillgångar ter det sig märkligt att värdera till försäljningsvärde. Bättre är då att ta upp ett anskaffningsvärde som sedan periodiseras över nyttjandeperioden allt eftersom tillgången förbrukas (Lorentzon, 2011).

Inte minst i lågkonjunktur då antal transaktioner av försäljning av fastigheter normalt sjunker på grund av osäkerhet på marknaden, kan detta argument aktualiseras. Detta är något vi återkommer till i uppsatsens analysdel.

Debatten kring verkligt värde har gått att följa i tidskriften Balans. Bland annat förklarar George Pettersson att IASBs motivering till varför verkligt värde är bättre än anskaffningsvärde är att kapitalägare och analytiker får bättre information om bolagets finansiella ställning (Precht, 2007). Gunnar Ek nämner att det finns en risk att småsparare på aktiemarknaden förloras, eftersom verkligt värde försvårar förståelsen för redovisningen, volatiliteten i resultatet ökar samt för att notupplysningen kan vara aningen krånglig att ta till sig (Precht, 2007). Svårigheter med att tolka och förstå IFRS-redovisningen med dess stora

resultatsvängningar, är så pass allvarliga att det är “en stor folkbildningsuppgift” att förklara verkligt värde för folk, menar Ek. Inte minst för journalister som rapporterar och själva inte förstår det verkliga värdets påverkan på resultatet, som Ek menar sig ha stött på flertalet gånger (Precht, 2007). Vidare i samma artikel tas problemet med lågkonjunktur upp. Det kan då bli tal om stora resultatnedgångar och ett kraftigt minskat eget kapital, vilket kan leda till att marknaden tappar förtroendet för bolaget, enligt Ek. Professor Jan-Erik Gröjer menar i en annan artikel att tillämpningen av verkligt värde måste ske på precis samma sätt i dåliga tider som i bra tider (Precht, 2007).

Att värdeförändringarna på fastigheter är väldigt stora i förhållande till det resultat man visar upp, gör enligt vad som sagts ovan att problemet blir högst aktuellt. Det skall vi visa senare i uppsatsens empiri och analysdel.

Enligt Edwards & Bell (i Lorentzon, 2011, s. 31) finns annars risk att resultaträkningen blir mer svårtydd, eftersom resultat från både vinst som uppstår till följd av förädling av produktionsfaktorer och vinst till följd av värdeförändringar ska redovisas i samma resultat. För att få en bättre bild av företagets prestation förespråkar vissa att dessa två olika redovisas var för sig, eftersom det då blir lättare att skilja ledning från resultat. Resultatet kan annars bli missvisande i t.ex. tider av kraftig värdetillväxt. Alla företag behöver dessutom göra likadant för att jämförelsen inte skall äventyras (Edwards & Bell 1972 se Lorentzon, 2011, s. 31).

Med anledning av Eks uttalande i Balans om ekonomijournalister ovan, kan nämnas en av Bengt Bengtssons slutsatser i en undersökning från 2006 som lett honom till att fundera över hur avgörande företagets redovisning egentligen är som beslutsunderlag för investerare. Efter att ha följt aktiekursförändringar i anslutning till tillfällena vid publicering av tidningsartiklar i bl.a. Dagens Industri, fann han att dessa artiklar troligtvis har större trovärdighet än den information som lämnas av företagen själva.

Vid värdering av förvaltningsfastigheter skall jämförelsepriser hämtas från en fungerande marknad, men problemet är bara att en sådan inte alltid existerar (Nordlund, 2008). En anledning till att man inom IASB beslutat att även tillåta att fortsätta värdera till anskaffningsvärde i IAS 40, är att det fanns många inom IASB som menade att vissa fastighetsmarknader inte var tillräckligt utvecklade för att verkligt värde-metoden skulle kunna fungera tillfredsställande (Internationell redovisningsstandard i Sverige, 2003).

Det är problematiskt att sätta ett pris på en tillgång som inte skall säljas. Eftersom man endast kan utgå från vad man hade *kunnat* sälja den för blir priset en approximation. Ett någorlunda säkert försäljningsvärde går endast att finna hos tillgångar på en börs som har ett värde från dag till dag (Bengtsson, 2006). Svårigheten med verkligt värde är att det krävs många bedömningar och att jämförbarheten mellan företag försämras. Det kräver höga krav på informationen om gjorda val (Nobes & Parker, 2006).

För fastighetsbolag betonar Nordlund vikten av öppenhet i redovisningens upplysningar. Dessa blir den avgörande faktorn för huruvida problemet med informationsasymmetrin mellan användare och den som redovisar kan överbryggas. Upplysningarna får därför en viktig roll för hur användbar redovisningen blir som beslutsunderlag, och som bidrag till att skapa en mer effektiv marknad (Nordlund, 2008).

Om värderingarna som görs är osäkra, kan man trots detta på något sätt ändå avgöra om de är utförda med rimlig säkerhet? Går det att verifiera i efterhand? Ett sätt är att jämföra det

slutgiltiga försäljningspriset som framgår av resultaträknings post "realiserad vinst" med det upptagna värdet i balansräkningen. Nordlund har undersökt dessa avvikelser för noterade svenska fastighetsbolag under 2005-2006 och funnit att försäljningspriset i genomsnitt ligger mellan 7-11 % *över* vad de är värderade (Nordlund, 2008). Möjliga förklaringar kan vara att prisnivån ökat under tiden mellan värdering och försäljning, brist på information om priser på grund av låg transaktionsfrekvens i branschen samt att intresse att sälja endast uppstår vid höga bud (Nordlund, 2008). Priser som är på väg upp på en marknad beaktas inte i värderingen varvid en smoothing-effekt uppstår, vilket får till följd att de realiserade vinsterna blir större (Nordlund, 2008). Å andra sidan visar annan forskning på svenska fastighetsbolag från samma år att realiserad vinst (minskad med realiserad förlust) i förhållande till totalt värde på fastighetsbeståndet, är mindre än en procent för perioden jan 2005-mars 2007 (Bengtsson, 2008). Enligt Bengtsson tyder detta på att värderingarna varit rimliga.

Kraven på ingående upplysningar leder till ökad transparens, vilket gör att det blir lättare att jämföra olika bolag, menar George Pettersson (Precht, 2007). Innan IAS 40 lämnade man endast upplysning om fastighetens värde, utan att förklara de antaganden som legat till grund för värderingen.

Redovisningen blir med verkligt värde mer användbar för bedömning av företagets ställning och prestation eftersom vinsterna redovisas i rätt period (Lorentzon, 2011).

För aktieägaren kommer verkligt värde underlätta bedömningen eftersom balansräkningen visar framtida vinster och kassaflöden. Redovisningen blir mer aktieägarorienterad eftersom kassaflöden hamnar i fokus och för att den speglar företagets värde på ett bättre och mer rättvisande sätt än tidigare (Bengtsson 2006). Bengtsson har jämfört redovisat eget kapital med börsvärdet för noterade fastighetsbolag innan och efter införandet av IAS 40, och konstaterat att det egna kapitalet närmast sig börsvärdet efter 2005. Detta är inte så konstigt med tanke på att båda numera speglar framtida avkastning och för att de båda är beroende av omvärldsfaktorer.

2.2.3 Balansorienterad redovisning

Historiskt sett under 1900-talet har redovisningen pendlat mellan att redovisa till anskaffningsvärde och till marknadsvärde. Med anskaffningsvärdet följde också att resultaträkningen fick en särställning i redovisningen. Dels argumenterades det enligt antagandet om fortlevnad att intjäningsförmågan, som ju mättes i resultaträkningen, var bättre än anskaffningsvärde, återanskaffningsvärde, försäljningsvärde och likvidationsvärde på att bestämma företagets värde (Paton & Littleton, 1940), och dels var det enligt Schmalenbachs dynamiska uppfattning viktigt att tillgångens förbrukning matchades mot intäkterna under de perioder den var i användning (Stark, 1994).

Med verkligt värde har numera balansräkningen istället blivit den huvudsakliga informationsbäraren till aktieägaren (Penman, 2007). Med anskaffningsvärdemetoden analyseras företagets finansiella ställning och prestation i huvudsak genom en bakåt blick i tiden (men även framåt i form av kundfordringar, leverantörsskulder, avskrivningar m.m.). Vad som har inträffat är också det som till fullo kan verifieras. Bengtsson (2006) förklarar att med balansorienterad redovisning har framtiden fått större betydelse för hur den finansiella ställningen ska förstås. Balansräkningens uppgift är att beskriva framtida kassaflöden. Som analysinstrument blir den också överordnad resultaträkningen eftersom den kan sägas innehålla alla framtida resultaträkningar (Bengtsson, 2006). Vad som också blir annorlunda med verkligt

värde är att vinstbegreppet blir mer förmögenhetsorienterat, eftersom inte bara operativa vinster utan även värdeförändringar ingår i balansräkningen. Detta är ytterligare något som gör att det är aktieägarens perspektiv som tas i den balansorienterade redovisningen (Artsberg 2005 se Lorentzon, 2011, s. 31).

2.3 Värderingsmetoder

2.3.1 Inledande kommentar om värderingsmodeller

Värdering till verkligt värde är en fråga om bedömningar av en mängd olika faktorer. I syfte att lättare förstå hur komplex situationen är har vi valt att kortfattat beskriva de värderingsmodeller och metoder som de svenska fastighetsbolagen använder sig av efter införandet av IAS 40.

2.3.2 Ortsprismetoden

”Ortsprismetoder baseras i grunden på marknadsanalyser av överlåtelser av vad som anses vara jämförbara fastigheter” (Persson, 2005). Ortsprismetoden delas ofta in i två grupper. Direkt metod som innebär att man baserar analysen på redovisade jämförelseköp och indirekt metod som bygger på mer generella och erfarenhetsbaserade nyckeltal.

De direkta ortsprismetoderna innebär att man normerar priserna till olika värdebärande parametrar.

Areametoden innebär att priset sätts i relation till arean för att på så sätt kunna få en jämförbarhet i kvadratmeterpris. En svårighet med denna metod är att det inte ingår uppgifter om t.ex. standard och skick.

Direktavkastningsmetoden eller *nettokapitaliseringsmetoden* som den också kallas, innebär i korthet att man relaterar kvoten av ett framräknat driftnetto till priset, uttryckt i procent. Denna metod är den mest förekommande metoden, trots att den i likhet med den förra uttrycker en stor grad av osäkerhet, inte minst vad gäller jämförbarheten mellan objekten när det kommer till hyreskostnader, kontraktens löptid m.m.

En tredje variant är *bruttokapitaliseringsmetoden*. Det är en relativt enkel metod där bruttohyran relateras till betalt pris. Liksom vid direktavkastningsmetoden finns det en inbyggd svårighet att bedöma faktiska hyresnivåer med de marknadsmässiga.

2.3.3 Avkastningskalkylbaserade metoder

I de fall man saknar jämförelseobjekt eller att de inte är tillräckligt tillförlitliga, kan man använda sig av olika avkastningsmetoder för att fastställa det verkliga värdet. Generellt sett bygger dessa metoder på ett restposttänkande - *“ett nettoresultat som blir över att förränta fastighetskapitalet när övriga produktionsfaktorer fått faktisk eller kalkylmässig ersättning”* (Persson, 2005).

Direktavkastningsmetoden

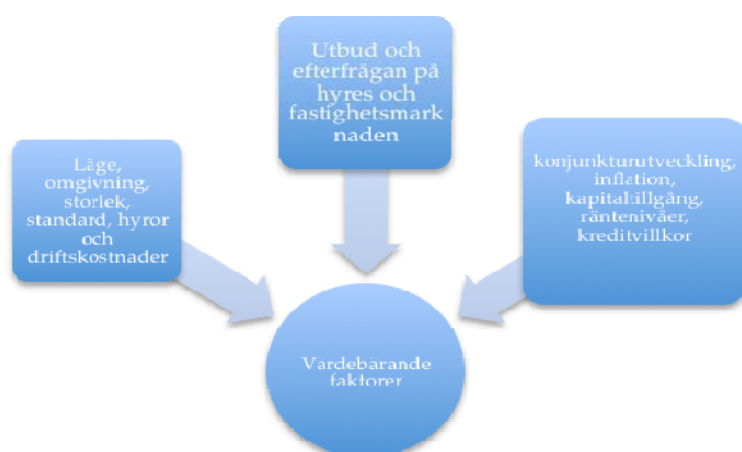
Metoden är baserad på evighetskapitalisering av framtida driftnetton. Modellen bygger på att man lägger första årets normala hyror och driftskostnader till grund för hela kalkylperioden, som i princip löper i evig tid. Därefter gör man justeringar för skillnader mellan faktiska och normaliserade driftnetton. Man tar också hänsyn till bedömda framtida investeringar (Persson, 2005).

Kassaflödesmetoden

Vid tillämpning av denna metod räknar man med löpande betalningsströmmar, av in- och utbetalningar över en kalkylperiod. Varje års driftsnetto samt beräknat restvärde diskonteras med hjälp av en kalkylränta till värdetidpunkten. Prognosen ska baseras på befintliga hyresavtal och man ska också utifrån en sannolik investerares perspektiv bedöma marknadsmässig hyra, vakansgrad och drift & underhållskostnader (Svenskt Fastighetsindex, 2007). Kalkylräntan som används ska vara marknadsanpassad och således avspegla både allmänekonomiska förhållanden samt den aktuella fastighetens marknadsposition (Persson, 2005). Enligt Svenskt Fastighetsindex ska antaganden om inflation, realränta, direktavkastning och kalkylränta vara konsistenta, så att varje ingående parameter ska kunna motiveras både självständigt men också i relation till andra parametrar.

2.3.4 Antaganden i modellerna

Då flertalet värderingar inte sker utifrån erhållna priser, måste företagen använda sig av antaganden och bedömningar i sina modeller. Persson (2005) menar att behov av grunddata och betydelsen av att de är korrekta varierar beroende på vilken metod man tillämpar. Nedan visas en något översiktlig modell över de värdebärande faktorer som han anser är aktuella (egen bearbetning).



Direktavkastning är ett mått som visar hur stor avkastning företagets fastigheter ger. Detta baseras på fastigheternas framräknade driftsnetto och sätts i relation till värdet på fastigheterna. Direktavkastningskravet används ofta vid beräkning av eventuella restvärden, samt att det ger ett jämförelsemått som visar hur lönsam en fastighet eller ett helt fastighetsbestånd är i förhållande till andra.

Kalkylräntan som används motsvaras vanligen av en nominell långsiktig obligationsränta samt påslag för risk och inflation. Vanligen avspeglar kalkylräntan det för fastigheten aktuella avkastningskravet.

Driftsnetto definieras som det årliga överskott som återstår av bruttoinbetalningar efter det att utbetalningar för drift och underhåll, fastighetsskatt och tomträttsavgäld har dragits ifrån (Svenskt Fastighetsindex, 2007).

3. Empiri

3.1 De valda företagen: Fastighetstyp och lokalisering

Wallenstam: Förvaltar fastigheter till ett värde av knappt 26,3 miljarder främst i Göteborg och Stockholm. Beståndet är fördelat på ca 55 % kommersiella fastigheter och 45 % bostäder.

Balder: Liksom Wallenstam är beståndet fördelat på ca 43 % bostäder och resterande del i kommersiella. Man verkar i starka tillväxtregioner som Stockholm, Göteborg och Öresund. Marknadsvärdet på fastigheterna uppgår till knappt 17,5 miljarder.

Diös: Fastighetsbolag som dominerar i Norra Sverige. Efter köpet av Norrvidden under 2011 verkar man i Dalarna, Gävleborg, Jämtland, Västerbotten, Norrbotten och Västernorrland. Beståndet består i huvudsak av kommersiella fastigheter, fördelat på knappt 40 % kontor, 20 % butiker, 22 % industri/lager och vardera 10 % i bostäder och övrigt. Förvaltad marknadsvärde är 11,5 miljarder.

Klövern: Verkar i tre regioner med fokus på Linköping, Norrköping i Syd. Karlstad, Västerås i Väst och Kista, Uppsala i Öst. Beståndet är fördelat på 55 % kontor, knappt 25 % industri/lager och ca 10 % butiker till ett marknadsvärde av 14,9 miljarder.

Wihlborgs har sin dominans i Öresundsregionen med över hälften av beståndet i Malmö. En tredjedel i Helsingborg och resterande i Lund och Köpenhamn. Man förvaltar huvudsakligen kommersiella fastigheter bestående av knappt 75 % kontor och butiker, medan lager/industri står för ungefär 20 %. Marknadsvärde 18 miljarder.

Kungsleden: Har fastigheter i hela Sverige med viss koncentration till storstadsregionerna samt Västerås. Man äger och förvaltar över 600 fastigheter till ett värde av 25,2 miljarder. Dessa är fördelade på hälften kommersiella fastigheter och hälften publika fastigheter såsom skolor, vårdinrättningar mm.

Castellum: Äger och förvaltar 557 kommersiella fastigheter varav knappt 70 % är butiker och kontor. Lager/industri står för 30 %. Castellum är etablerade i tillväxtregionerna Stockholm, Göteborg, Öresund, Mälardalen samt Östra Götaland. Med ett marknadsvärde som uppgår till 34,2 miljarder.

Fabege: Förvaltar kommersiella fastigheter till ett värde av drygt 29 miljarder. Kontor står för 83 % av värdet och butiker för ca 10 %. Man verkar huvudsakligen i Stockholms innerstad, Solna och Hammarby Sjöstad.

Hufvudstaden: Förvaltar 30 kommersiella fastigheter i Centrala Stockholm och Göteborg till ett marknadsvärde av 22,3 miljarder. Man har främst kontor och butiker.

Atrium Ljungberg: Har i huvudsak sitt bestånd i Stockholm, Malmö och Uppsala. Man ägde vid årsskiftet 54 kommersiella fastigheter till ett värde av 21,9 miljarder. Dessa fördelas på knappt 60 % butiker och handel, och ca 40 % kontor.

Fastpartner: Är ett relativt litet fastighetsbolag som förvaltar 98 fastigheter främst i Stockholm och Gävle till ett marknadsvärde om knappt 6 miljarder. Ungefär hälften av beståndet är industri/lager och 30 % är kontor, medan butiker står för ca 13 %

Heba: Förvaltar i huvudsak bostadsfastigheter i Stockholm, Huddinge och på Lidingö. Marknadsvärdet uppgår till 4,1 miljarder kronor.

Källa: Ovanstående siffror är avrundade av författarna och hämtade ur respektive bolags årsredovisningar 2011.

3.1.1 Värderingsmetoder

Wallestam använder en avkastningsvärdering som innebär att varje enskild fastighets driftnetto divideras med avkastningskravet för den aktuella fastigheten. Detta jämförs sedan med aktuell prisstatistik för liknande objekt med justeringar för eventuella avvikelser från ortspris.

Balder använder avkastningsvärdering enligt en 10-årig kassaflödesmodell. De kalkylräntor och direktavkastningskrav som används i modellen har härletts ur jämförbara transaktioner på fastighetsmarknaden, där läge, hyresnivå, vakansgrad vägs in.

Diös värderar varje fastighet individuellt genom nuvärdesberäkning av 5-åriga kassaflödeskalkyler samt restvärde efter kalkylperioden. Som underlag används såväl gällande information om avtal, kostnader, planerade investeringar som historiska siffror från åren 2005-2011. Värdering sker i enlighet med Svenskt Fastighetsindex.

Klövern använder avkastningsvärdering enligt kassaflödesmodell, d.v.s. prognoser baserade på framtida kassaflöden. Fastigheternas avkastningsnivå har bestämts utifrån deras unika risk samt gjorda transaktioner på respektive stad enligt ortsprismetoden.

Wihlborgs tillämpar en kombination av avkastningsbaserad marknadssimulering och ortsprismetod. Analyser av genomförda transaktioner på berörda marknader utnyttjas i kassaflödeskalkyler. Normal kalkylperiod är 5 år.

Kungsleden baserar verkligt värde på internt genomförda värderingar. Dessa sker löpande som en integrerad del av affärsprocessen där det för varje fastighet görs en individuell bedömning av till vilket värde fastigheten anses kunna säljas. Metoden är en variant av ortsprismetoden som leder till en kassaflödesanalys för varje enskild fastighet.

Castellums fastighetsbestånds värde beräknas som summa nuvärde av driftsöverskott minskat med återstående investeringar på igångsatta projekt under de närmaste nio åren samt nuvärdet av bedömt restvärde år 10. Värderingarna baseras på en 10-årig kassaflödesmodell med en individuell bedömning för varje fastighet av dels den framtida intjäningsförmågan, dels marknadens avkastningskrav.

Fabege skriver i sin årsredovisning: "För Förvaltningsfastigheter används en kassaflödesmodell där driftöverskotten minskade med återstående investeringar i normalfallet nuvärdesberäknas under en femårig kalkylperiod, och restvärdet vid kalkylperiodens slut."

Hufvudstaden tillämpar en variant av ortsprismetoden som kallas för nettokapitaliseringsmetoden. Metoden innebär att marknadens avkastningskrav sätts i relation till fastigheternas driftsnetto.

Atrium Ljungberg uttrycker i sin årsredovisning för 2011 följande:

"Värdering genomförs huvudsakligen genom interna värderingar, som baseras på en kassaflödeskalkyl med individuellt bedömt avkastningskrav för respektive fastighet. Avkastningskravet fastställs enligt ortsprismetoden."

Fastpartner Använder sig av kassaflödeskalkyler för varje fastighet. Analys utgörs av en bedömning av nuvärdet på fastighetens framtida driftnetto samt nuvärdet av restvärdet efter kalkylperiodens slut.

Heba använder kassaflödeskalkyler för individuella värderingar för varje objekt. För varje värdering har ett kalkylmässigt framtida driftnetto beräknats. Vid denna beräkning tas hänsyn till uppvisad driftdata och värderarens uppfattning om framtida utveckling. Heba använder sig av Forum Fastighetsekonomi som värderare. Man gör också analyser och jämförelser med genomförda köp och försäljningar inom respektive segment.

Källa: Ovanstående siffror är avrundade av författarna och hämtade ur respektive bolags årsredovisningar 2011.

3.1.2 Direktavkastningskrav/kalkylränta

Wallenstam redovisar avkastningskrav utifrån lokaltyp och segment. Bostäder ligger på mellan 3,25 - 6,5% och kommersiella på mellan 5,25 - 8,5%. Genomsnitt under året har varit 4,0 respektive 6,1%

Balder redovisar ett genomsnittligt direktavkastningskrav på 6,2% för hela fastighetsbeståndet. För bostäder uppgick genomsnittet till 5,8% och de kommersiella till 6,5%. Man redovisar också kalkylräntor för respektive region.

Diös redovisar vägda kalkylräntor på mellan 8,58 - 9,85% med ett vägt genomsnitt på 9% samt vägda direktavkastningskrav på mellan 6,76 - 7,7% med genomsnitt på 6,97% utifrån segment.

Klövern redovisar sina kalkylräntor och direktavkastningskrav utifrån regioner. Kalkylräntor som används ligger på mellan 6,75 - 12% och direktavkastningskrav anges till 5,75 - 10% med ett genomsnitt på 7,1% på totalt bestånd.

Wihlborgs använder sig av en kalkylränta på 6 - 9%. Direktavkastningskrav ligger på mellan 5,25 - 8%.

Kungsleden redovisar direktavkastning utifrån lokaltyp och segment. Där spridningen ligger mellan 4-14,2% med ett genomsnitt på 7,2% totalt sett.

Castellum använder i sin årsredovisning en avkastningsyield. Denna har under året uppgått till i genomsnitt 7,2%. Avkastningskrav beräknas utifrån vägd kapitalkostnad för lånat och eget kapital.

Fabege redovisar direktavkastningskrav för respektive segment/delområde. Från 5,4 - 7,0% med ett genomsnittligt viktad direktavkastning på 5,7%. Kalkylräntan uppgår för 2011 till 7,9% och baseras på ett nominellt räntekrav utifrån erfarenhetsmässiga bedömningar av marknadens förräntningskrav.

Hufvudstaden redovisar direktavkastningskrav för Stockholm och Göteborg. Från 4,5 - 6% med ett genomsnitt på 4,8%

Atrium Ljungberg redovisar direktavkastningskrav både utifrån lokaltyp och segment. Direktavkastningen har varierat mellan 4,5 - 8,5% med en snitt på 5,8%. Redovisar inte kalkylränta.

Fastpartner redovisar ett genomsnittligt avkastningskrav på 6,7% för hela beståndet. Detta är uppdelat på Stockholm 6,6% och Gävleborgsregionen 7,8%

Heba redovisar en kalkylränta som varierar mellan 4,52 - 6,76% och ett direktavkastningskrav för restvärdesberäkning på mellan 2,47 - 4,61%

Källa: Ovanstående siffror är avrundade av författarna och hämtade ur respektive bolags årsredovisningar 2011

3.1.3 Notupplysningar

Samtliga undersökta företag skriver att de upprättar koncernredovisningen i enlighet med (IFRS) utgivna av (IASB) samt av EU antagna tolkningar från (IFRIC). Vidare upprättas redovisningen i enlighet med svensk lag genom tillämpning av Rådet för finansiell rapporterings RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner (not 1, Redovisningsprinciper). I samma not definierar man vad som avses med förvaltningsfastigheter och att man tillämpar IAS 40 vid värdering till verkligt värde.

I not för förvaltningsfastigheter upplyser samtliga företag för vilken värderingsmetod man använt vid fastställande av verkligt värde, vilket vi kortfattat har beskrivit i tidigare stycke. Generellt beskriver alla de undersökta bolagen för vilka antaganden om inflation, kalkylräntor, direktavkastningskrav man använt sig av. Vidare upplyser man om bedömda vakansgrader och uppskattade kostnader för exempelvis drift och underhåll. Dock beskriver man inte i noterna hur man gått tillväga. Företagen redovisar också känslighetsanalyser där man vill illustrera hur en eventuell värdeförändring på +/- 5-10 % skulle påverka resultat, soliditet och belåningsgrad. Företagen redovisar också känslighetsanalyser över kassaflöden och visar hur exempelvis en

procentuell förändring i kalkylräntan eller hyresnivå skulle påverka utfallet av fastigheternas verkliga värde. Slutligen upplyser man läsaren om huruvida man använt sig av intern eller extern värdering, eller kombination av dessa. De flesta har dock använt sig av en kombination inte minst för att använda sig av som referens till den egna värderingen. För att kunna jämföra bolagen över tid har vi också jämfört hur man redovisat tidigare år och det framkom att man i princip har haft exakt ordalydelse vad gäller värdering och upplysningar under åren 2007-2011. Utan att i detta avsnitt redovisa för siffrorna i sig, har vi konstaterat att spännvidden för kalkylräntor och direktavkastningskrav har minskat under åren.

3.1.4 Företagens utveckling mellan 2007-2011

I nedanstående grafer och tabeller avser vi visa upp en övergripande bild av de undersökta företagen. Underlaget är hämtat från respektive företags årsredovisningar och har i förekommande fall avrundats av författarna för att lättare åskådliggöras.

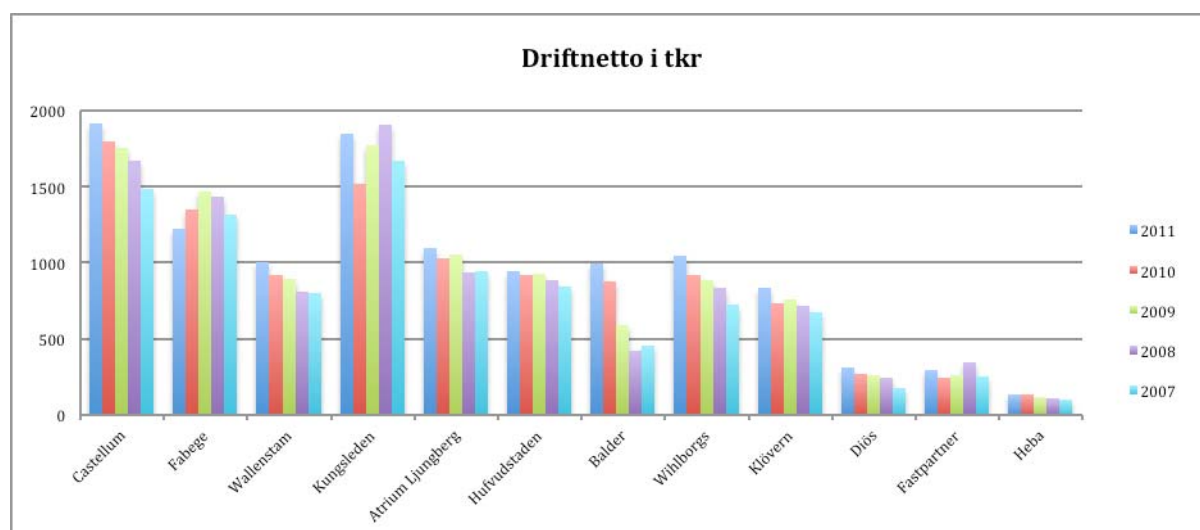


Diagram 1.

Genom att redovisa ett diagram över driftnetto vill vi belysa hur själva verksamheten har utvecklats under perioden.

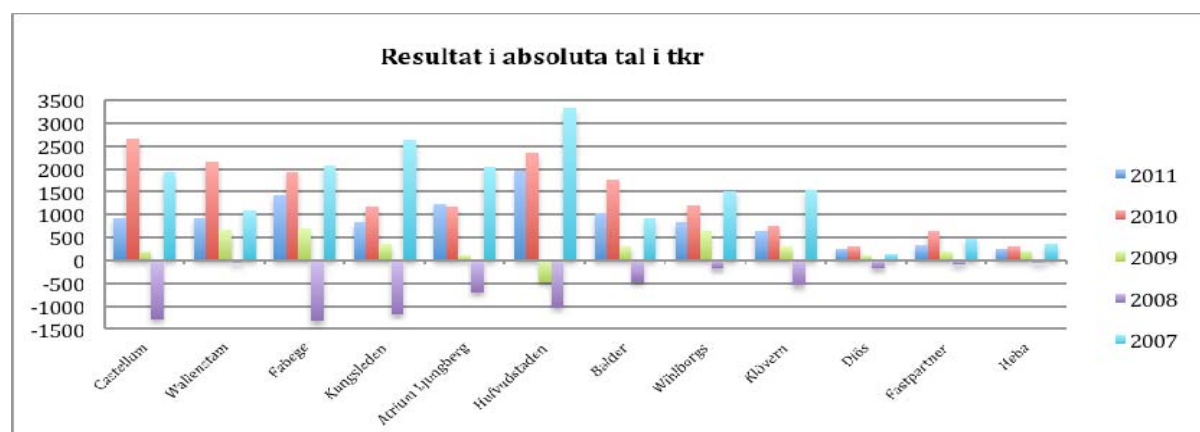


Diagram 2.

Diagrammet ovan syftar till att visa en översikt av hur resultatet har varierat för varje bolag under den undersökta perioden.

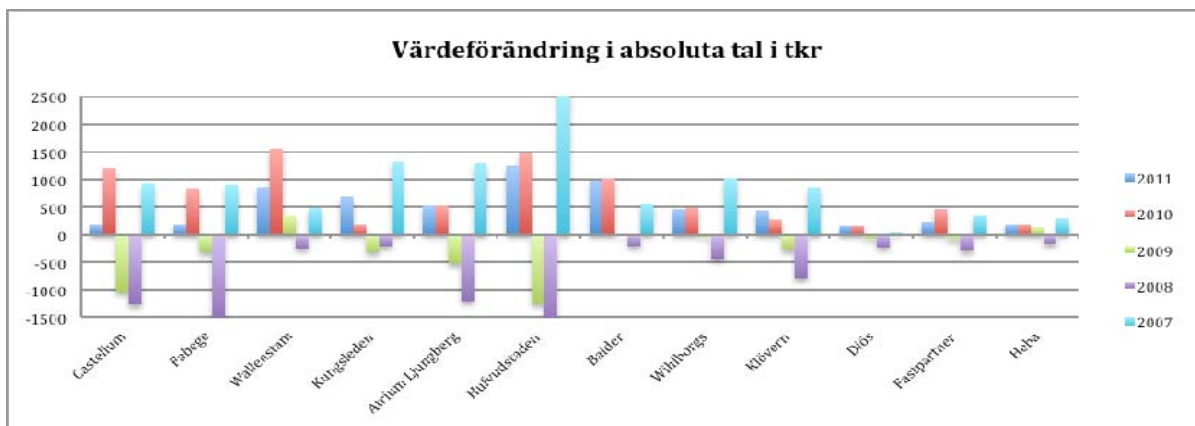


Diagram 3.

Här vill vi belysa hur realiserad värdeförändring har varierat under perioden. Man kan tydligt se att flera bolag har negativa förändringar under krisperioden 2008-2009.

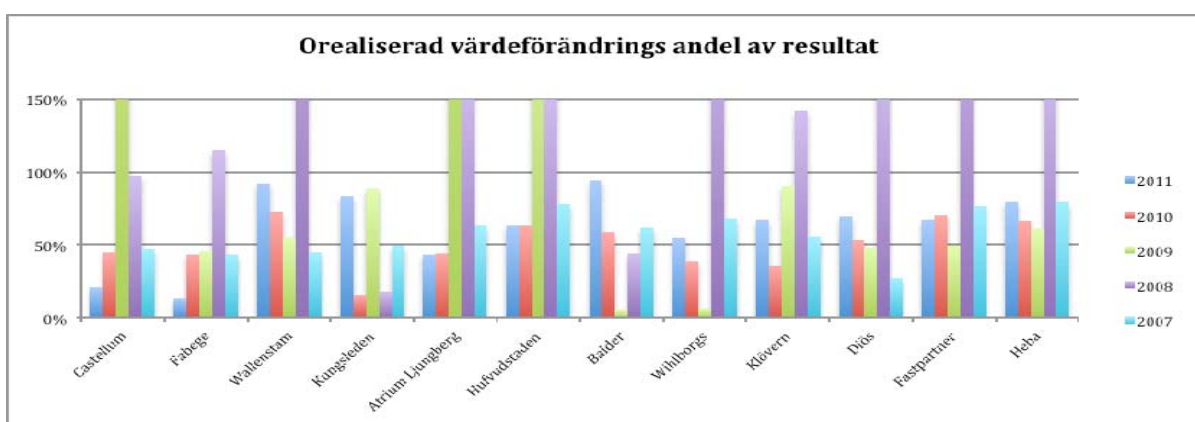


Diagram 4.

Slutligen har vi valt att presentera hur stor del av resultatet den orealiserade värdeförändringen står för. Anledningen till att flera av staplarna når över 100 % är att deras andelar beräknats på väldigt låga resultat, varav de flesta minusresultat. För ett flertal bolag uppgår värdeförändringen under denna period till ett par hundra procent. Av utrymmesskäl har vi dock begränsat skalan till 150 %.

3.1.5 Påträffade samband

I ett försök att hitta samband för jämförelser mellan företagen har vi tittat på hur den orealiserade upp och nedskrivningen av värdet på fastigheterna har sett ut de senaste åren. Vi presenterar först data för de undersökta bolagen samt presenterar ett diagram för att åskådliggöra hur det ser ut. Vi har inte för avsikt att göra någon analys av detta utan endast belysa komplexiteten med värdering till verkligt värde. Inte heller har vi beaktat alla tänkbara aspekter som kan finnas utan överlåter detta till läsaren. De första tabellerna avser att visa tre företag som verkar skriva upp värdet i goda tider mer än vad de skriver ner i sämre tider.

Wallenstam	2011	2010	2009	2008	2007
Tillgångar	28967	26151	22854	20249	19747
Varav förvaltn fast	26296	23637	20728	18040	17922
Eget kapital	10295	9783	8454	8028	8257
Skulder	18672	16368	14400	12221	11491
varav räntebärande	15293	13460	12185	10376	9467
Hysesintäkter	1532	1450	1356	1250	1241
Fastighetskostnader	529	532	471	440	437
Orealiserad värdeförändring	849	1565	360	-256	488
Resultat före skatt	923	2149	657	-77	1076
Driftnetto	1003	918	894	810	804

Balder	2011	2010	2009	2008	2007
Tillgångar	18978	15065	13800	7946	7582
Varav förvaltn fast	17556	14389	12596	7038	6710
Eget kapital	6679	4658	3323	1854	2285
Skulder	12299	10407	10478	6092	5297
varav räntebärande	10584	9536	9278	5161	4853
Hysesintäkter	1466	1333	854	633	678
Fastighetskostnader	471	454	261	209	225
Orealiserad värdeförändring	978	1027	-16	-214	567
Resultat före skatt	1037	1754	304	-481	915
Driftnetto	995	879	593	424	453

Kungsleden	2011	2010	2009	2008	2007
Tillgångar	28286	24494	24208	30722	32781
Varav förvaltn fast	25200	21481	21842	28447	25662
Eget kapital	7719	7356	7070	7065	9040
Skulder	20567	17137	17129	23657	23741
varav räntebärande	17315	13949	14437	20743	21068
Hysesintäkter	2594	2120	2394	2529	2324
Fastighetskostnader	747	599	624	621	653
Orealiserad värdeförändring	690	187	-312	-213	1305
Resultat före skatt	828	1186	351	-1184	2621
Driftnetto	1847	1521	1770	1908	1671

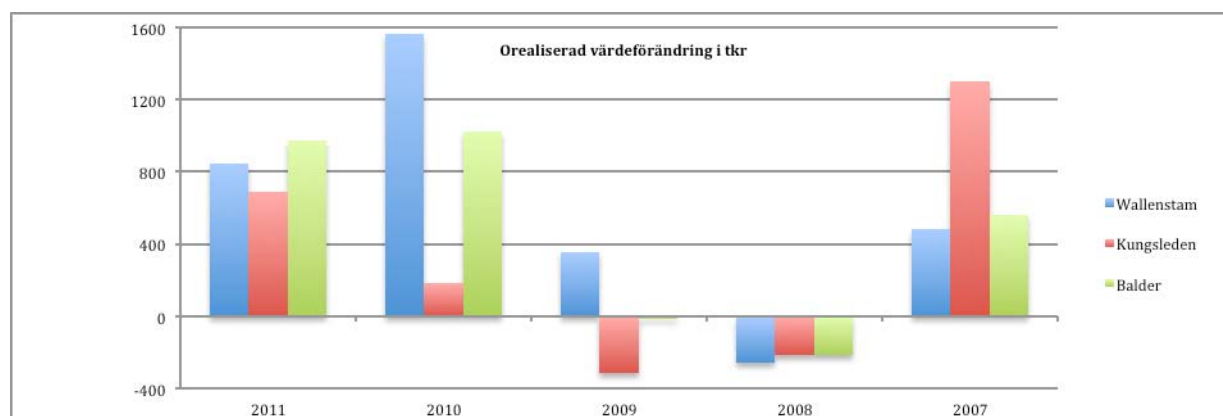


Diagram 5.

Det som urskiljer de här tre bolagen är att de verkar skriva upp värdet i betydligt större omfattning än vad de skriver ned. De har betydligt större andel skulder än eget kapital och skulderna är till övervägande delen räntebärande. Ett tänkbart scenario är att kassaflödeskalkylen påverkas av detta, då lånade medel ofta är ”billigare” än det avkastningskrav ägarna har, vilket påverkar restvärdet och därmed hela värderingen. En andra aspekt är att de tre bolagen har en låg grad av renodlade fastighetstyper, vilket kan försvåra värderingen. En tredje aspekt är att den höga belåningsgraden skulle kunna leda till att man vill uppvisa så goda resultat som möjligt inför långivare och av den anledningen inte skriver ner i samma utsträckning. De är affärsintensiva.

Nedanstående tabell avser att belysa två företag som sticker ut från mängden genom att de i

princip har lika stora uppskrivningar som nedskrivningar. På liknande sätt beskrivs även här för ett urval av tänkbara aspekter till varför det ser ut som det gör, utan att för den skull utgöra någon form av analys.

Hufvudstaden	2011	2010	2009	2008	2007
Tillgångar	22695	20539	18600	19584	20949
Varav förvaltn fast	22251	20148	18125	19083	20531
Eget kapital	12487	11526	10226	10950	11809
Skulder	10208	9013	8374	8634	9140
varav räntebärande	4375	3600	3400	3400	3400
Hysesintäkter	1369	1321	1305	1282	1213
Fastighetskostnader	425	401	381	395	366
Orealiserad värdeförändring	1244	1490	-1239	-1630	2598
Resultat före skatt	1956	2352	-478	-1025	3322
Driftnetto	944	920	924	887	847

Atrium Ljungberg	2011	2010	2009	2008	2007
Tillgångar	23176	21210	19832	20125	20418
Varav förvaltn fast	21897	19940	18617	19059	18801
Eget kapital	9541	9099	8416	8496	9259
Skulder	13635	12111	11416	11629	11159
varav räntebärande	9721	9110	8492	8351	5632
Hysesintäkter	1686	1613	1656	1500	1513
Fastighetskostnader	591	584	604	565	571
Orealiserad värdeförändring	528	525	-523	-1202	1287
Resultat före skatt	1225	1191	93	-713	2034
Driftnetto	1095	1029	1052	935	942

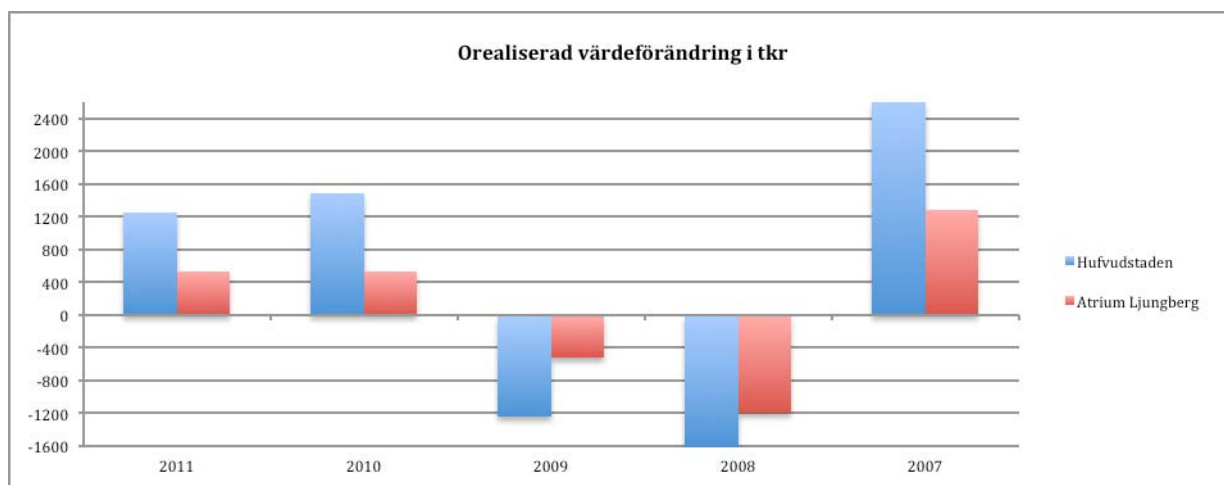


Diagram 6.

När vi tittar på de här två företagen kan man se att de verkar skriva upp värdet på fastigheterna i lika stor omfattning som de skrivs ner. Både Hufvudstaden och Atrium Ljungberg har en hög grad av geografisk koncentration till framför allt Stockholms innerstad, vilket gör dem mycket känsliga för konjunktursvängningar. De har också en hög grad av renodling till typ av fastighet. Sammantaget kan detta leda till att man har relativt låga direktavkastningskrav, vilket skulle göra att en mycket liten konjunkturförändring genast skulle slå mot driftnettot, vilket i sin tur påverkar avkastningskalkylerna vid värderingen. En annan aspekt är att bägge bolagen innehar relativt få fastigheter, (30 resp. 54) vilket kan ha stor påverkan på värderingen, jämfört med om man hade haft ett stort antal fastigheter där värderingarna skulle kunna jämnas ut sig.

3.2 Intervjuer

3.2.1 Ernst & Young, revisor

Respondenten

Vi har den 2012-05-03 intervjuat auktoriserad revisor Anders Linusson på Ernst & Young i Göteborg. Han har arbetat på E & Y i 12 år varav de senaste 8 åren med revision av såväl större som mindre fastighetsbolag.

Vilken är den största skillnaden efter införandet av IAS 40? Hur har redovisningen i samband med detta utvecklats?

Största skillnaden är att fastigheterna redovisas till marknadsvärde (verkligt värde) istället för ett historiskt anskaffningsvärde. Tanken är att det både i teorin och i praktiken skall spegla ett faktiskt verkligt värde; ett mer rättvisande värde än ett historiskt anskaffningsvärde till exempel från 1957 inklusive nyaktiveringar. Detta är ur redovisningens perspektiv. Ur revisionens synvinkel har situationen blivit mer komplex. Skillnaden är att nu skall man kunna revidera och uttala sig om en post som på något sätt skall uttrycka verkligt värde; jämfört med hur det varit tidigare då man kunde gå tillbaka och titta på det ursprungliga köpekontraktet; dra ifrån avskrivningar och sedan komma fram till värdet.

Anskaffningsvärde kontra verkligt värde. Vad finns det för för- respektive nackdelar med att värdera fastigheter till verkligt värde och till anskaffningsvärde utifrån de krav som ställs på redovisningen (jämförbarhet, tillförlitlighet, begriplighet och relevans)?

Stämmer teori överens med hur det ser ut i praktiken? Om inte, vari består skillnaden?

Det är mycket mer relevant att värdera fastigheter till verkligt värde. Det är mer relevant att ange ett ungefärligt värde på balansräkningen och i notupplysningen samtidigt uppge ett osäkerhetsintervall med t ex +/- 5 %, än att ange ett historiskt anskaffningsvärde som alla ändå vet att det inte är värt. Ur relevansaspekten tycker jag därför IAS 40 är bättre än alternativet.

Det är dock mer komplicerat. Ett historiskt anskaffningsvärde går att "ta på" och är lättare att styrka för både bolaget som skall göra redovisningen och för oss som revisorer som skall granska den. Det är lättare men kanske inte lika relevant.

Om bolaget alltid gör på samma sätt när de värderar sina fastigheter blir det en bra jämförbarhet över tiden. Sedan påverkar också marknadsförutsättningarna. Jag skulle önska att man tog hänsyn till om företaget befinner sig i en försäljningssituation eller inte. Under finanskrisen 2008 uppstod en "dipp" på marknaden, men värdena som redovisades var inte så låga som man befarade att de skulle vara. Man var inte riktigt i en försäljningssituation och "stoppet" beaktades inte. Det står ju i IAS 40 att det skall vara normala marknadsförutsättningar, parter som är villiga att genomföra affären o.s.v. Är man i en situation där man vill sälja måste man beakta prisnivåerna på marknaden, men om man istället

inte planerar att sälja förrän kanske om tio år blir det inte lika viktigt som de andra parametrarna. Men så länge man gör på samma sätt blir det jämförbart.

Jämförbarhet mellan företag blir bättre med IAS 40 eftersom det blir lättare att jämföra företag oavsett ålder. Vid jämförelse mellan ett yngre företag som till exempel Balder och ett äldre som exempelvis Wallenstam, skulle värdering till anskaffningsvärde sannolikt leda till att Balders fastigheter blir mer värda i böckerna. Om verkligt värde istället används blir värderingarna mer rättvisande eftersom sådana här olikheter då inte beaktas. Dessutom ger redovisningen utifrån de krav som ställs enligt IAS 40 mer information som är viktig när man jämför två företag. Siffran på balansräkningen säger inte så mycket, men får man veta hur man kommit fram till den blir jämförelsen bättre.

Angående detta med att ge information om hur man gör. Vem är årsredovisningen riktad till, är den lätt att begripa?

Det är inte alltid lätt att begripa redovisningen. Framförallt är det nog svårt att begripa hur små förändringar i parametrarna kan ge ganska stora effekter. Hur använder man sig av fastighetsvärderarna? Man brukar till en början värdera hela beståndet själva för att sedan anlita externa värderare till att värdera delar av beståndet. Om den externa värderingen stämmer överens med den interna konstateras att den egna värderingen för resterande bestånd troligtvis också är rimlig. Eller så låter man externa värderare arbeta med hela beståndet. Finns också bolag som enbart gör intern värdering. Det ena behöver inte vara bättre än det andra och det viktiga är inte exakt vilket tillvägagångssätt man valt, utan att man informerar om hur man gör och att det leder fram till ett verkligt värde som är rättvisande.

De små variationerna i parametrarna vad gäller till exempel intäkter och kostnader ska analyseras i känslighetsanalysen; men det blir lätt bara siffror. Jag tror därför att det kan vara svårt för gemene man att läsa sig till hur det verkliga värdet tagits fram och vad det baserats på. Däremot tror jag att de som är insatta i branschen kan göra detta.

Av denna anledning är det viktigt med branschkunskap, vilket är något man nog måste ha. För att förstå helheten och inte bara vad som står i resultat- och balansräkning är detta något som krävs av den som läser en årsredovisning.

Men samtidigt är det viktigt att det också blir begripligt. Man kanske har väldigt många olika typer av fastigheter som ligger på olika ställen och de olika parametrarna är väldigt olika om du befinner dig i Göteborg, Stockholm eller Vimmerby. Man kan ju inte informera om varenda detalj, varför man istället blir tvungen att ta fram genomsnitt och känslighetsanalyser. Då får läsaren någon form av bild som denne själv kan ändra genom att justera direktavkastningskravet. Utifrån känslighetsanalysen kan man sedan räkna ut vad fastigheten skulle vara värd utifrån den direktavkastning man själv tror är riktig.

Hur tillförlitliga är värderingsmetoderna på att förutsäga ett framtida försäljningsvärde? Hur väl lyckas man uppnå att mäta det man sagt att man skall mäta?

Man kan alltid förklara vissa avvikelser mellan försäljningspris och tillgångens värde eftersom det gått en tid mellan värderingen och försäljningen. Det borde stämma överens relativt väl, i alla fall om tiden emellan är 1-2 månader. Utan att kalla det en säker uppgift kan jag ändå säga

att en känsla jag har är att man ofta säljer *över* det verkliga värdet. De flesta är i sin redovisning något försiktiga.

Detta kan bero på många saker. Det ena kan vara att man får ett så pass bra pris att man inte kan tacka nej, trots att man från början inte tänkt sälja. Det kan också vara att man får flera bud och att man av naturliga skäl väljer ett av de högre, varvid de bud som hamnar under verkligt värde inte antas. Att få någon bra helhetsbild genom att titta empiriskt på det kan vara svårt, eftersom många fastigheter idag säljs genom bolag. Försäljningssummorna kan vara ganska svåra att få reda på.

Skillnader mellan orealiserade och realiserade vinster. Till exempel då en fastighet säljs för ett betydligt högre pris än dess bokförda värde. Är detta något man intresserar sig för som revisor när det gäller granskning av värderingsmetodernas tillförlitlighet?

Om jag vid revision av ett bolag regelbundet stöter på ett försäljningsvärde som kraftigt avviker från det verkliga värdet från senaste värderingen, skulle jag naturligtvis börja fundera på vad det kan bero på. Sedan kan det finnas orsaker. Till exempel kanske man precis innan försäljningen lyckats teckna om tre hyreskontrakt till bättre hyresnivåer. Detta kan förklara värdeökningen eftersom ett långt kontrakt med högre hyror höjer värdet på fastigheten. Oavsett vilka förklaringar som kan ligga bakom är kraftiga avvikelser intressanta för mig som revisor. Både upp- och nedåtavvikelser.

Svårigheten är att det "kräver sin historik". Det krävs ett antal år innan man har ett tillräckligt bra underlag.

Man vill inte sälja till ett värde som understiger verkligt värde, utan snarare *på* eller *lite över*. Jag vill nog säga att företag inte medvetet försöker "trycka ned" det verkliga värdet i redovisningen. Jag upplever att de flesta företag vill jobba med ett så "verkligt" verkligt värde som möjligt eftersom det förenklar för dem. Då slipper de sitta och förklara avvikelser.

Undersöker eller ifrågasätter ni även de ingående parametrarna?

Det är själva tillvägagångssättet vi undersöker. Man skulle ta en diskussion med bolaget. Nästa gång vi reviderar bolaget återknyter vi till diskussionen och frågar om de nu beaktat erfarenheterna de gjort från förra året. Har de gjort någon ytterligare avstämning med någon extern värderare?

Eftersom det ju är svårt att göra en värdering är det klart att bolagen kan göra fel. Det viktiga här är att bolaget har ett systematiskt sätt att arbeta på och att man lär sig av sina misstag. Viktigt är också att man lämnar information i upplysningar om skillnaden mellan realiserat värde och bokfört värde.

I notupplysningarna är det vanligt att man anger ett osäkerhetsintervall för direktavkastningen mellan ca 4-14 %. Tycker du att det är ett rimligt intervall med tanke på att det är ganska stort?

Här kan man egentligen tycka att årsredovisningen borde vara lite mer tydlig med vilka fastigheter. Faktumet att man använt sig av ett direktavkastningskrav mellan 4-14 % säger

absolut ingenting i sig självt. Det blir först relevant när man har kunskap om vilket bestånd man har. Hur mycket bostadsfastigheter, industrilokaler, lagerlokaler och kommersiella lokaler har man? Vad man som intressent kan sakna är hur mycket direktavkastningskravet har varierat för dessa olika fastighetstyper. Till exempel har kanske kravet för bostadsfastigheter varierat mellan 4-7 % och för lagerlokaler 10-14 %. Att avkastningskravet skiljer sig mellan fastighetstyperna beror på att risken är olika stor.

Eftersom man endast lämnar en post för samtliga fastigheters samlade värde, borde redovisningen stå och falla på att man anger vilket avkastningskrav man använt sig av för de olika fastighetstyperna. Anser du att detta görs i tillräcklig grad?

Att ställa krav på att redovisa avkastningskrav per fastighet skulle vara att dra det lite för långt, men däremot kan man kräva avkastningskrav per fastighetstyp. Även om små skillnader i de olika parametrarna har stor påverkan, kommer totalen inte avvika så mycket då avvikelser ofta sker åt båda hållen på fastighetstyperna och de enskilda fastigheterna. Man anser att det totalt sett oftast jämnar ut sig.

Exempel på värderingsmodeller för att bestämma fastigheters värde är direktavkastningsmodellen, avkastningsmetoden (diskonterat nuvärde av framtida kassaflöden) och ortsprismetoden. Vad är din övergripande åsikt om dessa modeller? Vad krävs för att nämnda metoder skall kunna vara jämförbara företagen sinsemellan?

Frågar du en värderare skulle denne svara att de alltid värderar enligt ortsprismetoden. Även om så också är fallet mynnar det alltid ut i en kassaflödesvärdering. Själva ortsprisdelen ligger i att man justerar direktavkastningen för vilket område fastigheten är belägen. Man vet att direktavkastningen för t.ex. Stockholmsregionen brukar ligga inom ett visst intervall utifrån tidigare försäljningar. Direktavkastningen beror på vad man tror om hyresutvecklingen. Hyresnivåerna i Stockholm ligger på x tusen kr per kvadratmeter nu, men hur kommer de förändras? Hyresnivåerna i till exempel Göteborg ligger på en lägre nivå och får till följd att direktavkastningen blir en annan. Ortsprisdelen är därför en viktig komponent.

Kassaflödesmodeller ligger ofta på 5 eller 10 år beroende på vad det är för typ av fastighet. Ofta gör man 5 år för bostadsfastigheter. Om det rör sig om längre tid, till exempel 10 år - och ibland även upp till 20 år - är det ofta frågan om en enstaka fastighet och en specifik anledning. Det kan vara att man har ett hyreskontrakt med en stor kund som ligger på så lång tid. Då har man säkrat upp hyrorna.

För varje år görs en diskontering av kassaflödet till nuvärde, men för sista året görs en evighetsdiskontering. Det är på denna evighetspost det "stora" värdet kommer in. Ett hyreskontrakt som är tecknat i högkonjunktur med höga hyresnivåer behöver justeras vid värderingstillfället om den görs i lågkonjunktur, d.v.s. om marknaden gått tillbaka. Man får på så sätt en mer rättvisande bild.

Hur pass väl utvecklad är marknaden (antal transaktioner) idag och hur påverkar det möjligheten att finna ett tillförlitligt marknadsvärde?

Hur tror du att marknaden kommer utvecklas i framtiden? Kommer framtidens marknad gynna syftet med IAS 40 som är att forma en mer användbar (relevant) redovisning?

Andra aspekter som kommer ha inverkan på hur väl utfallet blir av användningen av IAS 40 i framtiden?

Svenska marknaden är faktiskt en av de mest transaktionsintensiva. Sverige ligger i topp tio. Störst är USA; sedan har vi de större länderna som Kina och Storbritannien. Detta innebär att det sker många transaktioner och att det därför blir lättare att sätta ett pris jämfört med länder med färre transaktioner. Dock sker många fastighetstransaktioner idag genom bolag. Förr kunde man, med några månaders eftersläpning, efter försäljningen och att stämpelskatten betalats se exakt vad fastigheten gått för. Numera säljs företaget oftast genom ett bolag och eftersom ingen stämpelskatt betalas blir inte försäljningssiffran officiell, vilket gör att det blir svårare att se priset. Då får man istället förlita sig på att de externa värderarna lyckats fånga upp vad köpeskillingen hamnade på. Man "går sällan ut med" vad man köpte eller sålde fastigheten för. Istället säger man att man sålt eller köpt på en viss "nivå". Det är en "alla-känner-alla-bransch" vilket innebär att priser sprids. Kontentan är att det på grund av att det görs många transaktioner inte är några problem att hitta priser i Sverige. Det är dock lättare att hitta jämförelseobjekt i till exempel Stockholm än i Göteborg och lättare i Göteborg än i Gällivare.

Har man förberett sig någonting inför verkligt värde-övergången inom fastighetsbranschen?

Även om alla redovisar till verkligt värde går det att se skillnader hur man redovisar verkligt värde på resultaträkningen. Om det ligger innan eller efter rörelseresultatet. Detta tyder på att de inte pratat sig samman.

Tycker du att det får stor betydelse för den finansiella rapportens användbarhet att man valt att redovisa verkligt värde på olika rader i resultaträkningen?

Om jag själv läser en årsredovisning och upptäcker att raden för värdeförändringar för förvaltningsfastigheter hamnar över raden rörelseresultat för ett bolag och under för ett annat, innebär det att jag enkelt kan göra nödvändiga justeringar själv. Däremot om man på nyheterna i TV läser upp att rörelseresultatet har varit så för bolag A och så för bolag B utan att nämna något mer; då kan det bli problem.

Vad är din övergripande uppfattning: Har reglerna i IAS 40 medfört att redovisningen blivit ett bättre eller sämre beslutsunderlag för användarna?

Att redovisa till ett verkligt värde som kanske är "lite fel" måste ändå vara bättre än att redovisa till ett historiskt anskaffningsvärde som vi vet definitivt är fel. Det är mer komplext. Man måste vara tydlig med att det finns osäkerheter med det verkliga värdet vad gäller hur parametrar utvecklas. Men jag tycker ändå att det ger en bättre bild - en mer jämförbar bild - av de olika fastighetsbolagen på börsen. Sett till alla fastighetsbolag så kanske det var bättre att alla redovisade till anskaffningsvärde eftersom det är ganska många som gör det; men sett till de investerare som placerar i noterade bolag är det bättre med verkligt värde.

3.2.2 Deloitte, revisor

Respondenten

Vi har den 2012-04-26 intervjuat auktoriserad revisor Harald Jagner på Deloitte AB i Göteborg. Han har arbetat som revisor i 18 år och arbetar ca 50 % av arbetstiden med fastighetsbolag. Flertalet av de bolag Harald arbetar med använder sig av redovisning enligt IFRS och han har varit med under hela den period då företagen skulle implementera IFRS.

Vilken är den största skillnaden efter införandet av IAS 40? Hur har redovisningen i samband med detta utvecklats?

Det finns två "skolor" när man håller på med redovisning. Vill man ha en så rättvisande resultaträkning som möjligt eller en så rättvisande balansräkning som möjligt? När man pratar om en rättvisande resultaträkning är det förenklat sett endast de realiserade vinsterna och förlusterna som är av relevans, alltså verkliga intäkter och verkliga kostnader. Vid en rättvisande balansräkning pratar man istället om vikten av att den speglar det värdet, ett form av marknadsvärde. Man kan inte få "både och". Bestämmer man sig exempelvis för en rättvisande balansräkning som skall visa den finansiella ställningen utifrån ett marknadsperspektiv, får man en resultaträkning innehållande vinster som inte är realiserade.

Den här metoden (verkligt värde) kräver jämfört med anskaffningsvärdemetoden att man lämnar mer upplysningar så att resultaträkningen kan förstås på ett bättre sätt. Den kräver också upplysningar så att det går att förstå hur man kommit fram till det verkliga värdet. Hur verkligt värde bestäms är nämligen ingen exakt vetenskap. Väljer man "verkligt värde-boxen" gör man det så tillvida att man också lämnar detta upplysningspaket. Det kräver också en väldigt god insikt av läsaren. Från det internationella regelverket utgår man numera ej från som tidigare den allmänna intressenten - utan från "den professionelle" - "den som kan det här". Informationen i redovisningen idag är så omfattande och komplex att man ofta behöver vara professionell för att förstå den. Vad som anses vara målgruppen är den väl insatta analytikern - inte den allmänna användaren. Väljer man vägen att redovisa en rättvisande balansräkning med verkligt värde blir informationen automatiskt komplex, vilket gör det svårt att enkelt förklara den för den "allmänna aktieägaren". Väljer man istället den andra vägen att redovisa en rättvisande resultaträkning med endast realiserade värden, kommer å andra sidan den allmänna aktieägaren säga att det finns värden som inte speglas i balansräkningen. Detta kan exemplifieras med t.ex. en fastighet som köpts år 1910 på Kungssportsavenyn i Göteborg, som har ett högt värde som i sådana fall inte skulle synas i balansräkningen.

Dessa två teorier och dess begränsningar måste förstås. Jag tycker verkligt värde genom IFRS ger en bättre bild än tidigare. Jag tycker upplysningar är något omfattande att ta till sig, men sammantaget får man se det som nödvändigt.

Anskaffningsvärde kontra verkligt värde. Vad finns för för- respektive nackdelar med att värdera fastigheter till verkligt värde och till anskaffningsvärde utifrån de krav som ställs på redovisningen (jämförbarhet, tillförlitlighet, begriplighet och relevans)?

Verkligt värde är högst väsentligt och relevant. Fastighetsbolag har två sätt att tjäna pengar; det ena är den löpande driften och det andra är värdetillväxten

Tillförlitligheten är något lägre. Vid anskaffningsvärdemetoden finns en extern dokumentation byggd på köp- och säljtransaktionen gentemot en oberoende part. Detta är alltså inte något som tagits fram internt som vid verkligt värde.

Det ligger inte någon problematik i att förstå vad som menas med själva begreppet verkligt värde - det är nog de allra flesta medvetna om. Men det är en annan sak när det gäller att förstå hur man kommit fram till värdet.

Jämförbarheten över tid i samma bolag är god. Fastighetsbolagen förfinar successivt sina modeller, värderingar och allt annat. Går man in på detaljer kan man se saker som företagen ändrat mellan åren men å andra sidan förekommer detta även inom all övrig redovisning vilket gör att jag inte ser detta som ett problem. Jämförbarheten mellan bolagen är till viss del god, men många gånger är vissa bestånd unika.

Stämmer teori överens med hur det ser ut i praktiken? Om inte, vari består skillnaden?

Jämför man med anskaffningsvärdemetoden är jämförbarheten bättre. Till exempel kan en fastighet från år 1910 vara värd mer än en fastighet från år 1970, men det skulle inte framgå av redovisningen enligt anskaffningsvärdemetoden. Till viss del stämmer praktik överens med teori. I rekommendationer förutsätter man alltid att man kan hitta det "rätta" eller det rättvisande verkliga värdet, men i praktiken är det svårare. Teorin gör det lite enklare än vad det är i praktiken, men samtidigt utvecklas det senare kontinuerligt och man blir bättre på det. Praktiken kan beskrivas som att man "skapar verkligheten" genom att man på marknaden under en tid gjort något på ett relativt enhetligt sätt. Det bildas en vedertagen praxis kring hur värderingen bör göras. Så här fungerar det med allting. Först säger teorin vad man skall komma fram till, sedan diskuterar och utvecklar man under tid och till slut har en vedertagen praxis skapats.

Går det att sätta fingret på vad som utvecklats sedan år 2005, hur metoderna förfinats, vad man blivit bättre på o.s.v.?

Dels har det under en lång tid funnits externa fastighetsvärderare. Förut har det varit så att fastighetsvärderaren har gjort en värdering som sedan presenterats för företaget. Numera har företagen själva utvecklat värderingsmodeller, vilket inneburit att en detaljerad diskussion förts mellan fastighetsvärderaren och företaget då värderingen presenterats. Detta har fört med sig en kunskapsöverföring till företaget i hur den externa värderaren tänker. Det har på detta sätt blivit "give and take" varvid kunskapsnivån höjts rejält.

Hur tillförlitliga är värderingsmetoderna på att förutsäga ett framtida försäljningsvärde? Hur väl lyckas man uppnå att mäta det man sagt att man skall mäta? Hur noga undersöker eller ifrågasätter ni värderingsmetodernas ingående parametrar?

Till att börja med vill jag säga att intäkter i värderingsmodellerna är verkliga intäkter medan kostnaderna till stor del utgörs av schablonkostnader, från bl.a. kr/kvm. Vi skall värdera vad fastigheten är värd, inte vad bolagets förvaltning är värd. Detta är viktigt att ha koll på. Sedan är det en svår gränsdragning, till exempel om förvaltningen är dyrare än snittet på grund av att fastigheten är unik. Då är förvaltningen inte ineffektiv utan bara mer krävande. Då är detta fastighetens värde.

Det andra som kan sägas om värderingen i relation till ett framtida försäljningsvärde, är att priset kan bli annorlunda på grund av att köparen kan få en annan förvaltning. Köparen kanske "ser något annat". Det är två "boxar" att förstå; vi ska värdera fastigheten, inte dess förvaltning. Men att det faktiska försäljningsvärdet kan avvika från verkligt värde beror på att köparen beaktar hur fastigheten passar in i dess strategi, förvaltning m.m. Enligt IAS 40 skall detta senare vid värderingen inte tas hänsyn till, varför det också kommer uppstå en skillnad mellan verkligt värde och försäljningspris. Annars skulle det aldrig bli en affär. Båda måste tycka att man gör en bra affär. Om värderingen som gjordes skulle vara helt korrekt skulle inte någon vilja köpa. Då hade man inte tjänat några pengar. Det måste finnas en differens för att det skall bli en affär.

Skillnader mellan orealiserade och realiserade vinster. Till exempel då en fastighet säljs för ett betydligt högre pris än dess bokförda värde. Är detta något man intresserar sig för som revisor när det gäller granskning av värderingsmetodernas tillförlitlighet?

Att försäljningspriset avviker från det verkliga värdet beror dels på att värderingsmodellerna kan se olika ut - man lägger in olika parametrar i modellerna. Men den stora anledningen till avvikelserna är att man som köpare kan se förvaltningsmässiga fördelar. Detta har man inte tagit hänsyn till då man använt sig av schablonkostnaderna i värderingen.

Är det kontinuerligt väldigt stora skillnader mellan försäljningspris och verkligt värde är det självklart så att man som revisor intresserar sig för det. Man skall komma i håg att alla värderingar ges inom ett spann på +/-5-10%. Så är praxis. Det kan vara så att fastigheten är väldigt unik, men det kan också röra sig om felaktiga antaganden i modellen.

Sverige andas en viss typ av försiktighet, även om det är någonting man jobbar på att successivt komma ifrån. Det finns en viss försiktighet i värderingarna, och tittar man på transaktioner ser man att det i de allra flesta fall handlar om att försäljningspriset är högre än priset i böckerna.

Om avvikelserna är väldigt stora kan det innebära en nackdel för tillförlitligheten hos värderingsmodellen. Som revisor kanske man blir än mer frågande om avvikelserna är negativ, alltså om försäljningspriset understiger verkligt värde. Företagen intresserar sig också avvikelserna. De försöker att kalibrera sina modeller hela tiden.

Exempel på värderingsmodeller för att bestämma fastigheters värde är direktavkastningsmodellen, avkastningsmetoden (diskonterat nuvärde av framtida kassaflöden) och ortsprismetoden. Vad är din övergripande åsikt om dessa modeller? Vad krävs för att nämnda metoder skall kunna vara jämförbara företagen sinsemellan?

Det jag skulle vilja säga är att de tre olika metoderna ni nämner i frågan i grund och botten egentligen är samma; nämligen ortsprismetoden. Ortspismetoden går ut på att man tittar vad grannen har sålt sitt hus för. Han fick tre miljoner och hans hus ligger på samma ställe som mitt hus. Hans hus är 100 kvm stort vilket ger honom en viss intäkt per kvm. Utifrån detta sätter jag ett pris på mitt eget hus som har ytan 200 kvm. Detta är klassisk ortspismetod.

Det man gör när man använder sig av avkastningsmodeller är egentligen samma sak, men med skillnaden att man använder en annan parameter. Den som sålde sin fastighet hade en viss

avkastning och om jag skulle ha samma avkastning - alltså att ägarna kräver samma avkastning - skulle mitt pris vara "så här" stort. Teoretiskt sett nämner man metoderna vid olika namn, men i praktiken är de alla någon form av ortsprismetod.

När man sätter de olika parametrarna tittar man på motsvarande transaktioner som skett inom "de här" områdena med "den här" typ av fastigheter på ett eller annat sätt, oavsett vilken teoretisk metod man använder sig av. Därför är alla metoder någon form av ortsprismetod.

Vad tycker du borde ingå i notupplysningarna? Anser du att företag i allmänhet ger tillräckligt ingående upplysningar kring vilken värderingsmetod man valt samt information om bestämningen av dess ingående parametrar? Om nej, vad tycker du saknas?

Generellt, ja. På känslighetsanalyserna skulle man dock kunna bli bättre. I dessa ger man läsaren en möjlighet att själv byta ut de antaganden företaget gjort mot sin egna uppfattning, och vad det skulle få för effekt. Detta är själva essensen med upplysningarna: att för det första ge information om vilka antaganden som gjorts och vad konsekvensen blir, men för det andra även ge möjligheten att låta användaren förstå vad en ändring av antagandena skulle medföra om man är av en annan uppfattning.

Om man ändrar något, till exempel en procents minskning av intäkter, då är det stor sannolikhet att man även gör något åt sina kostnader. Ett annat vanligt exempel är ränteuppgång med en procent som kommer innebära en viss ökning av ens kostnader. Men oftast föranleder en ränteförändring ett visst agerande. Vanligt är att man försöker gardera sig mot detta scenario genom derivat. Problemet är att känslighetsanalyserna oftast bara tar hänsyn till en parameter åt gången och därför saknar en inbyggd komplexitet som hade behövts för att bättre skildra verkligheten.

Tycker du att det borde framgå av upplysningarna vilken kalkylränta som använts för respektive fastighet, och inte bara en generell kalkylränta för alla fastigheter?

Det hade varit jättebra att redovisa vilken kalkylränta som använts på respektive fastighet, men någonstans funderar nog också företagen på hur transparenta man skall vara. Det betyder inte att det är någon hemlighet, men om du som köpare vet exakt hur företaget kommit fram till värdet på fastigheten så blir förhandlingen lidande. Någonstans måste man komma ihåg att det finns en affär. Jag tycker därför att upplysningarna som lämnas är tillräckliga för att man som kunnig bedömare skall kunna bilda sig en uppfattning om företaget.

Hur pass väl utvecklad är marknaden (antal transaktioner) idag och hur påverkar det möjligheten att finna ett tillförlitligt marknadsvärde?

Hur tror du att marknaden kommer utvecklas i framtiden? Kommer framtidens marknad gynna syftet med IAS 40 som är att forma en mer användbar (relevant) redovisning?

Andra aspekter som kommer ha inverkan på hur väl utfallet blir av användningen av IAS 40 i framtiden?

Likviditeten på marknaden ändras beroende på konjunkturen. Men det gör ju alla marknader på ett eller annat sätt. Blir det instabilt på marknaden, går ofta likviditeten ner vilket leder till en ökad osäkerhet.

Förut såldes alla fastigheter som fastigheter, idag säljs de "paketerade" i bolag. Man lägger ned fastigheten i ett aktiebolag som man sedan säljer för att slippa beskattning, vilket är fullt möjligt. Fastighetstransaktioner och fastigheter har registrerats och varit offentlig statistik i databaser. Detta gjorde att man fick en bra uppfattning om priser som kunde användas som underlag för ortsprismodellen. Men eftersom inte bolagsförsäljningar är officiella på samma sätt har mängden inflöden minskat.

De externa företag som värderar fastigheter har dock kunskap om vad dessa bolagspaketeringar ledde fram till för pris. Inom branschen finns alltså kunskapen kring priser kvar, även om mängden tillgänglig data för fastighetsförsäljningar har minskat.

En fråga kring låg- och högkonjunktur. Anser du att företag i allmänhet skriver ned värdet i tillräcklig utsträckning då man befinner sig i lågkonjunktur, som fallet var 2008-2009?

Ja, det tycker jag absolut.

Huruvida man är konsekvent i att både skriva upp och ned sina tillgångar är en fråga om framtidstro. Man kan ha olika uppfattningar om framtiden. En del har en konservativ uppfattning om framtiden medan en del har en positiv. Detta speglas i redovisningen.

Att man skriver ned en fastighet i lågkonjunktur har med avkastningskravet att göra. Jag tror att det är relevant att i detta sammanhang börja fundera på skillnaden mellan marknadsvärde och nyttjandevärde. Marknadsvärdet har ändrats eftersom marknaden kräver en högre avkastning.

Vad är din övergripande uppfattning: Har reglerna i IAS 40 medfört att redovisningen blivit ett bättre eller sämre beslutsunderlag för användarna?

Om jag bara ska ge er ett svar på frågan om IAS 40 gjort att redovisningen blivit ett bättre beslutsunderlag, så är det "ja".

4. Analys

4.1 Redovisade värdeförändringar och resultat

4.1.1 Värdeförändringar

Vad vi kunnat se är att skillnaden mellan hur mycket man skriver upp och ned varierar mellan de undersökta bolagen. Som störst är denna skillnad mellan å ena sidan Hufvudstaden och Atrium Ljungberg och å andra sidan Balder, Kungsleden och Wallenstam (se diagram 3). Detta tog vi upp i empiriavsnittet. En viktig förutsättning med verkligt värde är att upp- och nedskrivning av fastigheternas värde skall göras konsekvent, både i goda och dåliga tider. Det borde därför finnas skäl att granska företagen för att se hur de gjort på detta område. Utifrån den stora variation vi funnit bland företagen är det intressant att en av våra intervjuade revisorer överlag anser att nedskrivning gjorts i tillräcklig utsträckning under år 2008-2009. Hur mycket som rimligen borde skrivas ned är någonting som bestäms utifrån bedömningar om framtiden och vad man har för typ av bestånd (geografiskt läge och fastigheternas användningsområde). Att det i sig kan variera mellan företag borde därför inte vara något konstigt.

4.1.2 Svårtolkat resultat

En av de intervjuade revisorerna menar att en av de största skillnaderna efter införandet av IAS 40 är att man i redovisningen får en rättvisande balansräkning, men inte en rättvisande resultaträkning. Detta beror på att resultaträkningen speglar förändringar i omvärlden i form av värdeförändringar på fastigheterna. Den tidigare starka kopplingen innan IAS 40 mellan företagets resultat och prestation har försvunnit. Med prestation menas i detta fall hur väl man lyckats förvalta sina fastigheter (d.v.s. totalt resultat exklusive värdeförändringar). Diagram 4 visar oss att dessa värdeförändringar utgör en väldigt stor andel av det totala resultat som presenteras. För de allra flesta bolag ligger andelen i högkonjunktur (år 2007, 2010-2011) mellan 50-75 %. I lågkonjunktur är andelen större på grund av lägre resultat, men mindre till absoluta tal sett.

Eftersom posten värdeförändringar redovisas på olika rader i resultaträkningen menar en av de intervjuade revisorerna att den behöver plockas ut för att man skall kunna få en bättre jämförelse mellan företagen, och att detta är ganska enkelt att göra. Revisorn betonar samtidigt att det kan bli problem om journalister börjar jämföra företag utan att ta hänsyn till skillnaderna.

Med verkligt värde-metoden kan resultaträkningen också vara svår att tolka i lågkonjunktur, eftersom den då bär de negativa värdeförändringarna. Som framgår i en av intervjuerna beror värdenedgången på fastigheterna i lågkonjunktur på att avkastningskravet ökar, d.v.s. att risken blir högre. Även om fastigheterna fortfarande är värda lika mycket för bolaget själva (som fallet varit om ett nyttjandevärde använts) blir de mindre värda i marknadens ögon. Så oavsett huruvida lönsam och effektiv själva förvaltningen är kan resultatet ändå bli volatilt allt efter

hur marknaden förändras. Detta kan förstås genom att titta på diagram 1 och diagram 2 över bolagens driftnetto och resultat. I lågkonjunktur (2008-2009) sjunker resultatet drastiskt samtidigt som driftnettot ligger kvar på ungefär samma nivåer som för övriga år. Vad som kanske bör nämnas är att skillnaden mellan resultat och driftnetto inte enbart beror på värdeförändringar på fastigheter. Där emellan finns också derivat, intäkts- och kostnadsränta och övriga kostnader.

4.2 Företagens tillvägagångssätt vid värdering

Samtliga fastighetsbolag som ingår i studien redovisar sina fastigheter till verkligt värde. Av de undersökta företagen använder nio företag både intern och extern värdering. Wallenstam är det enda bolag som endast har intern värdering medan Wihlborg och Heba endast använder extern värdering. Att man använder sig av både och ger en ökad trygghet i att värdet överensstämmer. Detta förfarande stöds också av vår intervju som menar att det har skett en form av kunskapsöverföring ifrån fastighetsvärderare till företagen.

4.2.1 Val av värderingsmetod

10 av de 12 undersökta bolagen använder sig av kassaflödeskalkyler när de fastställer fastigheternas verkliga värde. Wallenstam värderar enligt en egen modell som innebär att driftnettot sätts i relation till den aktuella fastighetens avkastningskrav medan Hufvudstaden värderar enligt en modell som innebär att driftnettot sätts i relation till marknads avkastning. Åtta av bolagen uttrycker specifikt att de också utgår från ortsprismetoden. Detta faktum stöds alltså av svaren vi fick från revisorerna som menade att alla företag i grund och botten redovisar utifrån ortsprismetod av någon form. Om man utgår från föreställningsramens syn på jämförbarhet, så kan vi konstatera att företagen redovisar värderingsprinciper och presentationstekniker på ett likartat sett. Det innebär dock inte att man per automatik kan jämföra de siffror som faktiskt kommer ur dessa kalkyler mellan bolagen. Vidare har vi kunnat konstatera att metoderna inte har ändrats under den i studien förekommande perioden.

4.2.2 Parametrar

Samtliga bolag redovisar sina kalkylräntor och direktavkastningskrav. Dessutom redovisar man känslighetskalkyler över både kassaflöde och fastighetsvärdering, vilket gör att användaren kan göra egna antaganden. Man redovisar också relativt ingående vilka krav som gäller för olika typer av fastigheter och olika geografiska områden. Det ter sig därför rimligt att en attraktiv fastighet i centrala delen av Stockholm har ett lägre avkastningskrav än en industribyggnad i djupaste Småland. Föreställningsramen och IAS 40 föreskriver att man ska upplysa om vilka betydande antaganden man gjort vid bedömning av verkligt värde, vilket också företagen gjort. Även här kan vi från våra intervjuer få stöd i att företagen är bra på att ge upplysningar vilket tyder på en ökad tillförlitlighet i redovisningen jämfört med hur det var före införandet av IAS 40, då man endast behövde lämna upplysning om fastigheternas värde. Vi har i årsredovisningarna funnit att intervallen för direktavkastningskrav och kalkylränta har minskat de senaste åren, vilket kan tyda på att man har förfinat sina metoder och modeller för att minska osäkerheten i värderingen.

4.3 Revisorernas åsikter om verkligt värde och värderingsmetoder

4.3.1 Begriplig redovisning

Något vi tog upp under intervjuerna var de krav på begriplighet som redovisningen ska innehålla. Enligt regelverket ska användaren ha en rimlig kunskap, men vi fann utifrån svaren att man numera behöver vara i det närmaste professionell. Revisorerna menade här att på grund av att redovisningen blivit mer komplex har fokus flyttats från den allmänne intressenten till den väl insatte analytikern. Revisorerna menade också samstämmigt att det är svårt för användaren att förstå hur även väldigt små förändringar i de parametrar som används kan ge stora effekter. Häri ligger också svårigheten med att begripa hur känslighetsanalysen kan användas. Företagen redovisar som vi tidigare visat att exempelvis en förändring i kalkylräntan får stort utslag på värdet. Vad som då inte framgår är ju att företagen då ofta justerar på något annat sätt. Det skulle kunna liknas vid att om inkomsten halveras, så konsumerar man per automatik inte på samma sätt som tidigare. Känslighetsanalysen är dock något som kan utvecklas för att begripligheten skall bli bättre, menar en av revisorerna.

4.3.2 Relevant, jämförbar och tillförlitlig redovisning

Ur intervjuerna framgick att båda revisorerna framhöll verkligt värde framför anskaffningsvärde som det bättre alternativet. De ansåg att redovisningen blir mer relevant och jämförbar. Vi fick bland annat höra att redovisningen är bättre för aktieägaren och att verkligt värde ger en bättre jämförande bild över bolagen. Ett exempel på att jämförbarheten blivit bättre är att det är lättare att jämföra bolag oavsett deras ålder. Tillförlitligheten menade man blivit lite sämre än tidigare då man använde anskaffningsvärde. För att säkerställa att det verkliga värdet tas fram på rätt sätt enligt IAS 40 använder man sig av schablonkostnader, menade en av revisorerna. Utifrån definitionen på verkligt värde enligt standarden går dessa schablonkostnader att förstå som nödvändiga för att simulera en hypotetisk säljare med marknadsanpassade kostnader.

Att revisorerna föredrar ett balans- och förmögenhetsperspektiv som den verkligt värdebaserade redovisningen innebär, tolkar vi utifrån att de båda menar att det är bättre att värdet på balansräkningen är "lite fel" än "definitivt fel". Det förra syftar på verkligt värde-metoden och det senare på anskaffningsvärdemetoden. Med andra ord utgår revisorerna från ett ägarperspektiv redan innan de svarat på frågan om vilken metod de tycker är bäst. De anser sålunda att det viktiga är att fastigheternas värde i redovisningen uttrycker ett värde de skulle kunna säljas för på marknaden, och inte ett värde som uttrycker hur stor del av tillgången som finns kvar att förbruka.

Även om revisorerna i det stora hela tycker redovisningen blivit bättre med verkligt värde nämnde en av dem det inträffade säljstoppet i lågkonjunkturen som ett exempel på att reglerna i IAS 40 inte är helt optimala, eftersom intresset att sälja i lågkonjunktur sjunker. Den andre intervjuade revisorn höll med om att likviditeten går ned i lågkonjunktur till följd av oron på marknaden. Vi ser detta problem med att värdera till verkligt värde vara knutet till principen om antagandet om fortlevnad. Enligt IAS 40 skall ett pris bedömas mellan en hypotetisk intresserad köpare och säljare. Säljaren är intresserad av att få bästa uppnåeliga pris inom ramen för vad som är rimligt utifrån marknadsförutsättningarna, och anses alltså inte vara

beredd att "vänta ut" bättre tider för ett högre pris. Konsekvensen blir att standarden i dåliga tider fortfarande har en utgångspunkt där intresset att både köpa och sälja finns kvar, men till lägre priser.

Vi förstår det som att det skulle kunna innebära en viss brist i redovisningens relevans när man i lågkonjunktur måste värdera efter ett troligt försäljningspris; trots att man inte tänker sälja. Den ena intervjuade revisorn skulle hellre se att man beaktade säljstoppet för att slippa skriva ned fastigheterna i sådan stor utsträckning som gjordes år 2008. Antagandet om fortlevnad kan sägas ligga till grund för ett sådant resonemang.

Men med balansorienterad redovisning skulle å andra sidan tillgångarna då utifrån ett aktieägarperspektiv bli övervärderade i balansräkningen och inte spegla förmögenheten korrekt. Risken att bli tvungen att sälja av tillgångar i dåliga tider ökar kanske om en konkurs är nära. Troligen skulle då också försäljningslikviden hamna lägre än värdet i böckerna. Sett ur ett balans- och förmögenhetsperspektiv kanske det därför kan sägas att redovisningen blir mer konsekvent om IAS 40 följs. Men priset man får betala är att resultaträkningen inte blir lika rättvisande.

4.3.3 Utvecklade marknader

I våra intervjuer ställde vi frågan om hur utvecklade fastighetsmarknaderna är. Å ena sidan menar revisorerna att den svenska fastighetsmarknaden är likvid; till och med i den utsträckningen att Sverige kvalificerar in sig på tio-i-topp-listan över världens mest transaktionsintensiva länder. Men samtidigt betonas att likviditeten inte är så god om man mäter den i rena fastighetstransaktioner. Detta beror på att den officiella statistiken gått ned kraftigt till följd av de paketerade försäljningarna i bolagsform.

Detta betyder att det blivit svårare att få tag i information om köpeskillings storlek. Information om priser sprids istället idag genom ett informellt kontaktnätverk mellan värderare, företag och revisorer i en bransch där alla-känner-alla.

På intervjufrågan om avvikelser mellan försäljningspris och det verkliga värdet på balansräkningen nämner en av respondenterna att det kan vara svårt att bilda sig en bra helhetsuppfattning om storleken på dessa avvikelser, eftersom det kan vara svårt att få tag på försäljningspriserna. Dessutom menar han att det är lättare att få reda på priser för försäljningar i de större städerna Stockholm, Göteborg och Malmö än i de mindre.

Enligt IAS 40 skall värderingen i första hand utgå från aktuella priser eller senast betalda priser. För att detta skall kunna göras måste det finnas tillgängliga priser. Vad vi genom våra intervjuer kan konstatera är att denna tillgänglighet verkar vara begränsad i viss mån genom att den officiella statistiken försvunnit. Vad detta får för konsekvens för arbetet med värderingen beror på hur väl utvecklat det informella kontaktnätverket är. Till viss del kan sägas att värderingens tillförlitlighet kan påverkas om arbetet blir beroende av detta. Vad som också kan sägas är att svårigheten för utomstående att få tag i information om köpeskillingen påverkar möjligheten att undersöka tillförlitligheten hos företagets värderingar när det gäller avvikelser mellan försäljningspris och verkligt värde.

4.3.4 Realiserade vinster och förluster

Något vi ville undersöka var om avvikelser mellan fastigheternas faktiska försäljningspris och verkligt värde på balansräkningen kan användas för att analysera i vilken utsträckning värderingen varit korrekt. Den förklaring vi får i intervjuerna till varför det överhuvudtaget uppstår avvikelser stämmer överens med Nordlunds undersökning. Det finns helt enkelt många naturliga skäl. Båda revisorerna anser heller inte att avvikelser på något sätt skulle vara konstigt med tanke på det osäkerhetsintervall på 5-10 % som ges vid värderingen. Men om det för ett bolag regelbundet uppstår kraftiga avvikelser måste detta ifrågasättas. Enligt IAS 40 skall värderingen ske utifrån ett tänkt försäljningspris där varken säljare eller köpare är beredda att sälja eller köpa för ett pris som avviker från vad som kan anses vara rimligt utifrån marknadsförutsättningarna. Sedan finns det flera saker som kan göra att det verkliga priset hamnar över det tänkta, som t.ex. att köparen kan få en bättre förvaltning eller effekter av budgivning. Som vi förstår det sägs det med andra ord mellan raderna i IAS 40 att avvikelser är något man skall räkna med. Hur små eller stora avvikelserna blir borde därför i sig inte kunna säga något om korrektheten hos värderingen. Däremot kan rimligheten hos förklaringen till avvikelserna göra det. Båda revisorerna menar att det är ytterst viktigt att man i sitt yrke som revisor intresserar sig för vad avvikelserna beror på; speciellt om de är regelbundna.

Att det skulle finnas incitament för företagen att vilja ta upp högre realiserade vinster genom att värdera lågt (smoothing-effekt) tillbakavisas av revisorerna. De menar snarare att det ligger i företagets eget intresse att avvikelserna blir så små som möjligt för att slippa förklara sig inför revisorerna. Å andra sidan är båda revisorerna överens om att företag i Sverige överlag värderar aningen försiktigt på grund av den mentalitet av försiktig redovisning som fortfarande hänger kvar trots de nya IAS/IFRS-reglerna. En försiktig värdering skulle kunna innebära att den del av den totala vinsten som skulle hamnat som orealiserad vinst, istället hamnar som realiserad vinst i en senare period. Konsekvensen blir samma som vid "smoothing" oavsett avsikt. Detta bör dock sättas i relation till Bengtssons forskning som visat att de realiserade vinsterna och förlusterna är väldigt små i förhållande till totalt fastighetsvärde. Samtidigt skall också nämnas en av revisorernas betoning av försäljningsaspekten vid bestämning av verkligt värde. "Både köpare och säljare måste vara nöjda", säger han och menar att man gärna vill göra en vinst på försäljningen. Vad detta har för inverkan på hur väl man följer IAS 40 är svårt att uttala sig om, men vad som går att säga är att man utifrån ett vinstintresse hellre värderar för lågt än för högt. Detta skulle tillsammans med förklaringen att företagen generellt är försiktiga kunna förklara vad båda revisorerna är överens om; att försäljningspriset oftast överstiger värderat pris.

Man kan också fråga sig hur relevant Nordlund och Bengtssons forskning på området är idag. De har undersökt avvikelser mellan åren 2005-2007, vilket var de två första åren redovisningen reglerades av IAS 40. Vid en av intervjuerna framkom att det "kräver sin historik" för att på ett vettigt sätt bedöma tillförlitligheten i värderingarna. Underlaget för revisionen blir bättre med tiden för att man lättare kan utvärdera rimligheten i företagets bedömningar utifrån hur de gjort tidigare år.

5. Slutsatser och framtida forskning

Syftet med denna uppsats är att besvara frågan:

Har redovisningen i fastighetsbolag blivit mer användbar efter införandet av IAS 40?

För att göra det har vi valt att utgå från föreställningsramens fyra kvalitativa egenskaper jämförbarhet, relevans, tillförlitlighet och begriplighet. Alla dessa fyra krav bestämmer tillsammans hur användbar redovisningen blir som beslutsunderlag. Därför kommer vi nu i det närmaste försöka sammanfatta vad som sagts i analysdelen ur ett användbarhetsperspektiv. Vi drar slutsatserna utifrån ett krav i taget, för att sedan i sista stycket knyta ihop slutsatsen i ett slutord.

5.1 Slutsatser

5.1.1 Jämförbarhet

Utifrån vad vi kunnat se finns det en skillnad i hur bolag väljer att värdera sina fastigheter. Skillnaden mellan hur mycket man skriver upp och ned beroende på hög- eller lågkonjunktur varierar i ganska stor grad. Enligt vad vi beskrev i empiriavsnitt 3.1.5 om påträffade samband, är det oavsett om man redovisar till verkligt värde eller inte svårt att jämföra bolag med varandra. Det kan handla om skillnader i storlek, bestånd, fastigheternas läge, skick och användningsområde.

På grund av att redovisningen till en väldigt stor del bygger på bedömningar, är en kritisk faktor för att kravet på jämförbarhet skall uppnås att informationsasymmetrin mellan användare och redovisare överbyggs. De antaganden som ligger till grund för bedömningen behöver komma fram i ljuset för att det skall gå att jämföra bolagen med varandra. Även jämförbarheten över tid för ett och samma bolag kan äventyras om bolagen t.ex. har svårt att ge rimliga anledningar till sina variationer i upp- och nedskrivningar.

Vad gäller tillvägagångssätt, värderingsmetoder och ingående värderingsparametrar kan vi konstatera att företagen redovisar detta i enlighet med de regler som gäller enligt IAS 40. Rent teoretiskt skulle de därför kunna vara jämförbara, men på ett praktiskt plan måste vi konstatera att varje fastighet är unik. Därmed blir också den bild bolagen totalt visar upp ensam i sitt slag. Det finns belägg för att teori å ena sidan och praktik å andra sidan kan förenas i vad vi skulle kalla praxis. Men att göra jämförelser mellan bolagens faktiska siffror och resultat, utan att beakta det unika blir att jämföra äpple och päron.

För att uppnå jämförelsebarhet för ett och samma bolag över tid, är det av yttersta vikt att redovisa på ett liknande sätt mellan åren. Efter att ha gått igenom företagens årsredovisningar mellan åren 2007-2011 är vi av uppfattningen att så också gjorts.

Revisorerna tycker att redovisning till verkligt värde ger en bra jämförelse mellan bolagen.

5.1.2 Relevans

Våra intervjuer säger oss att relevansen i redovisningen blivit högre sedan IAS 40 infördes. Intervjuade revisorer säger att det är mer relevantt att värdera till verkligt värde än till anskaffningsvärde. De anser detta bland annat för att jämförbarheten mellan bolagen ökar, oavsett bolagens olika åldrar. Det nämns också av en revisor att han önskat en lite annorlunda utformning av IAS 40 så att graden av intresse att sälja beaktas bättre, i t.ex. lågkonjunktur. Vi ser det som att redovisningens relevans kan påverkas aningen negativt av detta.

Att värdeförändringarna hamnar på resultaträkningen har gjort att resultatet blivit mer svårtolkat än tidigare. Detta innebär att den tidigare starka kopplingen mellan förädling av produktionsfaktorer och resultat inte längre finns kvar. Istället fungerar resultaträkningen både som en måttstock på förvaltningens effektivitet och som en barometer för förändringar på marknaden. Av denna anledning kan nettoresultatet i t.ex. lågkonjunktur bli dåligt trots att själva förvaltningsresultatet varit bra, och tvärtom i högkonjunktur. Eftersom det är en stor omställning från tiden innan IAS 40 kan det lätt bli förvirring kring detta resultatbegrepp, speciellt om journalister återger informationen på ett inkorrekt sätt. Dessutom visar forskning av Bengtsson (2006) att information som ges genom tidningar kan ha större betydelse för hur marknaden reagerar än informationen från företagets egen redovisning.

5.1.3 Tillförlitlighet

I denna undersökning har vi fått vissa svar som pekar i en riktning likt vad som sagts i tidigare forskning kring verkligt värde, nämligen att graden av tillförlitlighet minskat i redovisningen efter att reglerna i IAS 40 börjat användas. Revisorerna har själva sagt just så. Validiteten – att man faktiskt mäter det man sagt att man skall mäta – handlar om i vilken utsträckning man vid värderingen lyckas hålla sig till definitionen av verkligt värde i IAS 40. Enligt våra intervjusvar finner vi att det finns en praxis för hur man med hjälp av schablonkostnader skall värdera ”vad fastigheten är värd, inte vad förvaltningen är värd”. Beroende på hur unik fastigheten är varierar svårighetsgraden med att finna korrekta schablonkostnader. Vi har också funnit att ett sätt för revisorer att kvalitetssäkra korrektheten hos värderingen, är att granska orsakerna till de prisavvikelser som uppstår vid försäljning. Avvikelser i sig säger inte så mycket om tillförlitligheten hos utförd värdering. Det är förklaringarna till avvikelserna som är det intressanta. Vidare är våra revisorer eniga om att priset ofta hamnar över det verkliga värdet på grund av något försiktiga värderingar. De är också eniga om att tillförlitligheten blivit sämre efter IAS 40 om man jämför med värdering till anskaffningsvärde.

Samtidigt får redovisningen enligt IASBs krav på tillförlitlighet inte innehålla väsentliga felaktigheter. Framtida värden är per definition osäkra eftersom de inte går att verifiera. Här fyller företagets upplysningar en funktion genom att de minskar osäkerheten. Vi har redan konstaterat att vi funnit att företagen lämnar utförliga upplysningar enligt IAS 40. Men eftersom inget av det man antagit hänt ännu är verifierbarheten låg.

Till sist har vi också funnit att tillförlitligheten också kan bero på hur väl utvecklade marknaderna är. Vi har sagt att vi tror att tillförlitligheten kan påverkas i viss grad om värderingen blir beroende av hur väl utvecklat det informella kontaktnätverket är.

5.1.4 Begriplighet

Vårt material pekar i riktningen att redovisningen efter införandet av IAS 40 inte är begriplig i samma utsträckning som den varit tidigare. Detta beror på att redovisningen har blivit mer framtidsorienterad och bygger mer på antaganden och bedömningar än tidigare, vilket i sin tur också kräver ingående upplysningar kring dessa. Den förkunskap som föreställningsramen utgår från att användaren bör ha, handlar i verkligheten idag om att man bör ha gedigen branschkunskap och vara en ”väl insatt analytiker”. Tanken är att användaren själv ska kunna göra nödvändiga justeringar om dennes egna antaganden skiljer sig från de redovisade, t.ex. om man tror att marknaden kommer utveckla sig på ett annorlunda sätt än vad som antas i redovisningen. Känslighetsanalysen som utformats för detta syfte är idag aningen statisk i bemärkelsen att den inte beaktar vare sig de reaktioner en förändring i någon av de ingående parametrarna vanligtvis föranleder eller de handlingar som utförs i förebyggande syfte. Den saknar också en inbyggd komplexitet på grund av dess begränsning att endast analysera en parameter åt gången. Å andra sidan skall man enligt föreställningsramen inte utelämna svår information bara för att den skulle vara för svår att förstå.

5.1.5 Slutord

I vår undersökning har vi använt oss av en omfattande empiri. Empirin har gett oss flera olika infallsvinklar att betrakta frågeställningen från; praxis i form av verksamma revisorer, siffermässig del i form av bolagens resultat och värdeförändringar under den undersökta perioden samt upplysningar från bolagens årsredovisningar om tillvägagångssätt kring värderingen. Allt detta har sedan ställts mot teori för att försöka besvara huvudfrågan. Vi tycker att vi kommit fram till ett aningen splittrat svar, vilket kanske inte är så konstigt med tanke på empirin.

För det första har vi fått liknande svar från båda revisorerna; att redovisningen med verkligt värde blivit mer användbar. Sammantaget anser de att relevansen och jämförbarheten blivit avsevärt bättre men på bekostnad på begripligheten och till viss del tillförlitligheten. För det andra har en för oss ganska komplex bild växt fram genom siffror och information från företagens årsredovisningar. Kraftigt volatila resultat och stora skillnader i förhållandet mellan upp- och nedskrivningar mellan bolagen har å ena sidan ställts mot en tämligen detaljrik redovisning av antaganden och bedömningar i notupplysningarna å andra sidan. Komplexiteten har framträtt då vi insåg att dessa två dimensioner är svåra att förena. Teoretiskt borde det vara ganska lätt att sätta sig ned och jämföra de olika bolagens resultat och ingående parametrar eftersom företagen är relativt duktiga på att redovisa dem. Men i praktiken är jämförelsen svårare på grund av de stora skillnader som finns beträffande storlek, bestånd, läge m.m.

Det är med denna studie svårt att säga om användbarheten totalt sett blivit bättre eller sämre. Jämförbarheten är svårast att uttala sig om av skälen i stycket ovan. Eftersom relevansen är starkt knuten till jämförbarhet är också den svår att säga något generellt om. Vad som dock skulle kunna höra till relevansen är att resultatet har blivit mer volatilt och därför mer svårtolkat än tidigare. Å andra sidan är tanken att resultaträkningen inte längre ska utgöra den viktigaste ekonomiska rapporten, eftersom balansräkningen efter IAS 40 ska innehålla det ägaren är intresserad av. Vårt material har ingenting som tyder på att tillförlitligheten skulle vara bättre efter IAS 40, snarare stödjer den nog mer vad som redan sagts tidigare att tillförlitligheten istället blivit sämre. Begripligheten har blivit sämre.

5.2 Förslag på framtida forskning

5.2.1 Nedskrivningar i lågkonjunktur

I denna uppsats har vi bland annat noterat att nedskrivningar i förhållande till uppskrivningar skiljer sig åt mellan de undersökta fastighetsbolagen. Vi har sagt att det är ytterst svårt att jämföra bolagen med varandra eftersom de skiljer sig åt på en rad olika områden. Vidare har vi konstaterat att en kritisk faktor för jämförbarheten mellan bolagen därför är att reducera den informationsasymmetri som finns mellan användare och redovisare. Vi har dock inte i någon större utsträckning intresserat oss för vad som gjorts att bolagen har kunnat visa så pass olika siffror. Ett första steg i att göra detta hade kunnat vara att jämföra de ingående parametrarna som redovisas av bolagen under jämförelseåren. Hur mycket skiljer sig de redovisade avkastningskraven och kalkylräntorna åt mellan t.ex. år 2007 och år 2008 för respektive bolag? Detta skulle sedan behöva sättas i relation till det unika fastighetsbeståndet hos varje företag, vilket hade kunnat undersökas genom att till exempel göra intervjuer med företagen.

5.2.2 Börsvärde i förhållande till eget kapital

Företagets börsvärde bestäms utifrån marknads förväntningar på dess framtida avkastning. Avkastningen beräknas i sin tur utifrån förväntade utdelningar, kassaflöden eller vinster (Sundgren, 2009). Och eftersom fastigheters värde numera också fastställs utifrån avkastning kommer företagets egna kapital inrymma framtiden på i princip samma sätt som börsvärdet.

Under arbetet av denna undersökning började vi likt Bengtssons studie om redovisningens värder relevans från år 2008 jämföra företagets börskurs med deras egna kapital för att se hur storleksförhållandet dem emellan förändrats mellan åren 2007-2011. Kvoten börskurs/eget kapital mäter hur stort börsvärdet är i förhållande till det egna kapitalet och är återgiven i diagram 7 nedan. Anledningen till jämförelsen var för att se om det är någon skillnad på marknads och företagets bedömning av företagets värde i låg- och högkonjunktur. Kvoten har sjunkit för de allra flesta bolag under år 2008, men i olika grad. De bolag som utmärker sig med en störst förändring i kvoten år 2008 är Balder, Wallenstam, Diös och Fastpartner. För de övriga bolagen är förändringen inte lika stor, och för Castellum och Atrium Ljungberg har kvoten ökat en aning år 2008.

Vi började fundera på vad detta kan betyda. Går det att dra slutsatsen att marknads bedömning av företagets värde är lägre än företagets egen bedömning i större utsträckning år 2008 än de resterande åren, d.v.s. för Balder, Wallenstam, Diös och Fastpartner? Har marknaden rätt? Det finns olika teorier kring sambandet mellan förändringar i företagets värde på börsen och förändringar i företagets redovisade värde. Teorin om ineffektiva marknader säger att så länge det finns anledning för aktieägare att identifiera felaktigt prissatta aktier kan man säga att marknaden inte är helt effektiv (Sundgren, 2009). Utifrån en tolkning att marknaden "reagerat snabbare" på lågkonjunkturen än vad dessa företag själva gjort, och med anledning av teorin om ineffektiva marknader, kunde det vara intressant att formulera hypotesen att företagen borde skrivit ned sina fastigheter i högre utsträckning än vad som faktiskt gjorts. Anmärkningsvärt är att både Wallenstam och Balder också tillhör den kategori som skrivit ned minst år 2008 i förhållande till hur mycket de skrivit upp övriga år.

Diagrammet baseras endast på börsvärden för respektive års sista börsdag. Eftersom kursen kan ändras från dag till dag skulle mättilfällena behöva ökas till att åtminstone inrymma kvartalsvärden.

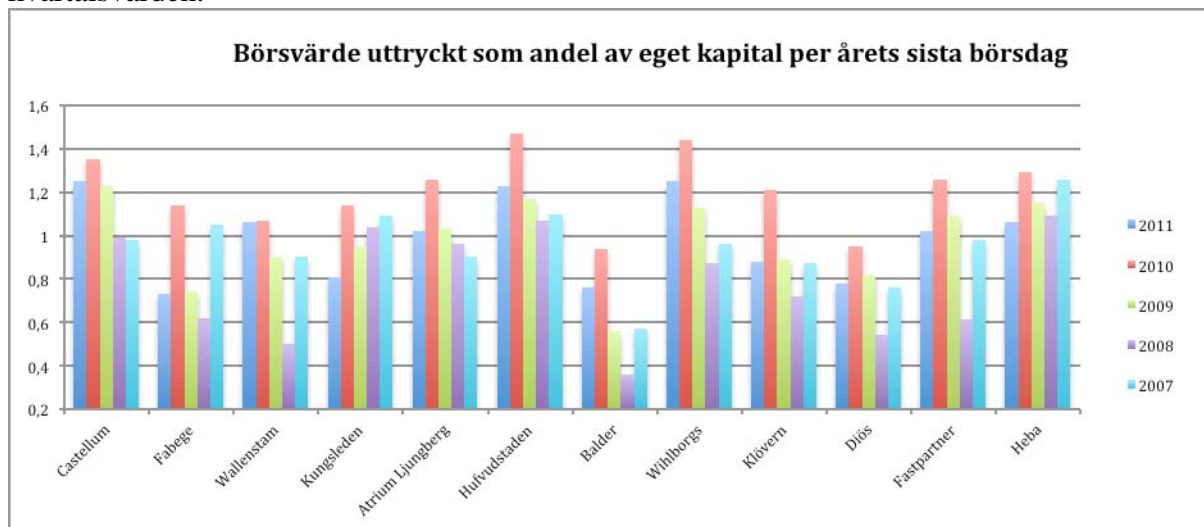


Diagram 7.

Börsvärdet i förhållande till det egna kapitalet är ett sätt att visa hur ögonblicksbilden ser ut då balansräkningen upprättas.

5.2.3 Internationella studier

Mot bakgrunden att fastighetsmarknaden i Sverige påstås vara en av de mest transaktionsintensiva länder i världen, skulle det vara intressant att göra jämförelsestudier mellan Sverige och andra länder. På vilket sätt skiljer sig andra länders marknader från den i Sverige? Är användbarheten bättre eller sämre i Sverige?

6. Källförteckning

bok

Arbnor, I. & Bjerke, B. (1994) *Företagsekonomisk metodlära*. Lund: Studentlitteratur

Andersen, I. (1998) *Den uppenbara verkligheten: val av samhällsvetenskaplig metod*. Lund: Studentlitteratur

Artsberg, K. (2005) *Redovisningsteori: -policy och -praxis*. Malmö: Liber Ekonomi. Citerad i: Lorentzon, J. (2011) *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*. Göteborg: Bokförlaget BAS

Bengtsson, B. (2008) *Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40*. Diss., Åbo: Åbo Akademis förlag

Edwards E. O. & Bell P. W. (1972) *The theory and measurement of Business Income*. Los Angeles: University of California Press. Citerad i: Lorentzon, J. (2011) *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*. Göteborg: Bokförlaget BAS

Merriam, S.B. (1994) *Fallstudien som forskningsmetod*. Lund: Studentlitteratur

Nobes, C. & Parker, R. (2006) *Comparative International Accounting*, 9:e uppl. Harlow: Prentice Hall.

Persson E. (2005) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: Fastighetsnomenklatur*. (s. 343-406). Stockholm: Fastighetsnytt Förlags AB

Paton W. A., Littleton A. C. (1940) *An Introduction to Corporate Accounting Standards*. American Accounting Association

Smith, D. (2006) *Redovisningens språk*. 3:e upplagan, Lund: Studentlitteratur

Stark, A. (1994) *Avskrivningar: om anläggningstillgångar med långt liv*. Stockholm: Byggeforskningsrådet

Sundgren, Stefan, Nilsson, Henrik & Nilsson, Stellan (2009). *Internationell redovisning – Teori och praxis*. Studentlitteratur AB: 2.2 uppl.

Tidsskrift

Gustafson, C. & Nordlund, B. (2001) Krav på upplysning om verkligt värde för förvaltningsfastigheter. *Balans* nr: 8-9, Stockholm: FAR förlag.

Marton, J. (2010) Globala kapitalmarknader kräver global redovisning, *Balans* nr: 5, Stockholm: FAR förlag.

Penman, S.H. (2007) Financial reporting quality: is fair value a plus or minus?, *Accounting And Business Research*, vol. 37:3, p. 33-44.

Precht, Förenklingar – är lätt att säga men svårt att göra, *Balans* nr 8-9, 2007

Precht, Är IFRS en tickande bomb? *Balans* nr 10, 2007

Årsredovisning

Årsredovisningar för samtliga av undersökningens utvalda företag för åren 2007-2011

Lagstiftning

IASBs Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, *Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2007*, FAR SRS Förlag AB, Stockholm

(IFRS-volymen) IAS 40 Förvaltningsfastigheter. *Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2010*. Stockholm: FAR Akademi AB

Internationell redovisningsstandard i Sverige - IAS med SIC-tolkningar, 2003. s 434-435. (FAR förlag 2003)

Årsredovisningslag 1995:1554 (ÅRL)

Licentiatuppsats

Bengtsson, B. (2006) *Verkligt värde i balansräkningen: En studie av beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter*. Diss., Göteborg: BAS.

Avhandling

Lorentzon, J. (2011) *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*. Göteborg: Bokförlaget BAS

Nordlund, B. (2008) *Valuation and Performance Reporting in Property Companies According to IFRS*. Diss., Stockholm: KTH

Internet

Svenskt Fastighetsindex, SFI/IDP. (2007) *Värderingshandledning*

7. Bilaga

7.1 Intervjufrågor

Inledningsfråga

Vilken är den största skillnaden efter införandet av IAS 40? Hur har redovisningen i samband med detta utvecklats?

1. Anskaffningsvärde kontra verkligt värde. Vad finns för för- respektive nackdelar med att värdera fastigheter till verkligt värde och till anskaffningsvärde utifrån de krav som ställs på redovisningen (jämförbarhet, tillförlitlighet, begriplighet och relevans)?

Stämmer teori överens med hur det ser ut i praktiken? Om inte, vari består skillnaden?

2. Hur tillförlitliga är värderingsmetoderna på att förutsäga ett framtida försäljningsvärde? Hur väl lyckas man uppnå att mäta det man sagt att man skall mäta?

Hur noga undersöker eller ifrågasätter ni värderingsmetodernas ingående parametrar?

3. Skillnader mellan orealiserade och realiserade vinster. T ex då en fastighet säljs för ett betydligt högre pris än dess bokförda värde. Är detta något man intresserar sig för som revisor när det gäller granskning av värderingsmetodernas tillförlitlighet?

4. Exempel på värderingsmodeller för att bestämma fastigheters värde är direktavkastningsmodellen, avkastningsmetoden (diskonterat nuvärde av framtida kassaflöden) och ortsprismetoden. Vad är din övergripande åsikt om dessa modeller? Vad krävs för att nämnda metoder skall kunna vara jämförbara företagen sinsemellan?

Notupplysningar.

Vad tycker du borde ingå i dessa? Anser du att företag i allmänhet ger tillräckligt ingående upplysningar kring vilken värderingsmetod man valt samt information om bestämningen av dess ingående parametrar? Om nej, vad tycker du saknas?

5. Hur påverkar de osäkerhetsintervall som anges för kalkylräntan värderingsmetodernas tillförlitlighet?

Vad är rimligt med tanke på att fastighetsbranschen är cyklisk?

6. Händer det ofta att förvaltningsfastigheter omklassificeras till lagertillgångar på grund av reglerna i IAS 40?

Hur avgör man när det bör göras? Finns det några svårigheter i samband med bedömningen?

7. Vad kan den problematik med utdelning kring stora värdeförändringar ha för påverkan på hur värderingen görs (t ex om det saknas pengar i kassan trots att man visar ett högt resultat)?

Om aktieägare börjar kräva utdelning från orealiserade vinster, kan det få någon inverkan på hur man väljer att värdera fastigheterna?

8. Hur så pass väl utvecklad är marknaden (antal transaktioner) idag och hur påverkar det möjligheten att finna ett tillförlitligt marknadsvärde?

Hur tror du att marknaden kommer utvecklas i framtiden? Kommer framtidens marknad gynna syftet med IAS 40 - att forma en mer användbar (relevant) redovisning?

Andra aspekter som kommer ha inverkan på hur väl utfallet blir av användningen av IAS 40 i framtiden?

Avslutande fråga

Vad är din övergripande uppfattning: Har reglerna i IAS 40 medfört att redovisningen blivit ett bättre eller sämre beslutsunderlag för användarna?