



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

IAS 40

En studie av hur redovisningen av
förvaltningsfastigheter till verkligt värde påverkat
resultat- och balansräkningen

Magisteruppsats
Externredovisning
Vårterminen 2013

Handledare: Märta Hammarström
Författare: Beata Tråcklare
Mathias Arlt



Förord

Vi vill tacka vår handledare Märta Hammarström som har väglett oss genom denna uppsats och gett oss goda råd under resans gång. Vi vill även tacka de personer som orkat läsa vår uppsats och gett oss värdefull feedback.

Göteborg den 26 maj 2012

Beata Tråcklare

Mathias Arlt



Sammanfattning

Examensarbete i externredovisning, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Magisteruppsats, VT 2013

Författare: Beata Tråcklare och Mathias Arlt

Handledare: Märta Hammarström

Titel: IAS 40 - En studie av hur redovisningen av förvaltningsfastigheter till verkligt värde påverkat resultat- och balansräkningen

Bakgrund och problem: Sedan år 2005 har flertalet fastighetsföretag i Sverige valt att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, istället för till anskaffningsvärde. Ett verkligt värde skulle kunna vara mer relevant än ett historiskt anskaffningsvärde eftersom detta är mera aktuellt, och därmed ger en bättre bild av tillgångens ekonomiska värde. Detta skulle kunna innebära att en mer rättvisande ekonomisk bild ges och att informationen i de finansiella rapporterna därmed utgör ett mera relevant beslutsunderlag för investerare.

Syfte: Syftet med denna uppsats är att undersöka om införandet av IAS 40 i Sverige har lett till en ökad värder relevans för informationen i de finansiella rapporterna. Vidare att få förståelse kring hur förhållandet mellan börsvärde och eget kapital, samt det redovisade resultatet har påverkats av de nya redovisningsreglerna.

Avgränsningar: Uppsatsen behandlar enbart svenska fastighetsbolag som innehar förvaltningsfastigheter och som har varit börsnoterade under hela den studerade perioden. Enbart renodlade fastighetsbolag ingår i uppsatsen, det vill säga vars huvudsakliga tillgångar utgörs av förvaltningsfastigheter. Vidare ingår enbart svenska börsnoterade koncerner i underlaget, alltså inte onoterade koncerner som frivilligt upprättar sin koncernredovisning enligt IRFS.

Metod: Uppsatsen bygger på en kvantitativ metod, vilket innebär att statistisk information har samlats in. Informationen till uppsatsen har inhämtats från litteratur, internet och från företagets årsredovisningar. En stor del har även inhämtats från Bengt Bengtssons avhandling vilken vår uppsats till viss del bygger på.

Empiri: De fastighetsföretag som har studerats i denna uppsats är *Klövern, Fabege, Hufvudstaden, Castellum, FastPartner, Kungsleden, Wallenstam, Heba och Atrium Ljungberg*. Samtliga företag tillämpar IAS 40 och använder sig av verkligt värdemetoden vid värderingen av förvaltningsfastigheter.

Slutsats: Förhållandet mellan företagets redovisade egna kapital och börsvärdet har sedan införandet av IAS 40 förbättrats betydligt. Detta kan bero på att verkligt värde ger en bättre återspeglning av företagets värde.

Fortsatt forskning: Det vore intressant att genomföra en studie som undersöker hur förhållandet mellan börsvärde och eget kapital ser ut i en annan bransch.

Nyckelord: Förvaltningsfastigheter, IAS 40, verkligt värde, eget kapital, börsvärde



Definitioner

EBT	Earnings before taxes
IAS	International Accounting Standard
IFRS	International Financial Reporting Standards
Anskaffningsvärde	Det belopp som erläggs vid införskaffandet av en tillgång.
Driftnetto	De hyresintäkter fastigheterna genererar exklusive de löpande kostnaderna, så som underhållskostnader och fastighetskatt.
Börsvärde	Antal utestående aktier * aktiens stängningskurs vid respektive års sista handelsdag.
Förvaltningsfastigheter	Fastigheter vilka innehas i verksamheten för att generera inkomster och/eller värdestegring.
Verkligt värde	Det värde som kunniga parter inom det berörda området är beredda att betala för tillgången.



Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrundsbeskrivning	1
1.2 Problemdiskussion	1
1.3 Syfte	3
1.4 Avgränsningar	3
1.5 Disposition.....	3
2. Metod.....	4
2.1 Vetenskaplig metod	4
2.2 Urval	4
2.3 Beräkning av börsvärde.....	5
2.4 Datainsamling.....	5
2.5 Källkritik.....	6
3. Referensram.....	7
3.1 IFRS och redovisningens grunder vid tillämpning av IAS 40.....	7
3.2 Föreställningsramen.....	7
3.4.1 Värderingshierarki.....	10
3.5 Redovisning till verkligt värde	10
3.6 Företagsvärdering och aktievärdering	11
3.7 Fundamental analys	11
3.8 Jämförande värdering med prismultiplar.....	12
3.9 Fördelar och nackdelar med jämförande värdering.....	13
3.10 Studier om redovisningens värder relevans	13
3.11 Redovisningens påverkan på börskurs och den effektiva marknadshypotesen	15
4. Empiriskt resultat	16
4.1 Den svenska fastighetsbranschen	16
4.2 Atrium Ljungberg	17
4.3 Castellum.....	18
4.4 Hufvudstaden.....	19
4.5 Klöver	20
4.6 Fabege.....	22
4.7 FastPartner.....	23



4.8 Kungsleden	24
4.9 Wallenstam	25
4.10 Heba	27
5. Analys	29
5.1 Hur har förhållandet mellan det egna kapitalet och börsvärdet förändrats sedan införandet av IAS 40?	29
5.2 Har redovisningens värder relevans ökat med tillämpningen av IAS 40?	30
5.3 Hur påverkar orealiserade värdeförändringar redovisat resultat?	32
6. Slutsats	34
6.1 Slutsats	34
6.2 Förslag på fortsatt forskning	34
7. Källförteckning	35

1. Inledning

I detta kapitel kommer uppsatsens upplägg att beskrivas, samtidigt som bakgrund, problemformulering och syfte kommer att presenteras.

1.1 Bakgrundsbeskrivning

Redovisningens syfte är att ge en rättvisande bild av företagets ekonomiska verksamhet. Detta görs genom att via balansräkningen värdera företagets tillgångar och skulder vid tidpunkten för bokslutet. Skillnaden mellan dessa värden utgör det egna kapitalet, det vill säga det kapital som företagets ägare indirekt har anspråk på. Resultaträkningen skall visa de intäkter som affärsverksamheten har genererat och de kostnader som företaget har haft för att generera dessa. Nettot av dessa poster utgörs av den vinst eller förlust och mäter det värdeskapande som företaget har lyckats att åstadkomma efter det att övriga intressenter har erhållit ersättning (Runsten, 1993).

En tillgångs värde utgörs enligt ekonomisk teori av det diskonterade nuvärdet av framtida residuala kassaflöden som tillgången ger upphov. Priset på företagets aktier kommer att baseras på marknadens förväntningar om framtiden i kombination med deras avkastningskrav. Värdet som redovisningen bygger på kommer i stället att vara resultatet av de specifika redovisningsnormer som gäller. Om redovisningen har lyckats skapa en bra beskrivning av ett företags värde och värdeskapande så skulle man kunna förvänta sig ett nära samband mellan förändringen av det redovisade egna kapitalet och aktiemarknadens bedömning av värdet (Runsten, 1993).

När det gäller fastigheter som innehas under en längre tid så kan det aktuella värdet avsevärt skilja sig från anskaffningsvärdet. Vid bedömningen av förvaltningsfastigheternas verkliga värde så påverkas detta av vilka variabler bolaget väljer att ta hänsyn till och vilka justeringar som görs vilket leder till en viss osäkerhet i bedömningarna. Dock framstår verkligt värde som en bättre värderingsmetod än till exempel historiskt anskaffningsvärde, eftersom värdet grundas på aktuell information (Nordlund, 2012).

Syftet med de finansiella rapporterna är enligt IASB:s Föreställningsram att de ska tillgodose användarnas informationsbehov och att informationen ska kunna användas som beslutsunderlag vid olika ekonomiska frågor (FAR, 2012). I Föreställningsramen framgår även att investerare är den användargrupp som de finansiella rapporterna främst ska rikta sig mot. Studier om redovisningens värder relevans, det vill säga förmåga att påverka beslut, har även den investerare som huvudsaklig målgrupp.

Beisland (2009) menar att studier om redovisningens värder relevans ger förståelse om huruvida informationen i de finansiella rapporterna har förmåga att påverka investerares beslutsfattande. Vanligtvis görs detta genom att studera om det finns ett statistiskt samband mellan aktiepriser och redovisade värden i de finansiella rapporterna (Landsman, 2007).

1.2 Problemdiskussion

Från och med 2005 blev det obligatoriskt för svenska bolag att upprätta koncernredovisningen i enlighet med de av EU antagna IFRS regelverken. De nya reglerna för bolag som innehar förvaltningsfastigheter regleras i IAS 40 Förvaltningsfastigheter. Reglerna i IAS 40 erbjuder en valmöjlighet att efter det första redovisningstillfället redovisa innehavet till anskaffningsvärde eller verkligt värde.



IAS 40 är den första standard för icke-finansiella tillgångar som tillåter redovisning till verkligt värde. Inför antagandet av standarden förekom det en diskussion om för- och nackdelar med att tillåta bolag att redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde i balansräkningen. Förespråkare menade att ett verkligt värde ger användarna mer användbar information än ett avskrivet anskaffningsvärde. Argument mot en värdering till verkligt värde var bland annat att det ofta saknas en aktiv marknad och att många egna bedömningar krävs vid värderingen. Detta skulle kunna leda till att ett verkligt värde inte kommer att förbättra jämförbarheten och därmed inte kommer att vara ett relevant beslutsunderlag (IASB, 2012).

Möjligheten att från och med år 2005 redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde i balansräkningen, har enligt tidigare studier visat att det redovisade värdet på företagets tillgångar ökar (Bengtson, 2005). Ett verkligt värde skulle kunna vara mer relevant än ett historiskt anskaffningsvärde eftersom detta är mera aktuellt, och därmed ger en bättre bild av tillgångens ekonomiska värde. Då orealiserade värdeökningar på företagets förvaltningsfastigheter ska redovisas i resultaträkningen, så kommer även storleken på det egna kapitalet att påverkas. Detta skulle kunna innebära att en mer rättvisande ekonomisk bild ges och att informationen i de finansiella rapporterna därmed utgör ett mera relevant beslutsunderlag för investerare.

Bengtson (2005) konstaterar att de nya reglerna har lett till en förbättrad överensstämmelse mellan företagets börsvärde och redovisade egna kapital omedelbart efter införandet av IAS 40 i Sverige. Internationella studier uppvisar varierande resultat. Medan Owusu-Ansah och Yeoh (2006) menar att det inte finns någon skillnad i värder relevans mellan nya zeeländska företag som redovisar till verkligt värde och omvärderat värde, så visar So och Smith (2009) i sin studie att redovisning av förvaltningsfastigheter till verkligt värde i Hong Kong, har haft en högre påverkan på aktiepriser än den tidigare gällande redovisningen till ett omvärderat belopp.

Vi vill i vår uppsats undersöka om redovisningen av förvaltningsfastigheter till verkligt värde har lett till en högre värder relevans för investerare. Detta genom att i likhet med Bengtson (2005), studera förhållandet mellan börsvärde och eget kapital före och efter införandet av IAS 40 i Sverige. Vi ville även se om den tidigare observerade förbättringen av förhållandet mellan börsvärde och eget kapital även kan ses under senare år, samt hur de orealiserade värdeförändringarna har påverkat det redovisade resultatet.

Bakgrundsbeskrivningen och problemdiskussionen har mynnat ut i följande frågor:

- Hur har förhållandet mellan det egna kapitalet och börsvärdet förändrats sedan införandet av IAS 40?
- Har redovisningens värder relevans ökat med tillämpningen av IAS 40?
- Hur påverkar orealiserade värdeförändringar redovisat resultat?



1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka om införandet av IAS 40 i Sverige har lett till en ökad värder relevans för informationen i de finansiella rapporterna. Vidare att få förståelse kring hur förhållandet mellan börsvärde och eget kapital, samt det redovisade resultatet har påverkats av de nya redovisningsreglerna.

1.4 Avgränsningar

Uppsatsen behandlar enbart svenska fastighetsbolag som innehar förvaltningsfastigheter och som har varit börsnoterade under hela den studerade perioden. Enbart renodlade fastighetsbolag ingår i uppsatsen, det vill säga vars huvudsakliga tillgångar utgörs av förvaltningsfastigheter. Vidare ingår enbart svenska börsnoterade koncerner i underlaget, alltså inte onoterade koncerner som frivilligt upprättar sin koncernredovisning enligt IRFS.

1.5 Disposition

Kapitel 1: Inledning

I det inledande kapitlet beskrivs uppsatsens bakgrund samt problemdiskussion och mynnar ut i de frågeställningar som skall besvaras.

Kapitel 2: Metod

Här presenteras vilken vetenskaplig metod som har använts för studien, hur urvalet av företag samt datainsamling har gjorts.

Kapitel 3: Referensram

Kapitlet innehåller uppsatsens teoretiska referensram, och behandlar fakta kring berörda områden så som IAS 40, verkligt värde och redovisningens syfte.

Kapitel 4: Empiri

Här presenteras den empiri som samlats under arbetets gång.

Kapitel 5: Analys

Kapitlet kommer sammanföra referensramen med empirin i en analys.

Kapitel 6: Slutsats

I kapitlet presenteras uppsatsens slutsatser genom att diskutera utifrån tidigare forskning inom området och redovisningens kvalitativa egenskaper.



2. Metod

Kapitlet kommer att beskriva tillvägagångssättet av arbetet med uppsatsen, vilka företag som har valts och hur beräkningar har genomförts.

2.1 Vetenskaplig metod

Syftet denna uppsats är att undersöka om redovisningen av förvaltningsfastigheter till verkligt värde har lett till en ökad värder relevans. För att kunna besvara denna frågeställning, vill vi undersöka hur förhållandet mellan företags redovisade egna kapital och börsvärde har utvecklats sedan tidigare genomförda svenska studie av Bengt Bengtsson. Vi ville även se hur de orealiserade värdeförändringarna har påverkat det redovisade resultatet.

För att kunna besvara våra frågeställningar och uppnå syftet med uppsatsen och för att jämföra våra resultat med tidigare gjorda studier har vi valt att använda oss av en kvantitativ metod. Jämförelsen kräver att kvantifierbara resultat uppnås, vilket vi får fram genom att studera de valda företagens årsredovisningar. En *kvantitativ* studie kännetecknas av att en större mängd information samlas in som sedan går att sammanställa på ett objektivt sätt. En *kvalitativ* studie innebär i motsatsen till den kvantitativa att informationsmängden är mindre, men att denna istället analyseras i högre grad, till exempel genom intervjuer med djupgående frågor. Till skillnad från en kvalitativ metod tillåter den kvantitativa metoden oss att observera på avstånd, vilket i vårt fall är det bästa tillvägagångssättet för att samla in den data som behövs. En ytterligare fördel är att vi kan samla in en större mängd data än vid en kvalitativ metod (Ghauri och Gronhaug, 2010).

2.2 Urval

Uppsatsen har som utgångspunkt att undersöka hur IAS 40 har påverkat koncernredovisningen för svenska noterade fastighetsföretag. Urvalet av företag baseras på huruvida dessa företag var noterade före och efter införandet av IFRS under perioden 2003-2012. Vidare att bolagens huvudsakliga tillgångar utgörs av förvaltningsfastigheter. De företag som omfattas av denna uppsats är noterade och skall därför följa koncernredovisningsreglerna för förvaltningsfastigheter i IAS 40.

Tabell 2.1 Noterade fastighetsföretag i slutet av 2012:

Koncernens moderbolag

Balder AB
Castellum AB
Diös AB
Fabege AB
FastPartner AB
Heba Fastighets AB
Hufvudstaden AB
Klövern AB
Kungsleden AB
Atrium Ljungberg AB
Wallenstam AB
Wihlborgs AB



De företag som inte ingår i vår undersökning är Balder, Diös samt Wihlborgs då samtliga företag inte var noterade i slutet av 2004.

Tabell 2.2 Följande företag ingår således i undersökningen:

Koncernens moderbolag

Castellum AB
Fabege AB
FastPartner AB
Heba Fastighets AB
Hufvudstaden AB
Klövern AB
Kungsleden AB
Atrium Ljungberg AB
Wallenstam AB

Förvaltningsfastigheter utgör den enskilt största tillgången i samtliga företag som ingår i uppsatsen. Företagen är av varierande storlek och verksamheten återfinns på olika platser runt om i Sverige.

2.3 Beräkning av börsvärde

Market capitalization eller börsvärde är det sammanlagda marknadsvärdet på företagets utestående aktier, börsvärdet beräknas genom att multiplicera ett företags utestående aktier med det aktuella marknadspriset (Berk och DeMarzo, 2007).

Vid beräkning av börsvärdet har uppgifter om antalet utestående aktier inhämtats ifrån respektive företags årsredovisning, uppgift om senaste stängningskurs för respektive företags aktie den sista handelsdagen för åren 2004, 2005, 2008 samt år 2012 har inhämtats från Nasdaq OMX Stockholm.

2.4 Datainsamling

Den data som behövdes för den här uppsats består av information som har inhämtats från de valda företagens finansiella rapporter. Fördelen med att redan skapad information inhämtas är att en betydligt större mängd data kan samlas in vilket ger oss ett bättre underlag när slutsatser skall dras. Dock är det av större vikt, än vid till exempel intervjuer, att informationen som samlas in är noggrant utvald. Mängden information via diverse källor är ofantlig och därmed kan fel resultat uppnås om informationen inte är tänkt att användas inom det valda området (Ghauri och Gronhaug, 2010). Den information vi samlat in bygger på andra människors analyser och beräkningar, vilket gör att informationen har skapats med utgångspunkt i företagets gjorda redovisningsval. Eftersom vi syftar till att göra en jämförelse mellan olika värden är informationen vi valt att använda dock att föredra, trots att materialet bygger på någon annans observationer.



2.5 Källkritik

I teoridelen har så ny litteratur som möjligt används, men även äldre litteratur och artiklar har kommit till användning eftersom dessa behandlar ämnen som fortfarande kan ses som aktuella och applicerbara på vår uppsats. De internetkällor som har använts är väletablerade och kan därmed ses som trovärdiga. En stor del av uppsatsen bygger på den information som företagen själva lämnar ut och det finns därmed risk för att denna information är anpassad för att se så bra ut som möjligt. Även den litteratur som har använts kan vara vinklad av författarens personliga åsikter. Uppsatsen behandlar några av de största fastighetsföretagen i Sverige och källor från olika håll har använts, därför kan materialet i studien anses ge en bred spridning.

Fördelen med att tillämpa en kvantitativ studie, som nämnts i tidigare avsnitt, är att mängden information som kan samlas in är betydligt större än vid en kvalitativ studie. Det bidrar till att studien blir bredare och på så sätt ge ett större djup. Nackdelen med att en större mängd information insamlas från diverse källor kan vara att trovärdigheten kan sjunka. Det är därför av extra vikt att vara källkritisk och granska den inhämtade informationen.

3. Referensram

Referensramen kommer att beskriva den teoretiska aspekten av uppsatsen och tidigare gjorda undersökningar inom ämnet.

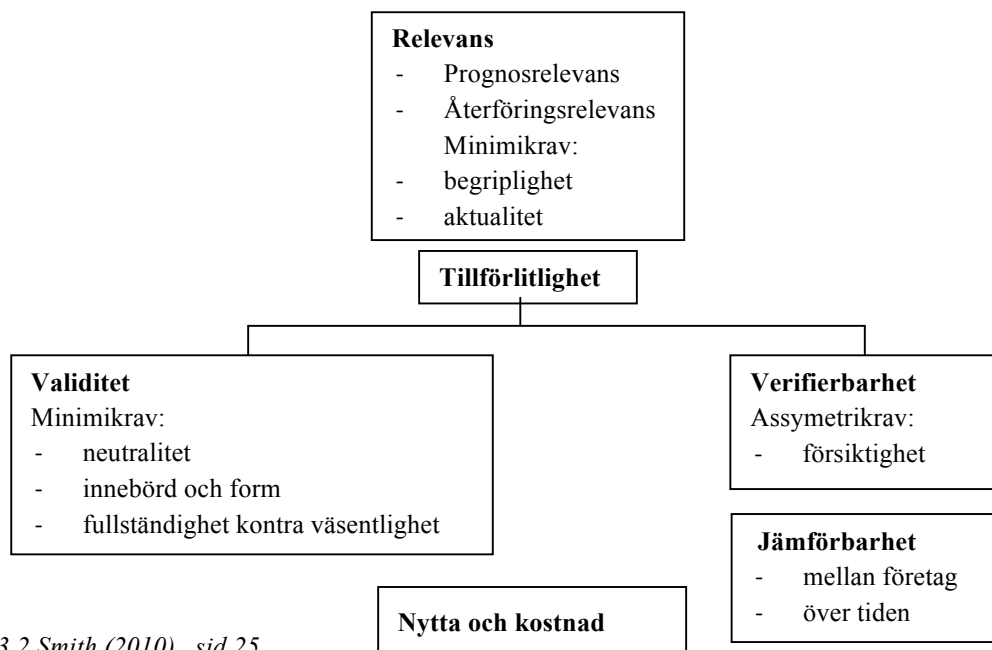
3.1 IFRS och redovisningens grunder vid tillämpning av IAS 40

Redovisningen har under en lång tid varit utformad efter redovisningsbehovet inom de nationella gränserna och därmed skiljt sig åt betydligt mellan företag i olika länder. I och med en ökad globalisering och ett större utbyte mellan företag över nationsgränserna behövdes en harmoniserad normgivning. Redan år 1973 bildades IASC, som skulle skapa redovisningsstandarder tillämpliga för de länder som valde att ansluta sig. År 2001 blev IASC istället IASB, som i högre grad består av oberoende parter från näringslivet och revisorer. EU beslutade år 2002, efter ett påbörjat samarbete med IASB, att samtliga noterade aktiebolag skulle senast år 2005 tillämpa IAS-förordningen (Marton et al, 2010).

Redan år 1993, 12 år innan IFRS införandet i EU/Sverige, påpekades det att för att kapitalplacere, aktieplacere, skulle kunna fatta beslut grundade på likartad information krävdes det ett internationellt regelverk gällande redovisningen. Detta eftersom en kapitalplacere i de flesta lägen i första hand har de finansiella rapporterna som utgångsläge vid investeringsbedömningen (Skogsvik, 1993).

3.2 Föreställningsramen

Föreställningsramen syftar till att ge vägledning vid utformningen av de finansiella rapporterna, men är endast ett hjälpmedel, eftersom det är de specifika standarderna som anger vilka redovisningsregler som bör tillämpas. Dock finns det vissa egenskaper som bör uppnås vid utformningen av ett företags finansiella rapporter. Dessa egenskaper, vilka benämns som kvalitativa, syftar till att informationen som lämnas skall vara till nytta för användarna av rapporterna.



Figur 3.2 Smith (2010) , sid.25.

Relevant information anses vara underlag som syftar till att vara användbar information i beslutsunderlaget, därmed skall den återge vad som verkligen sker i företaget, utan att ha korrigerats för att försköna företagets finansiella ställning (Smith, 2010).

Tillförlitlig information är det underlag som verkligen återspeglar företagets aktuella händelser. Tillförlitlighet uppnås genom att informationen uppnår kriterierna på validitet och verifierbarhet. Validitet innebär att informationen skall vara en ”avbildning” av verkligheten. Verifierbarhet anses uppnått då det finns verifikationer som styrker de ekonomiska händelserna (Smith, 2010).

Validitet innebär att informationen i de finansiella rapporterna på ett korrekt sätt avbildar den ekonomiska verkligheten i företaget, detta innebär att informationen ska vara neutral och på bästa möjliga sätt avbildar verkligheten som man uppfattar den (Smith, 2010).

Jämförbar information kan antingen vara den information som jämförs mellan två företag eller den information som jämförs inom företaget över tid. För att informationen skall kunna jämföras krävs att redovisningen genomförs på samma sätt då transaktionerna och händelserna är av samma slag (Smith, 2010).

Nytta och kostnad innebär att kostnaden för att ta fram och använda redovisningsinformation inte ska överstiga värdet av dessa beslut (Smith, 2010). Förbättrad redovisningsinformation är således enbart till nytta om det leder till bättre beslut.

Redovisning handlar ibland om att behöva välja de egenskaper som ger den mest rättvisande bilden av företaget. Att ett val måste göras beror på att de kvalitativa egenskaperna kan komma i konflikt med varandra, som i fallet med relevans och tillförlitlighet.

Relevant information som lämnas skall vara aktuell och ge en bild av hur företagets ställning ser ut i nutid. Informationen baseras därmed på uppgifter som finns att tillgå vid det tillfälle då rapporterna skapas. Det ger användarna möjlighet att skapa sig en bild av företaget i dagsläget. Värdering till verkligt värde syftar till att uppnå en högre relevans. *Tillförlitlig* information uppnås däremot då innehållet som lämnas är av objektiv natur och framställt utan felaktigheter. Värdering till anskaffningsvärde kan ses som mer tillförlitlig, eftersom värdet är statistiskt (IASB, Föreställningsramen, 2012). Vid utformningen av finansiella rapporter skall även *jämförbarhet* uppnås, vilket innebär att det skall finnas en viss standardisering i redovisningen, för att kunna jämföra inom och mellan företag. Dock kan egenskaperna relevans och tillförlitlighet båda komma att påverkas vid en fullständig jämförbarhet, eftersom företag inom olika branscher kan kräva olika värderingsmetoder, därför är inte en total jämförbarhet att föredra (Marton et al, 2010).

Vid införandet av verkligt värde metoden uppstod en debatt kring hur tillförlitligheten av värderingen av förvaltningsfastigheter skulle påverkas. Förespråkarna menade att verkligt värde gav användarna av rapporterna en ökad mängd information om vad som påverkar värderingen, vilket då också ökar graden av relevans. De som ansåg att tillförlitligheten skulle minska trodde att redovisningen skulle bli enklare att manipulera, eftersom verkligt värde påverkas av ett flertal faktorer som kan vara svåra att räkna på. Anskaffningsvärde ansågs vara mer tillförlitligt eftersom det baserades på historiska faktiska kostnader. Det visade sig dock att då värdering till verkligt värde gjordes av en utomstående värderingsman ökade både tillförlitligheten och relevansen vid värderingen, till skillnad från om en värderingsman inom företaget utför värderingen, då denne kan ha incitament att påverka utfallet. För att kunna uppnå en hög nivå av både relevans och tillförlitlighet vid värderingen av

förvaltningsfastigheter ansågs därför att ett utbyte mellan verkligt värde och anskaffningsvärde skedde och på så sätt ge en komplett bild av företagets situation (Dietrich, Harris & Muller III 2000).

Föreställningsramen anger också de grundläggande kriterierna för att kunna definiera en post som en tillgång. En tillgång definieras som *“en resurs över vilken företaget har det bestämmande inflytandet till följd av inträffade händelser och som förväntas innebära ekonomiska fördelar för företaget i framtiden”* (p. 49) (IASB, 2012).

3.3 IAS 40

Förvaltningsfastigheter definieras som en fastighet med *“syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa”* (p. 7). Standarden särskiljer därmed på förvaltningsfastigheter och rörelsefastigheter, som är fastigheter vilka syftar till att användas aktivt inom näringsverksamheten. Kassaflöde som genereras från de olika fastighetslagen skiljer sig också åt, då förvaltningsfastigheterna i huvudsak genererar ett eget kassaflöde, medan rörelsefastigheter oftast ger ett kassaflöde i kombination med andra tillgångar/annan verksamhet (IASB, IAS 40, 2012).

När bedömningen är gjord och en fastighet kan klassificeras som en förvaltningsfastighet, finns två krav för att denna skall få redovisas som en tillgång:

- *framtida ekonomiska fördelar skall tillfalla företaget*
- *anskaffningsvärdet skall kunna beräknas på ett tillförlitligt sätt (p. 16).*

Anskaffningsvärdet som skall tas upp direkt efter förvärvet skall bestå av inköpspris och de utgifter som går att härleda till förvärvet (IASB, IAS 40, 2012).

Efter den första redovisningen av förvaltningsfastigheten skall denna antingen värderas till verkligt värde eller anskaffningsvärde. Det val som görs skall sedan appliceras på samtliga tillgångar av samma typ. Om anskaffningsvärdet skall användas hänvisar standarden till *IAS 16 Materiella Anläggningstillgångar* och dess modell för hur anskaffningsvärdet skall beräknas. Dock måste företaget fastställa ett verkligt värde, trots tillämpning av anskaffningsvärde, på grund av upplysningskrav. Ett byte mellan de två metoderna får ske, men standarden föreskriver att ett byte från verkligt värde till anskaffningsvärde antagligen inte ger en mer relevant bild av företagets finansiella ställning (IASB, IAS 40, 2012).

3.4 Definitionen av verkligt värde enligt IAS 40

Enligt standarden är förvaltningsfastighetens verkliga värde *“det pris till vilket en tillgång skulle kunna säljas i en transaktion mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs”* (p. 5). Kunniga parter innebär enligt standarden att det är parter vilka är medvetna om de villkor som gäller på marknaden samt att dessa är insatta i fastighetens användningsområde. Det verkliga värdet skall återspegla de marknadsvillkor som gäller på bokslutsdagen. Verkligt värde skall också återspegla inkomster från löpande hyresavtal samt hur dessa kan tänkas utvecklas inom en snar framtid. Definitionen av verkligt värde utgår ifrån att parterna är oberoende av varandra. Detta innebär

att parterna inte har en sådan särskild intressegemenskap att ett överenskommet pris framstår som föga karakteristiskt för marknadsförutsättningarna (IASB, IAS 40, 2012).

3.4.1 Värderingshierarki

Det verkliga värdet bör främst baseras på aktuella marknadspriser för liknande fastigheter, med samma läge och skick och med likartade hyresavtal. Den här metoden för att beräkna verkligt värde benämns ortsprismetoden. Metoden kan dock vara svår att tillämpa i praktiken, då liknande objekt kan vara svåra att finna (pronovafast.se). När aktuella marknadspriser saknas skall i första hand, enligt standarden, aktuella marknadspriser för fastigheter av annat slag användas, i annat skick och med annat läge och därefter görs justeringar. I andra hand skall priser för liknande fastigheter på mindre aktiva marknader beaktas. I sista hand skall nuvärdet av uppskattade framtida betalningsströmmar användas. Uppskattningarna baseras på befintliga hyresavtal och andra avtal samt externa faktorer som aktuella marknadshyror för liknande fastigheter med samma läge och i samma skick. Den diskonteringskurs som används skall återspegla marknadens bedömning av osäkerheten kring storlek och tidpunkt för framtida betalningar (IASB, IAS 40, 2012).

Verkligt värde är enligt IFRS inte detsamma som en tillgångs nyttjandevärde, vilket baseras på företagets egna uppskattningar samt företagsspecifika faktorer som inte behöver vara gemensamma för företag i allmänhet (IASB, IAS 40, 2012). Enligt den värderingshierarki som IFRS anger skall verkligt värde i första hand baseras på aktuella marknadspriser, vilket har bidragit uppfattningen att värdet är hämtat från en fungerande marknad. Så är dock ofta inte fallet utan istället uppskattas ofta det verkliga värdet genom beräkningsmodeller eller bedömningar (Nordlund, 2008). Då det verkliga värdet som företagen redovisar inte baseras på marknadens bedömning utan på interna bedömningar menar Lorentzon (2011) att definitionen på verkligt värde enligt IAS 40 inte uppfylls.

Vilken värderingsmetod ett företag väljer och hur värderingen utförs kommer att påverka jämförbarheten. Värdet på en tillgång är subjektivt och beroende av preferenser kan uppfattningen om värdet skilja sig åt. När en tillgångs värde mäts med kassaflödesbaserade metoder kommer dess värde i balansräkningen att utgöras av nuvärdet av framtida kassaflöden. Graden av osäkerheten i bedömningar om framtiden ökar ju längre tidshorisont det är fråga om. Det kan därför vara svårt att göra korrekta bedömningar av framtida kassaflöden inom verksamheter som innehar exempelvis fastigheter (Lorentzon, 2011).

3.5 Redovisning till verkligt värde

Om anskaffningsvärde eller marknadsvärde är den bästa värderingsmetoden för att spegla företagets ekonomiska ställning och resultat har varierat över tiden (Lorentzon, 2011). De argument mot en redovisning till anskaffningsvärde som har framförts är att informationen inte är användbar för beslutsfattare. Ytterligare argument som har framförts är att eftersom priser och värden inte är konstanta värden är det inte relevant att redovisningen baseras på statiska värden. Redovisning till marknadsvärden innebär även att vinster redovisas i rätt period och att redovisningen ger en bättre bild av företagets värde och prestation (Edwards och Bell, 1972). Argument mot en värdering till verkligt värde är svårigheter att uppskatta värdet av en tillgång. Om marknadsvärden används i redovisningen måste många bedömningar och val göras, vilket medför att skillnader mellan gjorda bedömningar kan påverka jämförbarheten mellan olika företag (Edwards och Bell, 1972).

3.6 Företagsvärdering och aktievärdering

Vid en företagsvärdering är syftet att bestämma ett företags totala värde, en aktievärdering görs däremot för att bestämma värdet på ägarnas aktier och tar således inte hänsyn till värdet på företags skulder. Aktievärdet tar inte heller hänsyn till vilka effekter en dominerande kontroll över företags tillgångar skulle kunna innebära. Värdet på majoritetens aktier påverkas av ett flertal faktorer som påverkar värdet på minoritetens aktier. Aktiernas värde utgörs med andra ord av värdet på minoritetens andelar i ett aktiebolag. En värdering av ett publikt företags aktier har vanligen som syfte att avgöra huruvida aktien är över- eller undervärderad i förhållande till det noterade marknadspriset.

Aktiekursen påverkas av generella upp- och nedgångar som inte alltid har ett samband med det enskilda företags utveckling och prestation, men den kan även påverkas enbart av i vilken bransch företaget är verksamt (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). Intresset för att investera i vissa branscher kan under en period vara större vilket tenderar till att påverka aktiekursen för samtliga företag i branschen. Börsanalytiker försöker hitta intressanta branscher och med hjälp av olika värderingsmetoder identifiera undervärderade aktier inom denna bransch. Det finns två metoder som analytiker använder sig av för att avgöra huruvida aktiepriset ligger på rätt nivå, nämligen fundamental analys och teknisk analys. Syftet med en fundamental analys är att med information om ett företaget och dess omvärld bestämma värdet på ett företaget eller en aktie. När denna värderingsmetod används är redovisningsinformationen av central betydelse. Vid en teknisk analys görs prognoser över en akties framtida utveckling med hjälp av historisk kursinformation. Vi går i denna uppsats inte vidare in på den tekniska analysen, utan fortsätter att beskriva huvuddragen i den fundamentala analysen (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002).

3.7 Fundamental analys

Fundamental analys är ett samlingsbegrepp för de metoder och modeller vars syfte är att bestämma det fundamentala värdet på ett företags aktie med hjälp av den information som finns allmänt tillgänglig, där fokus ligger på företags redovisningsinformation (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002).

Den fundamentala analysen inleds med tre förberedande moment; strategisk analys, redovisningsanalys och finansiell analys (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). De tre första momenten utmynnar oftast i en prognos av företags framtida finansiella utveckling, denna ligger sedan till grund för den faktiska värderingen av företaget.

Den strategiska analysen handlar om att identifiera de faktorer som påverkar företags vinst samt identifiera de riskfaktorer som är förenade med företags verksamhet (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). Detta moment kan hjälpa analytiker att bedöma exempelvis vilka nyckeltal som är viktigast för att bedöma företags prestation och finansiella ställning.

Syftet med redovisningsanalysen är att bedöma i vilken utsträckning företags redovisning faktiskt stämmer överens med företags prestation och finansiella ställning (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). Det kan exempelvis handla om att studera företags avskrivningar för att se om dessa speglar den faktiska förbrukningen. Justeringar av redovisade poster i balans- och resultaträkningen för att bättre spegla företags finansiella prestation och ställning.

Vid den finansiella analysen utvärderas företagets historiska utveckling med informationen i de finansiella rapporterna (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). Analys av finansiella nyckeltal är en av de metoder som används för att skapa sig en bild av företagets lönsamhet och finansiella ställning. Kassaflödesanalysen är en annan metod som främst syftar till att bedöma företagets kortsiktiga betalningsförmåga och finansiella flexibilitet.

Informationen från de tre inledande momenten kan sedan användas för att med hjälp av proformamodeller konstruera prognostiserade resultat- och balansräkningar, så kallade proformas (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). Proformas främsta användningsområde är när man med hjälp av olika diskonteringsmodeller skall beräkna värdet av framtida kassaflöden, men de används även vid kreditvärdering, finansiell planering m.m.

Den sista delen i den fundamentala analysen består av själva värderingen av företaget. Värderingen av ett företag kan antingen göras med utgångspunkt från framtida avkastning eller värdet på tillgångar och skulder (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). Den första metoden kallas för avkastningsvärdering eller diskonteringsmodeller eftersom den innebär att företagets framtida avkastning diskonteras till ett nuvärde. Den sistnämnda metoden benämns substansvärdering och innebär att de enskilda tillgångarna och skuldernas nettovärde beräknas. Det finns i sin tur ett flertal modeller för avkastningsvärdering varav de tre mest använda baseras på företagets utdelningar, kassaflöde eller residualvinst. De tre nämnda diskonteringsmodellerna innebär att en bedömning av företagets framtida utveckling måste göras för ett antal år framöver.

Nackdelen med fundamental analys är att metoden är tidkrävande då det är en stor mängd data som måste beaktas (Penman, 2003). Vidare kan det vara problematiskt att prognostisera företagets framtida ekonomiska utveckling. På grund av de ovan nämnda nackdelarna används även förenklade former av avkastningsvärdering som avkastningsvärdering baserad på uthållig vinst och jämförande värdering.

3.8 Jämförande värdering med prismultiplar

En prismultipl beskriver förhållandet mellan aktiepris och redovisat värdet på en jämförelsevariabel som hämtas från företagets balans- eller resultaträkningen (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). De fyra vanligaste prismultiplarna är:

- price-to-earnings ratio (P/E), förhållandet aktiepris och vinst,
- price-to-book ratio (P/B), förhållandet mellan aktiepris och eget kapital,
- price-to-sales ratio (P/S), förhållandet mellan aktiepris och försäljning samt
- price-to-cash flow from operations (P/CFO), förhållandet mellan aktiepris och kassaflöde från den löpande verksamheten.

Metoden innebär att prismultiplar beräknas för ett antal likartade företag till det företag som skall värderas (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002). Prismultiplarna kan antingen beräknas per aktie eller börsvärdet det vill säga det totala marknadsvärdet på företagets utestående aktier. Ett genomsnitt av dessa prismultiplar beräknas därefter och detta värde multipliceras med företagets jämförelsevariabel för att få fram ett uppskattat värde på företaget. Det vill säga:

Uppskattat värde = genomsnittlig prismultipl * företagets jämförelsevariabel.

Vid en jämförande värdering bygger det beräknade företagsvärdet på marknads värdering av liknande företag. Jämförande värderingen bygger på synen att liknande företag borde ha liknande prismultiplar. Om marknadspriset vore effektivt skulle alla företag ha samma multipel, om däremot företags prismultipl skiljer sig åt så indikerar detta att företaget är felaktigt prissatt (Penman, 2003). Om ett företags börsvärde är högre än det redovisade värdet på jämförelsevariabeln indikerar detta att aktien är övervärderad, är börsvärdet lägre i förhållande till det redovisade värdet på jämförelsevariabeln så indikerar detta att aktien är undervärderad. Om förhållandet mellan börsvärdet och det egna kapitalet är 1 så innebär detta att priset på företagets aktier ligger på rätt nivå. Om P/B värdet understiger 1 så indikerar detta att företagets aktie är undervärderad och om detta värde överstiger 1 att företaget är övervärderat.

3.9 Fördelar och nackdelar med jämförande värdering

Fördelar:

- Jämförande värderingsmodeller tar till skillnad från avkastningsvärdering med en diskonteringsmodell hänsyn till marknads bedömning av företagets värde.
- Vid en relativ värdering så behövs det mindre information jämfört med en diskonteringsmodell.

Nackdelar:

- Om de företag som används vid jämförelsen är övervärderade så är den aktie som verkar undervärderad egentligen övervärderad, skillnaden är att denna aktie blir något mindre övervärderad.
- Jämförande värderingar görs med hjälp av prognoser över kortare tidsperioder, vilket gör att ingen hänsyn tas till långsiktiga trender och för stor vikt läggs vid nuvarande förhållanden.
- En jämförande värderingsmodell tar inte hänsyn företagsspecifika faktorer som risk- och skuldsättningsgrad utan dessa antas vara alla företag.
- De flesta prismultiplarna baseras på redovisningsinformation, vilket innebär att en analys av företagets redovisning måste göras (Nilsson, Isaksson och Martikainen, 2002).

3.10 Studier om redovisningens värder relevans

Värderelevans handlar om de finansiella rapporternas förmåga att ge en rättvisande bild av företagets ekonomiska värde (Beisland, 2009). Studier om redovisningens värder relevans syftar till att illustrera hur informationen i de finansiella rapporterna påverkar marknadsvärdet på eget kapital och på så vis få förståelse om informationen har förmåga att påverka investerarens beslutsfattande. En vanlig metod för att studera detta är att undersöka om det finns ett statistiskt samband mellan aktiepriser och redovisat eget kapital (Landsman, 2007).

Ball och Brown (1968) konstaterade i sin studie att företags finansiella rapporter bara är en av många källor till information som investerare har tillgång till. När investerare erhåller ny information genom företags finansiella rapporter kommer de att revidera sin tilltro till företagets framtida finansiella prestation, vilket kommer att påverka aktiekurserna.

Collins et al (1997) ville undersöka om påståenden om att redovisning till ett historiskt anskaffningsvärde har lett till en minskad värder relevans sett över tiden. Enligt studien så har värder relevansen för eget kapital och vinst ökat under de senaste 40 åren. Studien visar att ett starkare samband mellan eget kapital och aktiepris än mellan vinst och aktiepris, det vill säga värder relevansen för eget kapital har mer än för vinst.

Khurana och Kim (2003) studerade om redovisning av finansiella instrument innebär en högre värder relevans än om de redovisas till anskaffningsvärde. De konstaterar att verkligt värde överlag inte ger bättre information än anskaffningsvärde. Dock innebär redovisning av finansiella instrument till anskaffningsvärde mer relevant information när det saknas en aktiv marknad. När det finns en aktiv marknad så är redovisning av finansiella instrument till verkligt värde en bättre förklaringsfaktor av värdet på det redovisade egna kapitalet.

Redovisningens värder relevans med avseende på förvaltningsfastigheter har studerats av Owusu-Ansah och Yeoh (2006). Innan införandet av IFRS på Nya Zeeland var det tillåtet att redovisa förvaltningsfastigheter enligt verkligt värde metoden alternativt till omvärderingsmetoden. Syftet med studien var att jämföra om det är någon skillnad mellan hur investerare värderar företag som redovisar till verkligt värde och de som värderar till ett omvärderat belopp. Studien fann ingen signifikant skillnad i värder relevans mellan de företag som redovisade till verkligt värde och omvärderat värde.

So och Smith (2009) jämförde i sin studie värder relevansen före och efter införandet av IFRS i Hong Kong under perioden 2004-2006. Reglerna i HKAS 40 som följer de i IAS 40 kräver att företag som väljer att redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde, redovisar värdeförändringar i resultaträkningen. Tidigare regelverk krävde att förvaltningsfastigheter redovisas enligt omvärderingsmetoden, där värdeförändringar redovisas i en omvärderingsreserv. Resultatet av studien visar att redovisning till verkligt värde ger en signifikant högre påverkan på aktiepriserna. Vid den första redovisningen enligt HKAS 40 rapporterade företagen högre vinster och högre marknadsvärden. Detta kan enligt författarna till studien förklaras med den starka ekonomin i Hong Kong under 2005 och 2006. Det finns även en indikation på högre fluktuationer i redovisad vinst efter införandet av HKAS 40.

Bengt Bengtsson gjorde i sin licentiatuppsats en studie av förhållandet mellan börsvärdet och det redovisade egna kapitalet bland de 10 största fastighetsbolagen noterade vid Nasdaq OMX Stockholm. Förhållandet mättes under tidsperioden 31/12 2004 – 20/4 2005, vid ett tillfälle före och vid tre tillfällen efter implementeringen av IFRS i svenska noterade koncerner. Bengtsson (2005) konstaterar att alla de företag som undersöktes kom att tillämpa ”verkligt värde metoden”, eftersom denna skulle ge en bättre bild av företagets värde gentemot hur marknaden värderade företaget.

Resultatet visar att förhållandet mellan börsvärdet och det redovisade värdet på det egna kapitalet förbättrats för samtliga undersökta bolag omedelbart efter införandet av IAS 40 (Bengtsson, 2005). Bengtsson (2005) konstaterade också att tillämpningen av det nya regelverket haft ringa betydelse då marknaden i stort inte lade någon större vikt vid redovisningen. Aktieinvestorer verkade istället välja att följa vad som publicerades i medierna. Senare studier visar en ökad samvariation mellan börsvärde och redovisat eget kapital (Bengtsson, 2008). Till skillnad från studien 2005 menar Bengtsson (2008) att det verkar på kort sikt som att förändrade aktiepriser kan förklaras med den publicerade informationen i de finansiella rapporterna. På lång sikt verkar det som att aktiekurserna

utvecklas oberoende av det redovisade egna kapital i företagens balansräkning (Bengtson, 2008).

3.11 Redovisningens påverkan på börskurs och den effektiva marknadshypotesen

Hypotesen om effektiva kapitalmarknader utgår ifrån förutsättningen att det inte finns några transaktionskostnader och bygger på tesen att all tillgänglig information kommer att avspeglas i aktiepriset (Mishkin, 2008). Detta innebär således att investerare inte kan få en högre avkastning än den genomsnittet genom att söka efter ny information. Då alla aktier reflekterar all tillgänglig information kommer priset att ligga på rätt nivå och därmed ger alla investeringar samma avkastning. Framtida aktiepriser kommer att följa ett slumpmässigt mönster ("random walk") och det går därmed inte att förutsäga.

Det mesta av informationen i de finansiella rapporterna förväntas av marknaden, och i vanliga fall finns inga större avvikelser mellan förväntad och redovisat resultat. Finansiella rapporter är bara en av de många tillgängliga informationskällorna som finns tillgängliga för investerare (Ball och Brown, 1968). Det finns studier menar att marknaden överreagerar när ny information tillkännages och att en felaktig nivå på aktiepriserna tar lång tid anpassa sig (Bondt och Thaler, 1987). När företag rapporterar en stor resultatförändring, exempelvis en försämring av resultatet, så leder detta till en större förändring av aktiepriset och det tar flera veckor innan det anpassar sig till en normal nivå. Detta motsäger den effektiva marknadshypotesen då ett lågt aktiepris gör att en investerare kan få en högre avkastning när priset återgår till en normal nivå.

Aktiemarknaden verkar även uppvisa en överdriven volatilitet, det vill säga aktieprisernas fluktuationer är mycket större än vad som kan förklaras med fluktuerade utdelningar (Shiller, 1980). Det verkar som att aktiepriserna påverkas av andra faktorer än förändringar av det fundamentala värdet. Det finns även studier som visar att aktier med en låg avkastning tenderar att ha en hög avkastning i framtiden, och vice versa. Detta skulle kunna tyda på att aktiepriserna inte följer ett slumpmässigt mönster (Kim, Nelson och Startz, 1991).

I motsats till den effektiva marknadshypotesen så tyder nyare studier på att aktiepriserna inte omedelbart anpassar sig efter det att ett företags resultat har tillkännagetts (Chan, Jegadeesh, Lakonishok, 1996). Om företaget rapporterar ett resultat som är högre än förväntat, så kommer de genomsnittliga aktiepriserna att öka även efter tillkännagivandet. Aktiepriset för de företag som rapporterar ett resultat som är sämre än väntat kommer att fortsätta minska under en två till treårsperiod. När det gäller företag med ett tidigare starkt resultat som efterföljs av ett sämre resultat under kommande år kommer aktiepriset att återhämta sig snabbare.

Chen och Zhang menar att ett samband mellan aktiepriser och företagens redovisning inte går att finna eftersom marknaden inte enbart påverkas av de finansiella rapporterna. Faktorer som hur företagets omsättning, tillväxt och resultat ser ut kan endast förklara cirka 20 % av hur börskursen påverkas (Chen och Zhang, 2007). På samma sätt menade Skogsvik (1993) att det är nästintill omöjligt att framställa en modell som förklarar på vilket sätt marknadsvärdet på en specifik aktie utvecklas. Om det dock skulle skapas en sådan modell menade Skogsvik att en sådan modell kommer innehålla variabler så som den marginella riskattityden hos kapitalplaceraren/aktieplaceraren, företagsinformation som inte finns i redovisningen samt diverse redovisningsmått.

4. Empiriskt resultat

Kapitlet kommer att beskriva de valda företagen och vilka observationer som har gjorts kring dessa.

4.1 Den svenska fastighetsbranschen

I slutet av 2012 fanns det 12 noterade fastighetsföretag i Sverige, av dessa är det nio stycken som bedrev verksamhet året innan övergången till IFRS i Sverige och således är intressanta för vår uppsats. De fastighetsföretag som ingår i denna uppsats är rangordnade efter börsvärde i tabell 4.1. Fastighetsbranschen har, som många andra branscher, påverkats av den ekonomiska krisen. Dock finns en investeringsvilja som gör att fastighetsbranschen fortsätter att locka nya investerare och nytt kapital. I Sverige ligger Stockholm på första plats gällande att vara det område som attraherar flest investerare. Den generella marknaden i dagsläget domineras av osäkerhet och låg tillväxt, då är områden med lägre risk en säkrare källa för investerare. Ett sådant område anses vara fastighetsbranschen, speciellt då det finns en hög tillväxt av bostäder i utvecklingsorter. Anledningen till att det finns en hög tillväxt av bostäder beror på den rådande bostadsbristen, därmed finns en efterfrågan som gör att fastighetsföretagen kan fortsätta att utvecklas och då behålla sina investerare (NAI Svefa, 2013).

De företag som studeras innehar alla förvaltningsfastigheter, dessa fastigheter kan sedan grupperas efter den typ av fastigheter det rör. Av de företag som ingår i denna uppsats är Wallenstam ett av de tio största privata bostadsbolagen i Sverige idag. Atrium Ljungberg och Fabege är två av de större aktörerna som innehar kommersiella hyresfastigheter. De största företagen på marknaden för industri- och lagerfastigheter är Castellum, Fabege, Klöver och FastPartner (NAI Svefa, 2013).

Tabell 4.1

Mkr	Börsvärde 2012
Hufvudstaden	17 816
Castellum	15 137
Wallenstam	13 490
Atrium Ljungberg	11 590
Fabege	10 874
Klövern	6 670
Kungsleden	4 832
Fast Partner	3 061
Heba	2 632

Egen sammanställning utifrån våra egna beräkningar.

4.2 Atrium Ljungberg

Atrium Ljungbergs verksamhet är huvudsakligen koncentrerad till Stockholm, Uppsala och Malmö. Atrium Ljungbergs fastighetsbestånd utgörs av totalt 57 fastigheter som vid 2012 års utgång hade ett verkligt värde på 24 908 Mkr. Ljungbergsgruppen AB förvärvade 2006 samtliga aktier i Atrium Fastigheter AB och i samband med förvärvet ändrade företaget namn till Atrium Ljungberg AB. I samband med förvärvet av Atrium Fastigheter AB ökade det redovisade värdet på förvaltningsfastigheter med 9523 Mkr.

Atrium Ljungbergs förvaltningsfastigheter värderas till verkligt värde. Värderingen av fastigheterna genomförs huvudsakligen internt och baseras på kassaflödesberäkningar av fastigheternas framtida intjäningsförmåga under en kalkylperiod som normalt uppgår till 5-10 år, framtida investeringar har inte beaktats. För att säkerställa fastighetsvärderingen görs även en extern värdering, under 2012 värderades 51 % av fastigheterna externt (Atrium Ljungberg Årsredovisning 2012).

Tabell 4.2 Atrium Ljungberg i siffror

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	3323	6507	19532	24908
Fastigheter enligt gamla regler	3165			
Förvaltningsfastigheter	4556	4976	19059	24576
Orealiserade värdeförändringar		415	-1202	377
EBT	200	497	-713	875
Orealiserade värdeförändringar/EBT (%)		83	169	43

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

Atrium Ljungbergs tillgångsmassa består nästan uteslutande av fastigheter. I samband med införandet av IFRS år 2005 ökade det redovisade värdet på fastigheter från 3165 Mkr till 4556 Mkr. Ljungbergsgruppen AB inledde i slutet av 1980-talet en kraftig expansion, stora fastighetsförvärv gjordes även under åren 1999-2004. Av redovisat anskaffningsvärde för fastigheter, härrör 60 % av värdet från fastigheter som förvärvades före 1998. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdeförändringen av förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008 och således är resultatpåverkan även under störst dessa år.

Tabell 4.3 Förhållandet mellan företagets börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	940			
Verkligt värde eget kapital	1928	2204	8496	10255
Börsvärde	2247	3080	8135	11590
P/B gamla regler	2,39			
P/B	1,17	1,4	0,96	1,13

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan börsvärdet och värdet på det egna kapitalet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet 2,39, vilket innebär att företagets börsvärde är 139 % högre än det redovisade värdet på det egna kapitalet. Det nya regelverket innebär att förhållandet har förbättrats till 1,17, företagets börsvärde ligger därmed 16,5 % högre än redovisat eget kapital. Under 2005 försämrades förhållandet mellan börsvärdet och redovisat eget kapital till 1,40, börsvärdet är alltså 39,7 % högre än redovisat eget kapital. 2008 förbättras förhållandet åter till 0,96, börsvärdet är därmed 4 % lägre än eget kapital, år 2012 är förhållandet 1,13, det vill säga börsvärdet är 13 % högre än redovisat eget kapital.

Med de gamla redovisningsreglerna motsvarar det redovisade egna kapitalet 41,8 % av börsvärdet. De nya reglerna innebär att det redovisade egna kapitalet motsvarar 85,8 % av börsvärdet. Åren 2005, 2008 och 2012 är det redovisade kapitalet 71,5 %, 104,4 % respektive 88 % av börsvärdet.

4.3 Castellum

Castellum är ett fastighetsbolag med verksamhet i Storgöteborg, Öresundsområdet, Storstockholm, Mälardalen samt Östra Götaland. Fastighetsbeståndet utgörs av totalt 635 fastigheter som vid 2012 års utgång hade ett verkligt värde på 36 328 Mkr.

Redovisningen av förvaltningsfastigheter sker till verkligt värde, samtliga värderas internt, och baseras på en 10-årig kassflödesmodell. Kassaflödet som utgörs av driftöverskottet har diskonteras med ett individuellt bedömt avkastningskrav för respektive fastighet. För att säkerställa värderingen har även en extern värdering av 52 % av beståndets värde gjorts. (Castellum Årsredovisning 2012).

Tabell 4.4 Castellum i siffror

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	19458	21284	29180	36355
Fastigheter enligt gamla regler	14741			
Förvaltningsfastigheter	19449	21270	29165	36328
Orealiserade värdeförändringar		861	-1262	-89
EBT	916	1294	-1299	1076
Orealiserade värdeförändringar/EBT (%)		67	97	8

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

Castellums tillgångsmassa består nästan uteslutande av fastigheter. I samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter från 14 741 Mkr till 19 449 Mkr. Castellum förvärvade ett stort antal fastigheter i slutet av 1990-talet och i början av 2000-talet. Av redovisat anskaffningsvärde för fastigheter härstammar cirka 70 % från förvärv som gjordes före 1997, vilket kan förklara att skillnaden till det verkliga värdet är förhållandevis stor. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdeförändringen på förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008, den största påverkan på resultatet inträffar således under dessa år.

Tabell 4.5 Förhållandet mellan företagens börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	4927			
Verkligt värde eget kapital	8035	8940	10049	12065
Börsvärde	9758	11726	9963	15137
P/B gamla regler	1,98			
P/B	1,17	1,31	0,99	1,25

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan börsvärdet och värdet på det egna kapitalet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet 1,98, vilket innebär att företagens börsvärde är 98 % högre än det redovisade värdet på det egna kapitalet. Det nya regelverket innebär att förhållandet har förbättrats till 1,17, företagens börsvärde ligger därmed 21,4 % högre än redovisat eget kapital. Under 2005 försämras förhållandet mellan börsvärdet och redovisat eget kapital till 1,31, börsvärdet är alltså 31,1 % högre än redovisat eget kapital. 2008 förbättras förhållandet åter till 0,99, börsvärdet är därmed 1 % lägre än eget kapital, år 2012 är förhållandet 1,26, det vill säga börsvärdet är 26,2 % högre än redovisat eget kapital.

Med de gamla redovisningsreglerna motsvarade det redovisade egna kapitalet 50,4 % av börsvärdet. De nya reglerna innebär att det redovisade egna kapitalet är 82,3 % av börsvärdet. 2005 är det redovisade kapitalet 76,2 % av börsvärdet, 2008 100,8 % och 2012 79,7 %.

4.4 Hufvudstaden

Hufvudstaden har verksamhet i Stockholm och Göteborg. Bolagets fastighetsbestånd utgörs av totalt 30 fastigheter som vid 2012 års utgång hade ett verkligt värde på 23 056 Mkr.

Fastigheterna redovisas till verkligt värde, värderingen av fastighetsbeståndet har skett genom en intern värdering av samtliga fastigheter samt två externa värderingar motsvarande 33 % av det internt bedömda värdet. Fastigheternas verkliga värde har fastställts med en variant av ortprismetoden, som innebär att marknadens avkastningskrav sätts i relation till fastigheternas driftsnetto. Vid nuvärdesberäkningen av fastigheternas framtida driftöverskott har en individuell bedömt avkastningskrav för respektive fastighet använts. Kalkylperioden uppgår till i normalfallet till 10 år (Hufvudstaden Årsredovisning 2012).

Tabell 4.7 Hufvudstaden i siffror

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	15142	16489	19095	23069
Fastigheter enligt gamla regler	10272			
Förvaltningsfastigheter	15000	16276	19083	23056
Orealiserade värdeförändringar		1200	-1629	603
EBT	1121	1852	1025	1486
Orealiserade värdeförändringar/EBT (%)		65	159	41

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Hufvudstadens tillgångar består till större delen av fastigheter. I samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter från 10 272 Mkr till 15 000 Mkr. Större

förvärv av fastigheter gjordes år 1998 och år 2000. Av det redovisade värdet enligt gamla regler härrör sig cirka 50 % till förvärv före 1998, vilket kan förklara den förhållandevis stora skillnaden mellan redovisat anskaffningsvärde och verkligt värde. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdeförändringen av förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008, under dessa år även resultatpåverkan som högst.

Tabell 4.8 Förhållandet mellan företagens börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	5209			
Verkligt värde eget kapital	8140	8615	10950	13921
Börsvärde	9822	10891	11469	17405
P/B gamla regler	1,88			
P/B	1,21	1,26	1,05	1,25

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan börsvärdet och värdet på det egna kapitalet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet 1,88, vilket innebär att företagens börsvärde är 88,5 % högre än det redovisade värdet på det egna kapitalet. Det nya regelverket innebär att förhållandet har förbättrats till 1,21, företagens börsvärde ligger därmed 20,6 % högre än redovisat eget kapital. Under 2005 försämras förhållandet mellan börsvärdet och redovisat eget kapital till 1,26, börsvärdet är alltså 26,4 % högre än redovisat eget kapital. 2008 förbättras förhållandet åter till 1,05, börsvärdet är därmed 4,7 % lägre än eget kapital, år 2012 är förhållandet 1,25, det vill säga börsvärdet är 25 % högre än redovisat eget kapital.

Med de gamla redovisningsreglerna motsvarar det redovisade egna kapitalet 53 % av börsvärdet. De nya reglerna innebär att det redovisade egna kapitalet är 82,8 % av börsvärdet. 2005 är det redovisade kapitalet 79,1 % av börsvärdet, 2008 93,2 % och 2012 80 %.

4.5 Klöver

Klövern har verksamhet i Stockholm och Göteborg, fastighetsbeståndet består av totalt 30 fastigheter som vid 2012 års utgång hade ett verkligt värde på 22 624 Mkr.

Fastigheterna värderas till verkligt värde, Klöver värderar varje kvartal alla fastigheter internt. Det görs även kvartalsvisa externa värderingar av 20-30 % av det totala fastighetsbeståndet, vilket innebär att varje fastighet externvärderas minst en gång per år. (Klövern Årsredovisning 2012). Klöver använder avkastningsvärdering enligt kassaflödesmodell för de externa och interna värderingarna. Fastigheternas kassaflöde utgörs av driftöverskottet med avdrag för investeringar och har nuvärdesberäknats normalt under en kalkylperiod på 5 år.

Tabell 4.9 Klövern i siffror

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	4534	6507	12314	23684
Fastigheter enligt gamla regler	4123			
Förvaltningsfastigheter	4193	5968	11895	22624
Orealiserade värdeförändringar		132	-795	-79
EBT	185	331	-560	231
Orealiserade värdeförändringar/ EBT (%)		40	142	34

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Klöverns tillgångar består till största delen av fastigheter, i samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter enbart marginellt. Bolaget expanderade kraftigt under 2000-talet, från 2002 till 2004 ökade redovisat värde på fastigheter med över 50 %. Detta kan förklara varför övergången till IFRS inte ledde till någon större skillnad i redovisat värde för fastigheter. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdeförändringen av förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008, den största påverkan på resultatet inträffar således under dessa år.

Tabell 4.10 Förhållandet mellan företagens egna kapital och dess eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	1631			
Verkligt värde eget kapital	1701	2264	4035	6696
Börsvärde	2052	2949	2927	6670
P/B gamla regler	1,26			
P/B	1,21	1,30	0,73	1,00

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan börsvärdet och värdet på det egna kapitalet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet 1,26, vilket innebär att företagens börsvärde är 25,8 % högre än det redovisade värdet på det egna kapitalet. Det nya regelverket innebär att förhållandet har förbättrats till 1,21, företagens börsvärde ligger därmed 20,6 % högre än redovisat eget kapital. Under 2005 försämrades förhållandet åter, då börsvärdet överstiger det redovisade egna kapitalet med 30 %. Under finanskrisen 2008 sjunker börsvärdet något men då det redovisade egna kapitalet ökat till nära det dubbla, är börsvärdet 27 % lägre än redovisat eget kapital. Det senaste börsvärdet, år 2012 ligger eget kapital och börsvärdet i stort sett på samma nivå.

Med de gamla redovisningsreglerna motsvarade det redovisade egna kapitalet 79,4 % av börsvärdet. De nya reglerna innebär att det redovisade egna kapitalet är 82,9 % av börsvärdet. 2005 är det redovisade kapitalet 76,8 % av börsvärdet, 2008 137,9 % och 2012 100,3 %.

4.6 Fabege

Fabege AB förvärvades av Wihlborgs Fastigheter AB 2004, under 2005 avyttrades fastigheterna i Öresundsregionen, Wihlborgs Fastigheter AB koncentrerade verksamheten till fastigheterna i Stockholmsregionen och bytte i samband med detta namn till Fabege AB. Fabeges fastighetsbestånd utgörs av 95 fastigheter som vid 2012 års utgång hade ett verkligt värde på 31 636 Mkr. År 2005 avyttrades fastigheter till ett sammanlagt värde av 13 700 Mkr.

Fastigheterna värderas till verkligt värde, värderingen görs internt varje kvartal och minst en gång per år externt av oberoende värderingsinstitut. Fastigheternas förväntade framtida kassaflöde beräknas genom att driftöverskott minus återstående investeringar nuvärdesberäknas under en 5-10 årig kalkylperiod. (Fabege Årsredovisning 2012).

Tabell 4.11 Fabege i siffror

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	38143	25893	30542	33709
Fastigheter gamla regler	34584			
Förvaltningsfastigheter	36379	21296	29511	31636
Orealiserade värdeförändringar		844	-1545	1409
EBT	970	2761	-1340	2032
Orealiserade värdeförändringar/EBT (%)		31	115	69

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

Fabeges tillgångar består huvudsakligen av fastigheter, i samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter inte i någon större utsträckning. Fabege expandera kraftigt under 1997, 1998 och 2004, vilket kan förklara att det inte skillnaden efter övergången blev större. Minskningen av värdet under 2005 kan förklaras med försäljningar och utranteringar av fastigheter till ett värde av 12 373 Mkr. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdeförändringen av förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008. Den största resultatpåverkan kan även ses under dessa år.

Tabell 4.12 Förhållandet mellan företagets börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	11120			
Verkligt värde eget kapital	11330	10727	9873	11404
Börsvärde	13086	14163	5120	10874
P/B gamla regler	1,18			
P/B	1,15	1,32	0,52	0,95

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan börsvärdet och värdet på det egna kapitalet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet år 2004 1,18, vilket innebär att börsvärdet var 18 % högre än redovisat eget kapital. Det nya regelverket ledde till att förhållandet förbättrades marginellt till 1,15, vilket innebär att börsvärdet var 15 % högre än företagets värdering av eget kapital. År 2005 försämrades förhållandet åter, då börsvärdet överstiger det redovisade egna kapitalet med 36 %. Under finanskrisen 2008 motsvarar

börsvärdet 50 % av det redovisat eget kapital. Under 2012 ligger börsvärdet och redovisat eget kapital i stort sett på samma nivå, börsvärdet understiger redovisat eget kapital med 5 %.

Med de gamla reglerna motsvarar det redovisade egna kapitalet 85 % av börsvärdet. De nya reglerna innebär att det redovisade egna kapitalet motsvarar 87 % av börsvärdet. År 2005 är motsvarande siffra 74 % och år 2008 är redovisat eget kapital 50 % högre än börsvärdet. År 2012 förhållandet åter förbättrats och redovisat eget kapital är 5 % högre än börsvärdet.

4.7 FastPartner

FastPartner äger, förvaltar och utvecklar egna kommersiella fastigheter i Sverige, främst med tyngdpunkt i Stockholmsregionen. Företagets innehav av fastigheter uppgick den 31 december år 2012 till 7 834 Mkr.

Fastigheterna värderas till verkligt värde, värderingen görs såväl internt som externt. Under 2005 värderades 40 % av fastighetsbeståndet externt, 2008 och 2012 har hela beståndet kvartalsvis värderats externt. Värderingen baseras på en kassaflödesanalys av fastigheternas beräknade framtida driftnetto. Nuvärdesberäkningen görs med ett individuellt bedömt avkastningskrav under en kalkylperiod som uppgår normalt till 10 år. (FastPartner Årsredovisning 2012).

Tabell 4.13 FastPartner i siffror.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	3 363	3 503	4 706	8 152
Fastigheter enligt gamla regler	3 053			
Förvaltningsfastigheter	3 064	2 782	3 671	7 834
Orealiserade värdeförändringar		64,1	-282	109
EBT	57	328	-77	489
Orealiserade värdeförändringar/EBT (%)		20	366	22

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

FastPartners tillgångar består till största delen av fastigheter, i samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter marginellt. FastPartner expanderade kraftigt under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet. Detta förklarar varför skillnaden mellan redovisat anskaffningsvärde och verkligt värde inte är större, och varför redovisningen av förvaltningsfastigheter till verkligt värde inte får någon större effekt på balansräkningen. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdeförändringen av förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008, under dessa år är även resultatpåverkan som störst.

Tabell 4.14 Förhållandet mellan företagets börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	743			
Verkligt värde eget kapital	898	1 179	1 538	2 308
Börsvärde	1 026	1 665	988	3 061
P/B gamla regler	1,38			
P/B	1,14	1,41	0,64	1,33

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan värdet på det egna kapitalet och börsvärdet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket är förhållandet år 2004 1,38, marknadens värdering är därmed 38 % högre än företagets. Det nya regelverket leder till att förhållandet förbättrades till 1,14, vilket innebär att marknadens värdering av företaget endast är 14 % högre än företagets värdering av eget kapital. År 2005 försämras förhållandet åter, då börsvärdet överstiger företagets värdering av det egna kapitalet med 41 %. Under finanskrisen sjunker börsvärdet och marknadens värdering understiger då företagets redovisade eget kapital med 36 %. Det senaste börsvärdet, år 2012, översteg åter igen företagets egen redovisning, då med 33 %.

Med de gamla reglerna motsvarade det redovisade egna kapitalet 72,4 % av marknadens värdering. De nya reglerna innebar att det redovisade egna kapitalet var 87,5 % av marknadens värdering. År 2005 hade den siffran blivit 70,8 % för att år 2008 vara 55,7 % högre än marknadens värdering. År 2012 hade förhållandet minskat igen och det redovisade egna kapitalet var 75,4 % av marknadens värdering.

4.8 Kungsleden

Kungsleden äger, förvaltar och förädlar industri-, lager-, kontors- och handelsfastigheter. Företaget är verksamt i områden som Stockholm, Mälardalen, sydvästra Sverige och i Norrland. Kungsledens fastighetsbestånd uppgick år 2012 till ett värde av 15 756 Mkr.

Fastigheterna värderas till verkligt värde med hjälp av en variant av ortsprismetoden, utöver denna tillämpas en kassaflödesmodell under en kalkylperiod som normalt som normalt uppgår till 5 år. Nuvärdesberäkningen av fastighetens framtida kassaflöde görs med ett individuellt bedömt avkastningskrav. Företaget tillämpar i första hand intern värdering, men för att säkra kvaliteten på värderingen genomförs även externa värderingar vart tredje år. För åren däremellan görs en uppdatering av tidigare externa värdering. (kungsleden.se).

Tabell 4.15 Kungsleden i siffror.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	13 698	27 470	30 722	16 443
Fastigheter enligt gamla regler	12 463			
Förvaltningsfastigheter	13 438	24 856	28 447	15 756
Orealiserade värdeförändringar		1 122	-213	-60
EBT	571	2 116	-1 185	1 165
Orealiserade värdeförändringar/EBT (%)		53	18	5

Källa: Egen sammanställning utifrån företagets årsredovisning och egna beräkningar.

Kungsledens tillgångar består till största delen av fastigheter, i samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter från 12 463 Mkr till 13 438 Mkr. Kungsliden genomförde ett stort antal fastighetsaffärer i slutet av 1990-talet och början av 2000-talet. Det är förklaringen till varför skillnaden mellan redovisade anskaffningsvärde och verkligt värde inte blev större. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdetförändringen av förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008. Den största förändringen av resultatet mellan åren kan även observeras under dessa år.

Tabell 4.16 Förhållandet mellan företagens börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	3 510			
Verkligt värde eget kapital	3954	6 649	7 065	7 726
Börsvärde	4 759	10 456	7 371	4 832
P/B gamla regler	1,36			
P/B	1,2	1,57	1,04	0,63

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan värdet på det egna kapitalet och börsvärdet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet år 2004 1,36, marknadens värdering av företaget översteg företagens redovisade eget kapital med 36 %. Det nya regelverket innebar att förhållandet förbättrades till 1,2, marknadens värdering var således då endast 20 % högre än företagens redovisning av eget kapital. År 2005 hade dock den siffran stigit igen, till 57 %. Siffran sjönk åter igen under finanskrisen till att endast vara 6 %. Efter fyra år, 2012, hade siffran sjunkit ännu mer, och marknadens värdering var då 37 % lägre än företagens egen värdering.

Med de gamla reglerna motsvarade det redovisade egna kapitalet 73,75 % av marknadens värdering. De nya reglerna innebar att redovisningen av det egna kapitalet motsvarade 83,1 % av marknadens bedömning. År 2005 hade den siffran sjunkit till 63,6 % för att sedan stiga till 95,6 %. År 2012 var företagens värdering av det egna kapitalet 59,9 % högre än marknadens bedömning.

4.9 Wallenstam

Wallenstam har sedan år 1944 byggt, förvaltat och utvecklat fastigheter på Göteborgs-, Stockholms- och Helsingborgsmarknaden. Företaget presenterar sig själva som ett starkt företag med ett väl utvalt fastighetsbestånd, vilket gör att de klarar av konjunktursvängningar på ett tillfredställande sett och kan bibehålla en god likviditetsnivå (wallenstam.se). Företagets fastighetsbestånd uppgick den 31 december år 2012 till 27 680 Mkr.

Wallenstam värderar förvaltningsfastigheterna till verkligt värde, interna värderingar av fastighetsbeståndet görs kvartalsvis. Värderingen baseras på en avkastningsmodell, där fastighetens driftnetto divideras med avkastningskravet för den aktuella fastigheten. I normalfallet uppgår kalkylperioden till 5 år (wallenstam.se).

Tabell 4.17 Wallenstam i siffror.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	10 298	17 330	20 249	31 213
Fastigheter enligt gamla regler	9 572			
Förvaltningsfastigheter	13 361	16 102	18 040	27 680
Orealiserade värdetförändringar		1 792	-256	1 198
EBT	905	2 192	-77	1 601
Orealiserade värdetförändringar/EBT (%)		82	332	75

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Wallenstams tillgångsmassa består huvudsakligen av fastigheter, i samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter från 9 572 Mkr till 13 361 Mkr. Bolaget förvärvade ett stort antal fastigheter under 1990- och 2000-talet. Av de fastigheter som bolaget innehar har cirka 60 % förvärvats före 1999, detta förklarar varför skillnaden vid övergången till redovisningen till verkligt värde blev förhållandevis stor. De orealiserade värdetförändringarna är högst i samband med övergången till IFRS, och som lägst under 2008. Den största ökningen av resultatet inträffar året innan övergången till IFRS, under 2008 ses den största minskningen av resultatet.

Tabell 4.18 Förhållandet mellan företagens börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	1 724			
Verkligt värde eget kapital	4 760	5 902	8 028	11 983
Börsvärde	3 925	6 012	3 952	13 490
P/B gamla regler	2,28			
P/B	0,82	1,02	0,49	1,13

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan värdet på det egna kapitalet och börsvärdet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet år 2004 2,28, marknadens värdering var då 128 % högre än Wallenstams redovisning av eget kapital. Det nya regelverket innebar att förhållandet förbättrades till 0,82, marknadens värdering var 18 % lägre än företagens redovisade eget kapital. År 2005 hade förhållandet förbättrats ännu mer och marknadens värdering var då endast 2 % högre än företagens redovisning. Vid bokslutsdagen år 2008, vilket var under finanskrisen, hade siffran försämrats och marknadens värdering var då endast 49 % av företagens redovisning av eget kapital. Förhållandet hade år 2012 förbättrats och marknadens värdering var då 13 % högre än företagens redovisning.

Med de gamla reglerna motsvarade det redovisade egna kapitalet 43,9 % av marknadens värdering. De nya reglerna innebar att redovisningen var 21,3 % högre än marknadens värdering. År 2005 var denna siffra 98,2 %, år 2008 var företagens värdering 103,2 % högre än marknadens. Wallenstam själva menar att nedgången på börsen berodde på den rådande finanskrisen. År 2012 hade skillnaden åter igen minskat, det redovisade egna kapitalet var då 88,8 % av marknadens bedömning.

4.10 Heba

Heba har ett fastighetsbestånd bestående av cirka 60 stycken fastigheter, främst bostadsfastigheter, belägna i Stockholmsområdet. Fastigheternas värde uppgick den 31 december 2012 till 4 491 Mkr.

Fastigheterna värderas till verkligt värde. Värderingen av fastigheterna gör internt vid varje kvartalsbokslut och grundas på en 5-årig kassaflödesanalys av varje fastighet. I kalkylerna nuvärdesberäknas framtida driftnetto med hjälp av individuellt bedömt avkastningskrav. Samtliga fastigheterna värderas med hjälp av externa parter två gånger per år. (hebafast.se).

Tabell 4.19 Heba i siffror.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Totala tillgångar	2 330	2 553	3 058	4 501
Fastigheter enligt gamla regler	824			
Förvaltningsfastigheter	2321	2 543	3 041	4 491
Orealiserade värdeförändringar		223	-160	172
EBT	52	293	-89	251
Orealiserade värdeförändringar/EBT (%)		76	180	69

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Hebas tillgångar består till största delen av fastigheter, i samband med införandet av IFRS ökade det redovisade värdet på fastigheter från 824 Mkr till 2 321 Mkr. Fastighetsbeståndet utgörs till nästan hälften av fastigheter som förvärvades före 1987, det finns ett flertal fastigheter som har ägts av bolaget sedan 50- och 60-talet. Detta medför att det är en stor skillnad mellan det avskrivna anskaffningsvärdet och verkliga värdet på fastigheterna. I samband med övergången till IFRS år 2005 inträffar den största värdeförändringen av förvaltningsfastigheter, följt av finanskrisen år 2008. Den största påverkan på resultatet kan således även observeras under dessa år.

Tabell 4.20 Förhållandet mellan företagens börsvärde och eget kapital, 2004–2012.

Mkr	2004	2005	2008	2012
Eget kapital gamla regler	206			
Verkligt värde eget kapital	1 283	1 462	1 856	2 617
Börsvärde	1 720	1 788	2 023	2 632
P/B gamla regler	8,35			
P/B	1,34	1,22	1,09	1,01

Källa: Egen sammanställning utifrån företagens årsredovisning och egna beräkningar.

Vid en fullständig överensstämmelse mellan värdet på det egna kapitalet och börsvärdet skall förhållandet vara 1,0. Med det gamla regelverket var förhållandet 8,35, detta innebär att marknaden värderade företaget till 735 % högre än vad Heba själva redovisade eget kapital. Det nya regelverket innebär att förhållandet förbättrades till 1,34, marknadens värdering var då endast 34 % högre än företagens egen redovisning. Under år 2005 hade denna skillnad åter igen sjunkit och marknadens värdering var då 22 % högre än företagens.



År 2008 och år 2012 sjönk siffran ännu mer, marknadens värdering av företaget var då 9 % respektive 1 % högre än företagens redovisade eget kapital.

Med de gamla reglerna motsvarade det redovisade egna kapitalet 11,98 % av marknadens värdering. De nya reglerna har inneburit att företagens värdering av det egna kapitalet var 74,6 % av marknadens värdering år 2004. Åren 2005, 2008 och 2012 var det redovisade egna kapitalet 81,8 %, 91,7 % respektive 99,4 % av marknadens värdering

5. Analys

I detta kapitel kommer referensramen och det empiriska resultatet att ställas mot varandra för att sedan besvara de forskningsfrågor som har använts som utgångspunkt för uppsatsen.

5.1 Hur har förhållandet mellan det egna kapitalet och börsvärdet förändrats sedan införandet av IAS 40?

De undersökta företagen har sedan införandet av IAS 40 fortsatt att tillämpa verkligt värde vid värderingen, eftersom samtliga företag ansåg metoden bättre avspeglar fastigheternas värdeförändringar och betydelse för företaget.

Tabell 5.1 Förhållandet mellan börsvärdet och eget kapital (P/B)

	2004*	2004**	2005	2008	2012
Atrium Ljungberg	2,39	1,17	1,4	0,96	1,13
Castellum	1,98	1,17	1,31	0,99	1,25
Hufvudstaden	1,88	1,21	1,26	1,05	1,25
Klövern	1,26	1,21	1,3	0,73	1
Fabege	1,18	1,15	1,32	0,52	0,95
FastPartner	1,38	1,14	1,41	0,64	1,33
Kungsleden	1,36	1,2	1,57	1,04	0,63
Wallenstam	2,28	0,82	1,02	0,49	1,13
Heba	8,38	1,34	1,22	1,09	1,01
Medianvärde	1,88	1,17	1,31	0,96	1,13

*Enligt gamla regler, **Enligt nya regler

P/B-värdet anger hur väl redovisningen av det egna kapitalet stämmer överens med företagets börsvärde. Förhållandet mellan börsvärde och redovisat eget kapital förbättras för samtliga de undersökta bolagen efter övergången till IFRS den 1/1 2005. Detta är samma observerade förbättring som Bengtson (2005) kunde finna i sin undersökning. Den största förbättringen ses för Heba, vilket kan förklaras med att bolaget innehar fastigheter som till 50 % förvärvades före 1986, det som skiljer bolaget från övriga bolag är att flera av fastighetsförvärven gjordes under 1950-talet till 1970-talet. Det är således en stor skillnad mellan kvarvarande anskaffningsvärde och verkligt värde på många fastigheter. Redovisningen av förvaltningsfastigheter till verkligt värde leder till att redovisat värdet på eget kapital ökar från 206 Mkr till 1283 Mkr och därmed förbättras förhållandet mellan börsvärde och eget kapital. Även för Atrium Ljungberg, Castellum, Hufvudstaden och Wallenstam förbättras förhållandet betydligt, även här ligger förklaringen i vid vilken tidpunkt bolagen förvärvade sina fastigheter. Atrium Ljungberg och Hufvudstadens förvärvade 60 % respektive 50 % av fastigheterna före år 1998. Castellums fastigheter förvärvades till 70 % före år 1997, Wallenstams fastighetsinnehav utgörs till 60 % av förvärv innan år 1999. När det gäller

Kungsleden, FastPartner, Klöver och Fabege så har förhållandet mellan börsvärde och redovisat eget kapital även här förbättras med de nya reglerna, dock är förbättringen inte lika stor. Kungsleden, Fastpartner och Fabege expanderade kraftigt i slutet av 1990-talet och början av 2000-talet, Klöver expanderade kraftigt under åren 2002-2004. Skillnaden mellan redovisat anskaffningsvärde och verkligt värde på fastigheter och således även redovisat eget kapital blir av denna anledning inte lika stor. Om man granskar de enskilda företagens börsvärde kan man i regel se att dessa värden är högre i förhållande till det redovisade egna kapitalet. Undantaget är Wallenstam vars börsvärde vid övergången till IFRS är lägre än redovisat eget kapital.

Även år 2005, 2008 och 2012 kan vi i regel se ett förbättrat förhållande mellan börsvärde och redovisat eget kapital, se tabell 5.1. I slutet av 2005 är börsvärdet i regel högre i förhållande till redovisat eget kapital, vilket ger ett värde över 1. Förbättringen av P/B-värdet för samtliga bolag i slutet av 2005 kan som i studien av Song och Smith (2009) förklaras med rådande högkonjunkturen i Sverige. Wallenstam skiljer sig som enda bolag med ett lägre börsvärde i förhållande till eget kapital, företagets aktie är med andra ord lågt värderad.

Det försämrade förhållandet under 2008 kan förklaras med den dåvarande finansiella krisen, börsvärdet är för de flesta företag lägre i förhållande till det redovisade egna kapitalet. Fabege, FastPartner och Wallenstam börsvärden är låga under 2008, vilket ger låga P/B-värden för dessa bolag. Att börsvärdet i regel är högre än redovisat eget kapital vid högkonjunktur, och lägre vid lågkonjunktur skulle kunna förklaras med att marknaden överreagerar när den erhåller ny information som noterats av Bondt och Thaler (1987). När företag rapporterar en stor försämring respektive förbättring av resultatet leder detta till en större förändring av aktiepriset. Det tar även tid för aktiepriserna att återgå till en normal nivå, särskilt om företagen rapporterar ett resultat som är sämre än väntat.

I slutet av 2012 ses åter ett förbättrat förhållande mellan börsvärde och eget kapital, för Kungsleden har dock det försämrade börsvärdet lett till ett försämrat förhållande. Studien av Chan, Jegadeesh och Lakonishok (1996) visar att det kan ta en lång tid för aktiekurser att återgå till en normal nivå, vilket kan förklara varför Kungsledens aktiekurs ligger kvar på en låg nivå i slutet av 2012. Vid en fullständig överensstämmelse skulle P/B-värdet ha varit 1.

Troligtvis kommer det aldrig att råda en fullständig överensstämmelse mellan börsvärde och redovisat eget kapital, då det som Shiller (1980) och Chen och Zhang (2007) konstaterade finns andra faktorer som påverkar börsvärdet.

5.2 Har redovisningens värder relevans ökat med tillämpningen av IAS 40?

När värdering till verkligt värde infördes menade motståndarna att värderingens tillförlitlighet av förvaltningsfastigheter skulle påverkas, eftersom metoden innebar alldeles för många osäkerhetsfaktorer. Dock visar resultatet av denna studie att värdering till verkligt värde har lett till en förbättrad relation mellan eget kapital och marknads värdering företagets aktier, vilket kan tyda på att det egna kapitalet tidigare varit undervärderat. Alla de undersökta företagen har valt att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde och använder sig samtliga av en kassaflödesbaserad värderingsmodell för att värdera förvaltningsfastigheterna, något som även Bengtson (2005) konstaterade i sin undersökning.

Lorentzon (2011) menar att de värden som redovisats inte uppfyller definitionen på verkligt värde enligt IAS 40, eftersom den inte bygger på marknads värdering utan på internt gjorda

bedömningar. När det gäller de bolag vi har undersökt så baseras fastigheternas förväntade framtida kassaflöden på nuvarande marknadshyror och respektive fastighets avkastningskrav på likvärdiga fastighetstransaktioner på orten. Då både kassaflöde och avkastningskrav bygger på marknadens bedömning av värdet, så tycker vi till skillnad från Lorentzson att IFRS definition på verkligt värde blir uppfyllt.

Alla bolag värderar fastigheterna internt vid ett flertal tillfällen per år och externt vid minst ett tillfälle per år för att säkerställa värderingen, bortsett från Wallenstam som enbart värderar förvaltningsfastigheterna internt. Samtliga bolag använder sig av en kalkylperiod på 5-10 år, eftersom en längre kalkylperiod skulle öka osäkerheten i bedömningarna. Antaganden om förväntat kassaflöde och avkastningskrav för de enskilda förvaltningsfastigheterna ligger till grund för såväl den interna och externa bedömningen av värdet.

Den externa värderingen bygger på de siffror som bolagen har tagit fram, så några större skillnader mellan den interna och externa värderingen borde därför inte uppstå. Därför är det inte av någon större betydelse att Wallenstam inte har värderat sina fastigheter externt. Samtliga bolag har värderat fastigheterna vid ett flertal tillfällen för att säkerställa värderingen. Då värderingen görs enligt samma metod i samtliga bolag, så innebär detta att redovisningen blir tillförlitlig eftersom informationen är jämförbar mellan olika företag, detta gör att redovisningsinformationen kan utgöra underlag för beslut och den är därmed relevant för investerare.

Vad gäller föreställningsramens krav på att redovisningen ska vara neutral tycks inte riktigt bli uppfyllt. Då informationen som lämnas till de externa värderingsinstituterna bygger på information som de själva samlat in, så blir det inte en helt oberoende värdering. Det hade varit önskvärt med helt oberoende värderingar och därmed öka neutraliteten i redovisningen. Bolagen verkar egentligen bara få bekräftat att den egna gjorda värderingen är rätt. Det är därför tveksamt om en extern värdering verkligen säkerställer värderingen.

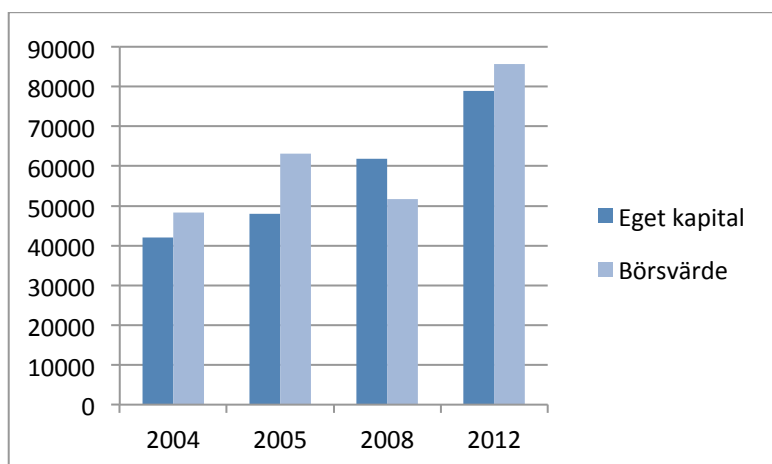
En helt oberoende värdering skulle innebära att antagande om kassaflöde och diskonteringsränta skulle tas fram av värderingsinstituterna. Detta skulle troligtvis öka kostnaderna för värderingen, det gäller här att göra en avvägning mellan kostnad och nytta då de finansiella rapporterna bara är en källa till information för investerare något som redan Ball och Brown konstaterade 1968, och senare studier av Chen och Zhang (2007) menar att informationen i de finansiella rapporterna kan enligt bara till en liten del kan förklara aktiekurserna.

Collins et al (1997) menar att värder relevansen av redovisning till anskaffningsvärde inte har minskat över tiden. De tycker sig kunna se att redovisning till anskaffningsvärde sett över tiden har lett till ett starkare samband mellan aktiepris och redovisat eget kapital. Det som skiljer fastigheter och även finansiella instrument från andra typer av tillgångar är att värdet antingen kan öka eller minska. Det som tycks vara avgörande för huruvida verkligt värde leder till en ökad värder relevans är om det finns en aktiv marknad eller ej. Studier av Khurana och Kim (2003) visar att det verkar finnas en ökad värder relevans för redovisning av finansiella instrument till verkligt värde när det finns en aktiv marknad.

Förhållandet mellan börsvärde och redovisat eget kapital har med det nya regelverket förbättrats för samtliga de undersökta bolagen. Det är dock stora individuella skillnader mellan de olika bolagen beroende på hur länge de olika fastigheterna har innehavts, vilket i sin tur påverkar det redovisade egna kapitalet. Ökningen av redovisningens värder relevans verkar vara störst för de bolag som innehar en stor andel fastigheter som förvärvats före 1980-

talets mitt. För de bolag som innehar en stor andel fastigheter som förvärvats under slutet av 1990-talet och början 2000-talet är förbättringen av redovisningens värder relevans inte lika tydlig.

Tabell 5.2 Förhållandet mellan börsvärdet och eget kapital (P/B)



Sammantaget så kan sägas att redovisningen av förvaltningsfastigheter till verkligt värde leder till en bättre värder relevans, något som även So och Smith (2009) och Bengtson (2005, 2008) har kommit fram till. Även om det inte råder en fullständig överensstämmelse mellan börsvärde och eget kapital så har förhållandet förbättrats betydligt efter införandet av IFRS i Sverige. Som tidigare nämnts kan detta förklaras med att marknaden överreagerar på ny information (Bondt och Thaler, 1987). Det skulle också kunna förklaras med att det tar tid för aktiepriserna att återgå till en normal nivå, särskilt om företagen rapporterar ett resultat som är sämre än väntat (Chan, Jegadeesh, Lakonishok, 1996). Slutligen så påverkas börsvärdet av andra faktorer än de redovisade värdena, Chen och Zhang (2007) menar att börskursen bara till 20 % påverkas av redovisade värden.

5.3 Hur påverkar orealiserade värdeförändringar redovisat resultat?

I likhet med studien av Song och Smith (2009) kan vi konstatera att införandet av IFRS lett till att företagets redovisade resultat har ökat under 2005. Detta skulle även som i ovan nämnda studie kunna förklaras med den starka ekonomin i Sverige under 2005, eftersom värdet på förvaltningsfastigheter då troligtvis stiger och orealiserade värdeförändringar påverkar resultatet. Under år 2008 var det lågkonjunktur i Sverige, vilket kan förklara de lägre redovisade resultaten.

Tabell 5.3 Orealiserade värdeförändringar i förhållande till resultat före skatt (%)

	2004	2005	2008	2012
Atrium Ljungberg	-	83	169	43
Castellum	-	67	97	8
Hufvudstaden	-	65	159	41
Klövern	-	40	142	34
Fabege	-	31	115	69
FastPartner	-	20	366	22
Kungsleden	-	53	18	5
Heba	-	76	180	69
Wallenstam	-	82	332	75
Medianvärde	-	65	159	41

Ovan nämnda studie av So och Smith (2009) konstaterar också att införandet av IFRS har lett till att orealiserade värdeförändringar på förvaltningsfastigheter har en stor inverkan på det redovisade resultatet. Det är stora skillnader mellan de orealiserade värdeförändringarnas andel av redovisat resultat före skatt mellan de olika bolagen. För de flesta bolag har de orealiserade värdeförändringarna haft en stor resultatpåverkan under samtliga de undersökta åren, högst under högkonjunkturen 2005 och lågkonjunkturen 2008.

Införandet av IFRS har lett till att orealiserade värdeförändringar på förvaltningsfastigheter har en direkt påverkan på det redovisade resultatet. Även om det föreligger en viss osäkerhet i bedömningen av förvaltningsfastigheternas verkliga värde, så kan hävdas att redovisningen till verkligt värde bättre speglar bolagens finansiella ställning och resultat än ett historiskt anskaffningsvärde, vilket ökar relevansen för investerare. Jämförbarheten mellan företag har också ökat eftersom det kan vara en stor skillnad mellan anskaffningsvärde och verkligt värde beroende hur långt bak i tiden fastigheterna förvärvades.

6. Slutsats

Här kommer vi redogöra för de slutsatser vi dragit utifrån analysen och föra en diskussion kring våra reflektioner gällande de slutsatser vi kommit fram till. Vi kommer även här att ge förslag till vidare forskning inom ämnet.

6.1 Slutsats

De bolag som ingår i vår uppsats har alla valt att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde. De ökade redovisade värdet på förvaltningsfastigheter har medfört att även det redovisade värdet på det egna kapitalet har ökat och därmed det redovisade resultat. Värderingen till verkligt värde har medfört att förhållandet mellan börsvärdet och redovisat eget kapital har förbättrats för samtliga de undersökta bolagen i samband med införandet av IFRS. Förbättringen är störst för de bolag vars förvaltningsfastigheter utgörs av en stor andel ”äldre” förvärv, således en stor skillnad mellan redovisat anskaffningsvärde och verkligt värde. De kommande undersökta åren ses både förbättringar och försämringar av de enskilda bolagens P/B-värde. Detta kan förklaras med att det finns andra faktorer som påverkar börsvärdet än informationen i de finansiella rapporterna. Vidare kan det vara så att marknaden tenderar till att överreagera när ny informationen tillkännages. Om företagets resultat är sämre än väntat verkar det också vara så att det tar längre tid för aktiepriserna att nå normal nivå igen, till skillnad från när ett tidigare positivt resultat som följs av ett resultat som är sämre än väntat. Med andra ord verkar marknaden värdera företaget högre vid en högkonjunktur än vid en lågkonjunktur, då börsvärdet ser ut att sjunka.

Då samtliga bolag använder sig av samma värderingsmetoder uppfylls föreställningsramens kvalitativa egenskaper på redovisningen, dock uppfylls kravet på neutralitet inte fullt ut. Då den externa värderingen bygger på den information som bolagen själva har tagit fram, bekräftas egentligen bara huruvida den internt gjorda värderingen är korrekt utförd. En oberoende värdering hade varit önskvärd, dock måste hänsyn tas till om ökade kostnader för värderingen även leder till ökad nytta för investerare.

Redovisningen av förvaltningsfastigheter till verkligt värde har inneburit att redovisningen värder relevans har ökat, då numera de orealiserade värdeförändringarna påverkar bolagens balansräkningar. Börsvärde påverkas som tidigare nämnts av andra faktorer än informationen i de finansiella rapporterna, så en full överensstämmelse mellan börsvärde och eget kapital är därför inte sannolik.

Samtliga studier som har observerats verkar komma fram till samma slutsats, att marknaden agerar på ett väldigt komplext vis, vilket är svårt att förutspå. Företagen ser ut att värdera utifrån gällande föreskrivna regler medan marknaden värderar utifrån andra faktorer. Införandet av värdering till verkligt värde ser ut att faktiskt ge en mer rättvis bild av företagens finansiella ställning, i förhållande till hur marknaden värderar företaget.

6.2 Förslag på fortsatt forskning

Det skulle vara intressant att se hur P/B-värdet inom andra branscher har sett ut sedan införandet av IFRS. Redovisningen och marknadens värdering bör, som nämnts tidigare, ha ett samband och då återspeglas i P/B-värdet. Dock har det i vår studie visat sig att fallet inte är sådant. Därmed skulle en analys av en annan bransch vara av intresse, för att se om några likheter/skillnader mellan branscher finns.



7. Källförteckning

Tryckta och elektroniska källor

- Ball R, Brown P. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2): 159-78.
- Beisland, L. A. 2008. *Essays on the Value Relevance of Accounting Information*. Diss., Oslo: NHH.
- Bengtsson, B. 2006. *Verkligt värde i balansräkningen - En studie i beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter*, Göteborg: BAS Förlag.
- Bengtsson, B. 2008. Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40, Åbo: Åbo akademis förlag.
- Berk, J. och DeMarzo, P. 2007, *Corporate Finance*, Boston: Pearson Addison Wesley.
- Bondt, W. F., och Thaler, R. H. 1987. Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality. *The Journal of Finance*, 42(3): 557-581.
- Chan, L. K., Jegadeesh, N., och Lakonishok, J. 1996. Momentum strategies. *The Journal of Finance*, 51(5): 1681-1713.
- Chen, P., Zhang, G. 2007. How do accounting variables explain stock price movements? Theory and evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 43 (2-3): 219-244.
- Collins, D., Maydew, E. och Weiss, I. 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 39-68.
- Dietrich J. R., Harris M. S. och Muller III K A. 2000. The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30(2): 125-128.
- Easton, P. D., Harris T. S., och Ohlson J. A. 1992. Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long return intervals. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2): 119-142.
- Edwards, E. O. och Bell P. W. 1972. *The Theory and Measurement of Business Income*. Los Angeles: University of California Press.
- Ghuri P., Grønhaug K. 2010. *Research methods in business studies*, Harlow: Pearson Education.
- FAR Akademi. 2012. *IFRS-volymer 2012*. 9. uppdaterade uppl. Stockholm: FAR Akademi
- Heba. 2013. *Fastighetsvärdering*, (Elektronisk) Tillgänglig:
<http://www.hebafast.se/CM/Templates/Article/general.aspx?cmguid=f5124089-f580-4fe7-9598-8a0d768ddded> 2013-05-26



International Accounting Standards Board IASB. 2011. *International Financial Reporting Standards IFRS 2011: official pronouncements as issued at 1 January 2011, Part A*, London: IASB.

Kim, M. J., Nelson, C. R., och Startz, R. 1991. Mean reversion in stock prices? A reappraisal of the empirical evidence. *The Review of Economic Studies*, 58(3), 515-528.

Kungsleden .2013. *Värdering*, (Elektronisk) Tillgänglig:
<http://www.kungsleden.se/om/finansiell-information/fastighetsbestand-och-intjaningskapacitet/vardering/> 2013-05-08

Khurana, I. K., & Kim, M. S. 2003. Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(1), 19-42.

Landsman, W. R. 2007. Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum*, 19- 30.

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

Marton J., Lumsden M., Lundqvist P., Petterson A-K., Rimmel G. 2010. *IFRS - i teori och praktik*, 2. uppl. Stockholm : Bonnier utbildning

Mishkin F. S., Eakins S. G. 2008. *Financial markets and institutions*. 6. uppl. Boston: Pearson Prentice Hall

NAI Svefa. 2013. *Svensk Fastighetsmarknad – Fokus 24 orter*. (Elektronisk) Tillgänglig:
<http://fastighetsnytt.se/wp-content/uploads/2013/03/Svensk-Fastighetsmarknad-V%C3%A5ren-2013.pdf> 2013-05-27.

Nilsson, H., Isaksson, A., Martikainen, T. 2002. *Företagsvärdering: med fundamental analys*, Lund: Studentlitteratur.

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

Nordlund, B. 2012. *Fördjupning: Externredovisning: Värdering till verkligt värde – är det alltid att föredra?* Balans nr 2.

Owusu-Ansah, S., och Yeoh, J. 2006. *Relative Value Relevance of Alternative Accounting Treatments for Unrealized Gains: Implications for the IASB*. *Journal of International Financial Management and Accounting* 17 (3), 228-255.

Penman, S., 2003. *Financial Statement Analysis & Security Valuation*, 1. uppl. New York: McGraw-Hill Irwin.



Pronova, Svensk och Internationell Fastighetsanalys AB. 2013. *Marknadsvärdebedömning* (Elektronisk) Tillgänglig: <http://www.pronovafast.se/179.html> 2013-05-26

Runsten, M. 1993. *Företagets ekonomiska värdeskapande enligt redovisningen respektive aktiemarknaden*, i Samuelsson och Östman, Redovisningens Roller, Stockholm: Ekonomiska Forskningsinstitutet vid Handelshögskolan.

Shiller, R. J. 1980. *Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends?* American Economic Review 71, 421-436.

Skogsvik, K. 1993, *Företagets ekonomiska värdeskapande enligt redovisningen respektive aktiemarknaden*, i Samuelsson och Östman, Redovisningens Roller, Stockholm: Ekonomiska Forskningsinstitutet vid Handelshögskolan.

So, S., och Smith, M. 2009. *Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: evidence from Hong Kong*. Accounting and Business Research 39 (2), 103-118.

Smith D. 2010 , *Redovisningens Språk*, 3:e uppl., Lund: Studentlitteratur AB.

Wallenstam. 2013. *Fastighetsvärdering* (Elektronisk) Tillgänglig: <http://www.wallenstam.se/om/finansiell-information/Resultatrakning-kvartalsvis-NY/Fastighetsvardering/> 2013-05-10

Delårsrapporter

Kungsleden Q3 2012

Årsredovisningar

Atrium Ljungberg 2004, 2005, 2008, 2012

Castellum 2004, 2005, 2008, 2012

Fabege 2004, 2005, 2008, 2012

FastPartner 2004, 2005, 2008, 2012

Heba 2004, 2005, 2008, 2012

Hufvudstaden 2004, 2005, 2008, 2012

Klövern 2004, 2005, 2008, 2012

Kungsleden 2004, 2005, 2008, 2012

Wallenstam 2004, 2005, 2008, 2012