



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Förvaltningsfastigheter

- en jämförelse av fyra fastighetsföretag

Magisteruppsats i företagsekonomi
Extern redovisning
Höstterminen 2013

Handledare:
Thomas Polesie

Författare:
Anna Torgeby
Sören Gustafsson

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Extern redovisning, Magisteruppsats, HT13

Författare: Anna Torgeby och Sören Gustafsson

Handledare: Thomas Polesie

Titel: Förvaltningsfastigheter – en jämförelse av fyra fastighetsföretag

Bakgrund och problem: 2005 började IFRS tillämpas som kom att innebära redovisning till verkligt värde för flera fastighetsföretag. Detta kom att påverka den finansiella strukturen. Det i sin tur går att koppla till fastighetsföretagens affärsidéer och bestånd. De aktuella företagen för studien är Atrium Ljungberg, Balder, Castellum och Hufvudstaden.

Syfte: Syftet är att se på hur fyra fastighetsföretag utifrån den finansiella strukturen har utvecklats över tid. Samt se på likheter och skillnader företagen emellan med avseende på affärsidé och värdering.

Avgränsningar: Studien har fokuserat på årsredovisningarna för respektive företag mellan åren 2005 till 2012 samt respektive hemsidor.

Metod: Studien bygger på en dokumentundersökning av fyra företags årsredovisningar mellan åren 2005 och 2012. Dokumentundersökningen har gjorts utifrån fyrkantsmodellen och resultatet har analyserats utifrån vald referensram om redovisningsstandarder och koppling till tidigare forskning inom området.

Resultat och slutsatser: Fyra fastighetsföretag som utåt sett kan antas lika, noterade på börsen och med tillgångar på cirka 30000 Mkr, visade sig efter vår undersökning driva helt olika verksamheter. Deras olika fastighetsbestånd har varierat i undersökningsperioden. Alla fyra företag drabbades hårt av lågkonjunkturen men visade sig ha olika sätt att motverka den. Likheter och olikheter har identifierats.

Förslag till fortsatt forskning: Intressant att undersöka hade varit hur en motsvarande studie hade sett ut hos fastighetsföretag i ett annat land som tillämpar IFRS standarderna.

Nyckelord: Verkligt värde, förvaltningsfastigheter, affärsidé, dokumentundersökning.

Förord

Tio veckors arbete är nu över ☺

Vi vill rikta ett tack till vår handledare, professor Thomas Polesie, för alla idéer, inslag och stöd som vi fått under vårt uppsatsskrivande. Vi vill även tacka varandra för ett gott samarbete!

Göteborg 10 januari 2014

Anna Torgeby

Sören Gustafsson

Innehållsförteckning

Förord	3
1. Inledning	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion	7
1.3 Syfte	7
1.4 Problemformulering	7
1.5 Avgränsning	8
1.6 Disposition	8
2. Metod	9
2.1 Ansats	9
2.2 Urvalsprocessen	9
2.3 Insamling av data	10
2.4 Analysmodell	10
2.4.1 Fyrkantmodellen	10
2.5 Bearbetning av insamlat material	11
2.6 Trovärdighet och begränsningar	12
3. Teoretisk referensram	13
3.1 International Accounting Standards Board (IASB)	13
3.2 Jämförbarhet	13
3.3 Intäkter	13
3.4 IAS 40 Förvaltningsfastigheter	14
3.5 IFRS 13 Värdering till verkligt värde	14
3.6 Konjunkturen mellan 2005 och 2012	15
3.7 Tidigare forskning	15
3.8 Institutionell teori	16
4. Empiri	18
4.1 Atrium Ljungberg	18
4.1.1 Företagspresentation	18
4.1.2 Affärsidé, strategi och mål	18
4.1.3 Värdering	19
4.1.4 Finansiell struktur.....	19
4.2 Balder	22
4.2.1 Företagspresentation	22
4.2.2 Affärsidé, strategi och mål	23
4.2.3 Värdering	23
4.2.4 Finansiell struktur.....	24
4.3 Castellum	27
4.3.1 Företagspresentation	27
4.3.2 Affärsidé strategi och mål	27
4.3.3 Värdering	27
4.3.4 Finansiell struktur.....	28
4.4 Hufvudstaden	31
4.4.1 Företagspresentation	31
4.4.2 Affärsidé, strategi och mål	31
4.4.3 Värdering	32
4.4.4 Finansiell struktur.....	33
5. Diskussion	37
5.1 Atrium Ljungberg	37
5.2 Balder	38

5.3 Castellum	39
5.4 Hufvudstaden	39
5.5 Likheter och skillnader	40
5.5.1 Affärsidéer	40
5.5.3 Värdering	43
6. Slutsats	46
6.1 Förslag till fortsatt forskning.....	47
Källor	48
Bilagor	53
Bilaga 1 - Översikt finansiell struktur.....	53

1. Inledning

I det första kapitlet presenteras en bakgrund till uppsatsen och valda ämnet. Det leder fram till en problemdiskussion som följs av syftet och problemformuleringen för uppsatsen. Här presenteras också valda avgränsningar samt en disposition.

1.1 Bakgrund

Redovisning är ett sätt att försöka avspegla en verksamhet. Hur det görs förändras över tid och kan skilja stort mellan länder. Den globalisering vi har idag gör att behovet av en harmoniserad redovisning ökar. Företag och investerare som verkar internationellt är i behov av jämförbar finansiell information som kan ligga till grund för beslutsfattande. (Marton et al., 2012)

Efter ett beslut inom EU infördes första januari 2005 en lag om att företag noterade på en reglerad marknad ska för sin koncernredovisning följa gemensamma redovisningsregler. Dessa regler benämns International Financial Reporting Standards (IFRS) och ges ut av International Accounting Standards Board (IASB). IFRS är ett principbaserat regelverk som ger utrymme för företagen att göra egna tolkningar och tillämpningar för redovisningen. Genom detta beslut bidrog det till vissa förändringar inom redovisningen för svenska koncerner. En av förändringarna gick ut på att företag ska redovisa vissa tillgångar till verkligt värde. Det innebär att företag för redovisningen ska ta fram verkliga värden på sina tillgångar utifrån rådande marknadsvärden och som är helt fristående verksamheten i övrigt. (Marton et al., 2012)

En bransch som kom att omfattas av denna redovisningsförändring var fastighetsföretag som fick valmöjligheten att värdera sina tillgångar till verkligt värde. I Sverige har de flesta fastighetsföretag valt att redovisa sina tillgångar, förvaltningsfastigheter, enligt verkligt värde metoden. Reglerna gäller att eventuella förändringar i värderingen ska redovisas i resultaträkningen och kommer på så sätt att påverka resultatet, positivt som negativt (FAR Akademi, 2013). Värdering av fastigheter ska göras utifrån marknadsvärden men dessa värden är dock inte alltid så lätta att ta fram och än svårare att tyda (Nordlund, 2012).

Ett företags fastighetsbestånd kan säga en del om deras verksamhet. Fastighetsbeståndet i sin tur påverkas av affärsidén. Utifrån affärsidén utvecklas sedan företagets strategier och mål som tillsammans sätter ramen för verksamheten (Hagskog, 1996). Detta avgör också vilka val företagen väljer att göra av vilka fastigheter som ska förvärvas, avyttras eller hur de ska värderas.

Vad gäller värdering av fastigheter kan det anses vara lätt att ta fram ett verkligt värde genom att se på vad liknande fastigheter i området har sålts för. Oftast är det inte så enkelt. (Nordlund, 2012) Värdet på en fastighet kan vara av stor skillnad beroende på geografiskt läge och skick. Delmarknader som inte är speciellt likvida försvårar också en värdering till verkligt värde. Hur konjunkturen går upp och ner eller olika finanskriser kan också göra att marknadsvärdet ändras.

En viktig del och som var grundtanken med införandet av IFRS var att försöka uppnå jämförbarhet mellan företagen. Det viktiga här är då att företagen värderar lika och att det sker över tid (FAR Akademi, 2013). Ökad jämförbarhet ska göra det enklare för externa intressenter att fatta beslut utifrån redovisningen. Det viktigaste dokumentet blir då årsredovisningarna som ofta fungerar som ett underlag vid beslutsfattande av investerare, lån- och kreditgivare, om än olika informationsbehov. (Marton et al., 2012)

Den information vi intressenter får ta del av är den externa redovisningen och som inte alltid säger hela sanningen. Att få information om vad som föregår internt på företag är näst intill omöjligt som utomstående. Den information som presenteras i årsredovisningar är en grov bild av företaget och dess verksamhet. Men det som enligt lag ska redovisas i de årliga rapporterna må vara bristfällig information, fast samtidigt ett underlag att kunna göra en jämförelse mellan företag. (Polesie, 1995)

1.2 Problemdiskussion

Nya redovisningsregler innebar värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter. Det kom att påverka den finansiella strukturen på grund av tolkningsutrymme i IFRS. Intressant att studera blir då vilka skillnader som uppstått och påverkat redovisningen över tid. Eftersom de nya redovisningsreglerna varit i bruk sedan 2005 blir det intressant att se hur det har utvecklats över tid.

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att se på hur fyra fastighetsföretag utifrån den finansiella strukturen har utvecklats över tid med fokus på affärsidé och värdering. Syftet är även att se på likheter och skillnader företagen emellan.

I uppsatsen kommer en kartläggning av varje företag göras utifrån vald analysmodell och som kommer ge kunskap om hur företagen har utvecklats över tid. Det kommer även göras en jämförelse mellan företagen.

Genom en kartläggning av de fyra fastighetsföretagen kommer det presenteras en översikt av företagens utveckling över tid och hur olika förändringar har påverkat deras finansiella struktur. Det kommer även presenteras likheter och skillnader företagen emellan. Studien kommer åskådliggöra och bidra med en praktisk förståelse för hur olika förändringar har påverkat respektive fastighetsföretag. Samt att den bygger vidare på en tidigare studie genomförd av Johan Lorentzon. Vidare bidrar studien med en förståelse för hur olikheter visar sig utifrån företagens affärsidéer och finansiella struktur.

1.4 Problemformulering

Hur har fastighetsföretagen utvecklats över tiden gällande den finansiella strukturen?
Hur skiljer sig fastighetsföretagen med avsikt på affärsidé och värdering?

1.5 Avgränsning

Studiens empiriska underlag är avgränsad till den information vi hittat i respektive företags årsredovisningar och hemsidor. Övriga upplysningar från företagen har inte beaktats.

1.6 Disposition

I Kapitel 1 presenteras ämnet och dess bakgrund för uppsatsen. Detta leder fram till uppsatsens syfte och problemformulering. Här redovisas även valda avgränsningar.

I Kapitel 2 presenteras vår metod för uppsatsen.

I Kapitel 3 presenteras vår teoretiska referensram som vi har valt att utgå ifrån.

I Kapitel 4 presenteras vår empiri. Det material vi valt att ta med utifrån årsredovisningarna och respektive företags hemsidor.

I Kapitel 5 sammanställs vår teoretiska referensram med vår empiri i en diskussion.

I Kapitel 6 presenteras vår slutsats. Här finns även förslag till fortsatt forskning.

2. Metod

I det andra kapitlet presenteras vald metod för uppsatsen. Här redovisas även gjorda metodval samt hur arbetet har fortlöpt.

2.1 Ansats

Studien baseras på fyra börsnoterade fastighetskoncerner med utgångspunkt i deras respektive årsredovisningar mellan åren 2005-2012. Undersökningsperioden valdes på grund av att 2005 började börsnoterade bolag att redovisa enligt IFRS reglerna och 2012 är den senaste utgivna årsredovisningen. Tidsperioden ger ett aktuellt underlag och samtidigt en möjlighet att utifrån empirin lättare se och följa förändring över tid. Att studien fokuserar på börsnoterade företag beror på att de följer IFRS standarder som IAS 40 Förvaltningsfastigheter och IFRS 13 Värdering till verkligt värde. Enligt IAS 40 ska förvaltningsfastigheter redovisade till verkligt värde och intäktsredovisas genom definitionen för intäkter. Värdeförändringar på tillgångar påverkar det redovisade resultatet och ett flertal av nyckeltalen vilket kan vara viktigt för intressenterna vid läsning av årsredovisningar och bedömning av företag.

För att vi på bästa sätt ska kunna besvara vår forskningsfråga har vi valt att göra en dokumentundersökning som enligt Jacobsen (2002) är en version av en kvalitativ studie. En dokumentundersökning innebär användning av sekundärdata och i vårt fall årsredovisningar utgivna av det egna företaget. Här gäller det att vara uppmärksam om vem som är avsändaren och vem som är tänkt som mottagare (Jacobsen 2002). Då det är företagen själva som gett ut årsredovisningarna klassas det som en institutionell källa, men också en offentlig källa eftersom den är utgiven till företagets intressenter. Då är det viktigt enligt Jacobsen (2002) att beakta hur informationen är tänkt att presenteras och vilka val som ligger bakom det som presenteras i redovisningen.

2.2 Urvalsprocessen

Val av företag gjordes utifrån de fastighetsföretag som är noterade på börsen och som tillämpar IFRS. Av dessa företag valde vi ut fyra företag som till det totala fastighetsvärdet på tillgångar var likvärdiga. Deras anläggningstillgångar är i nuläget värderade till mellan 25000 och 35000 Mkr. Däremot skiljer de sig åt vad gäller bakgrund, förutsättningar, affärsidé, strategi och mål som gör det intressant att se hur en utveckling för respektive företag har skett över tid. Ett företag kan utåt sett se likvärdiga ut vad gäller tillgångar men som egentligen bedrivs på helt olika sätt. De valda företagen för undersökningen är Atrium Ljungberg, Balder, Castellum och Hufvudstaden.

Atrium Ljungberg är ett Stockholmsbaserat fastighetsföretag som är inriktat på lokal- och handelsfastigheter med långsiktigt förvaltande, jämna utdelningar med fokus på trivsamt och bra arbetsmiljö för anställda. Balder är ett Göteborgsbaserat företag som är inriktat på bostads- och kontorsfastigheter. De försöker skapa en snabb tillväxt genom återinvesteringar och låga utdelningar. Castellum finns i Stockholm och Göteborg samt i ytterligare tre regioner i Sverige. De vill skapa värdetillväxt genom tydlig närvaro.

Hufvudstaden har främst fastigheter i Stockholm och Göteborg och vill vara Sveriges mest attraktiva fastighetsbolag med fina lokaler på bra adresser.

2.3 Insamling av data

Informationen som samlats in har i första hand kommit från företagens årsredovisningar som har hämtats elektroniskt från varje företags hemsida. Utgångspunkten har varit att djupare studera respektive årsredovisningars VD-brev och de finansiella delarna med tillhörande noter. Dessa delar kan anses vara de mest beslutsgrundande vid investeringsbeslut och det är där man hittar den finansiella informationen om hur företaget går. Likaså ingår VD-brevet. Vidare har vi valt att se på respektive företags hemsida hur de presenterar sin verksamhet och vilken affärsidé de har, samt strategier och mål för verksamheten.

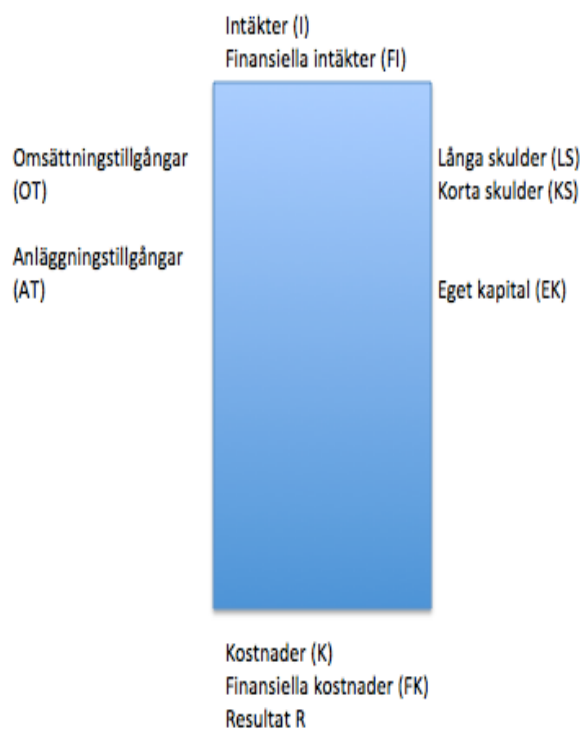
Vid insamling av vetenskapliga artiklar har vi sökt via GUNDA, Göteborgs Universitets bibliotekskatalog. Vi ha även sökt artiklar på FAR Online i redovisningssyfte samt Dagens Industris egna artikel-sök som gav mycket information för en förståelse om hur fastighetsmarknaden ser ut. Utöver det har vi fått relevanta källor från andra uppsatser inom samma ämne samt förslag på referenser av vår handledare.

2.4 Analysmodell

För att lättare få en förståelse för varje företag och hur deras finansiella struktur ser ut har vi valt att analysera årsredovisningarna utifrån fyrkantsmodellen och likaså presenterat vårt empiriska material efter samma modell.

2.4.1 Fyrkantsmodellen

Fyrkantsmodellen är ingen värderingsmetod utan används för att visa på förhållandet mellan ett företags balans- och resultaträkning. Modellen fungerar snarare som ett verktyg vid värdering och analys av ett företag (Bengtsson & Laurin, 2000). Fyrkantsmodellen används i syfte att besvara frågor som berör företagets utveckling över tid så som varför det växer eller blir mindre, hur de har finansierats, var värdet finns samt hur de olika resurserna i företaget används (Polesie, 1995).



Modellen utgår ifrån en fyrkant där den övre horisontella sidan står för företagets intäkter. Den vänstra vertikala sidan visar på företagets tillgångar och motsvarande högra sida visar på företagets eget kapital och skulder. Den nedre horisontella sidan

visar på företagets kostnader och eventuella vinst. Varje sida går även att dela upp i mindre kategorier för att få en bättre översikt och lite beroende på bransch och vad man vill få ut av modellen. Modellen visar på företagets finansiella ställning vid given tidpunkt och vanligtvis sker detta utifrån de redovisade siffrorna. (Polesie, 1995)

Fyrkantens form avslöjar hur kapitalintensivt företaget är. Verksamheter som kräver mycket kapital, som har mycket anläggningstillgångar i förhållande till omsättningen, tenderar att få en högre och smalare rektangel. Detta gäller exempelvis för fastighetsföretag och rederier. (Bengtsson & Laurin, 2000) För kunskapsintensiva företag gäller då motsatsen som tenderar att ha en lägre och bredare rektangel (Polesie, 1995).

Fyrkantsmodellen går även att utvecklas ytterligare och som då kan förklara sambandet mellan drift och finans. Genom att dra en diagonal linje i fyrkanten kan olika relationstal visas på ett enkelt sätt. Där driften står för själva verksamheten, så som de fysiska tillgångarna som exempelvis de maskiner som används eller i de fastigheter verksamheten bedrivs. Dit räknas även kostnader som är hänförliga till avskrivningar för fastigheter och löner till personal. Finans förklarar sedan hur driften finansieras och sätter samtidigt ett pengavärde på driften. Linjen kan även ses som en gräns mellan vad som sker inom företaget och vad som sker i omvärlden. (Polesie, 1995)

Fyrkantsmodellen är lätt och effektiv när man vill studera ett företag över tid och se hur olika händelser som skett under året påverkar den finansiella ställningen. Den visar även företagets helhetsbild på ett överskådligt sätt samt förhållandet mellan tillgångar, eget kapital och skulder, intäkter och kostnader. Den kan hjälpa till att försöka hålla en bra risknivå i företaget då den kan ge indikationer och vägledning i strategiska frågor om man ser på hur modellen utvecklas från år till år. (Polesie, 1995)

För vårt arbete har vi anpassat modellen vidare genom att skapa skalensliga staplar som ges i översiktsbilderna. Vid företagspresentationerna kan staplarna dock skilja sig och frånga jämförbarhet på grund av platsutrymme. Staplarna har vi skapat i excel och genom att översätta värdena till centimeter. Exempelvis gäller som för Castellum år 2005 tillgångar på 21380 Mkr motsvarar 21,3 centimeter och för intäkter på 2860 motsvarar cirka 2,7 centimeter.

2.5 Bearbetning av insamlat material

Efter att ha gått igenom samtliga årsredovisningar och tagit ut den information som vi ansåg relevant för studien sammanställdes materialet. Materialet redovisas i empirin efter respektive företag. Fyrkanterna skapades i Excel med ett försök att få dem i proportionerlig storlek gentemot varandra. De ger en bra överblick även ifall de inte är hundra procent trovärdiga. Texten till respektive fyrkant är ett komplement med information som vi anser viktig för studien. Resultatet i empirin har sedan analyserats med hjälp av våra valda teorier. Varje företag har först analyserats var för sig och därefter har likheter och skillnader identifierats och analyserats företagen emellan.

2.6 Trovärdighet och begränsningar

Eftersom vi i vår uppsats har använt oss uteslutande av sekundärdata måste vi enligt Jacobsen (2002) vara uppmärksamma på att den information vi använt kan vara tänkt för ett annat ändamål. En risk finns att det inte stämmer överens med den information vi egentligen i första hand söker. Vår utgångspunkt för uppsatsen är att undersöka årsredovisningarna och de har samtidigt upprättats enligt redovisningsstandarder som gör att vi känner att det är legitimerat att använda trots att det anses som sekundärdata. Det är även viktigt att göra en kritisk värdering av källorna. Frågor som hur insatta är de som ger ut informationen, hur bra kunskap har de om ämnet samt viljan att lämna rätt information. (Jacobsen, 2002) Vi har utgått ifrån att de som arbetar med årsredovisningarna på respektive företag både är insatta och kunniga inom ämnet. En aspekt man måste beakta dock är ifall viljan att lämna rätt information finns. Ledningen kan ha incitament att utesluta vissa saker om det inte är reglerat i redovisningsstandarderna.

Trovärdigheten kan även betvivlas i undersökningsmetoden och hos de som utfört den. För att undvika detta och öka uppsatsens trovärdighet har årsredovisningarna lästs flertalet gånger. Först för att få en överblick av respektive företag och vad som har hänt i koncernen i större drag. Därefter har årsredovisningarna lästs mer på detaljnivå och svaren har presenterats utifrån vår analysmodell för att få ett så enhetligt resultat som möjligt.

Ytterligare en aspekt att beakta är att de värden vi tagit fram för respektive företag och som vi dragit slutsatser utifrån är inget som går att använda generellt för fastighetsbranschen. Våra resultat är något vi kommit fram till med utgångspunkt i de fyra företag som varit aktuella för vårt arbete.

3. Teoretisk referensram

I det tredje kapitlet presenteras uppsatsens teoretiska referensram. Här redovisar vi för de begrepp och teorier som används i uppsatsen.

3.1 International Accounting Standards Board (IASB)

IASB som tidigare hette IASC (International Accounting Standards Committee) har sedan 1973 arbetat för att utveckla en mer harmoniserad redovisning genom utgivande av IFRS standarder (International Financial Reporting Standards). Med en så kallad föreställningsram som underlag för skapandet av dessa standarder hoppas man på att kunna påverka de skillnader som är kopplade till ekonomiska och politiska strukturer globalt i världen. Då EU 2002 antog en förordning ledde detta till att IFRS betydelse nu har ökat. Den förordningen kallas IAS-förordningen och innebär att alla börsnoterade koncernföretag inom EU nu måste tillämpa IFRS i sina årsredovisningar. Men IFRS tillämpas även i ett stort antal börsnoterade företag i länder utanför EU. Syftet och målet är att utveckla gemensamma regler för en global redovisning. (Marton et al., 2012)

3.2 Jämförbarhet

Enligt den nya föreställningsramen är jämförbarhet en av de förstärkande kvalitativa egenskaperna. Den nya föreställningsramen har dock inte börjat användas än så för de årsredovisningar vi har utgått ifrån är det den föreställningsramen som finns i 2013 års IFRS-volym som gäller. Jämförbarhet som begrepp har fortfarande samma innebörd. Det vill säga att den information som lämnas i årsredovisningarna redovisas på ett sådant sätt att liknande transaktioner redovisas lika och olika transaktioner redovisas olika. Det gäller för att ett och samma företag ska kunna jämföras över tid samt jämförelser mellan företag. Det ska följas så länge det inte går emot någon av de andra egenskaperna så som relevans och tillförlitlighet. (FAR Akademi, 2013)

3.3 Intäkter

I IASB:s föreställningsram för utformning av finansiella rapporter finns den grundläggande definitionen av intäkter i punkt 70a.

”En intäkt är en ökning av det ekonomiska värdet under en redovisningsperiod till följd av inbetalningar eller ökning av tillgångars värde, eller minskning av skulders värde med en ökning av eget kapital som följd, förutom sådana öknings av eget kapital som kommer av tillskott från ägarna.” (Far Akademi, 2013)

Definitionen på intäkter i punkt 76 i föreställningsramen omfattar även orealiserade vinster, exempelvis sådana som uppkommer vid omvärdering av marknadsnoterade värdepapper och sådana som uppkommer vid uppjustering av bokförda värdet på anläggningstillgångar. Vinster omfattar bland annat sådana poster som uppkommer vid avyttring av anläggningstillgångar. När vinster tas in i resultaträkningen anges de vanligtvis separat, eftersom det är värdefullt att ha dem i samband med ekonomiska beslut. Vinster redovisas oftast netto efter avdrag för de kostnader som är hänförliga till dem. (FAR Akademi, 2013)

3.4 IAS 40 Förvaltningsfastigheter

Syftet med IAS 40 är att visa hur förvaltningsfastigheter ska redovisas och vilka upplysningar som ska finnas med. Standarden är tillämplig vid redovisning, värdering och för upplysningar av förvaltningsfastigheter. En förvaltningsfastighet är en fastighet som ägs med intention att generera inkomster. Antingen via uthyrning eller värdestegring eller alternativt en kombination. (FAR akademi, 2013)

Vad gäller redovisning av förvaltningsfastigheter redovisas den som en tillgång enbart när det är sannolikt att de ekonomiska fördelarna som förknippas med förvaltningsfastigheten kommer gagna företaget och när anskaffningsvärdet på förvaltningsfastigheten går att göra en tillförlitlig beräkning på. (FAR akademi, 2013)

En förvaltningsfastighet redovisas vid det första redovisningstillfället till anskaffningsvärdet inklusive transaktionskostnader. Vid kommande redovisningstillfällen och om företaget har valt att redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde ska IFRS 13 Värdering till verkligt värde tillämpas. (FAR akademi, 2013)

3.5 IFRS 13 Värdering till verkligt värde

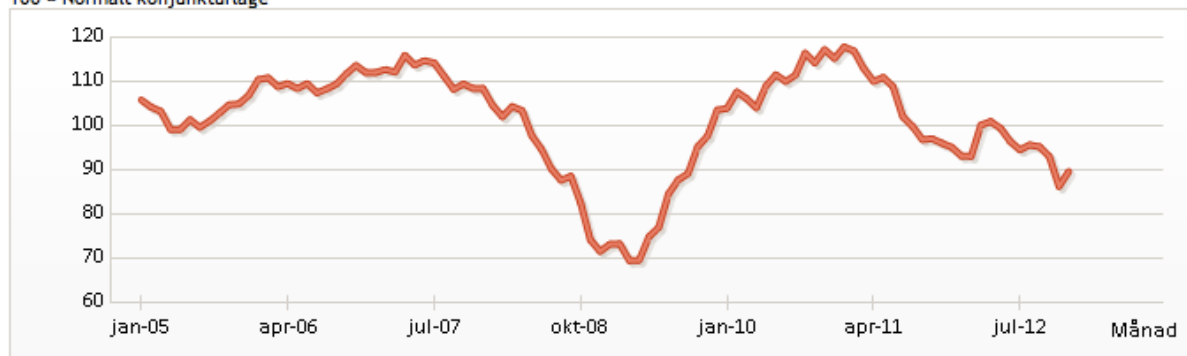
Definitionen av verkligt värde enligt IFRS lyder:

”Det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan två marknadsaktörer vid värderingstillfället och som anses tjäna på affären.” (FAR akademi, 2013)

För verkligt värde finns initial och efterföljande värdering. Initial värdering för förvaltningsfastigheter brukar inte vara några problem eftersom det oftast är anskaffningsvärdet och helt enkelt det pris fastigheten köptes för. Däremot brukar efterföljande värdering vara betydligt mer komplicerad. Om inte ett exakt marknadsvärde kan tas fram går det istället att använda olika värderingsmodeller. I IFRS 13 Värdering till verkligt värde finns det tre olika metoder som är uppdelade i tre olika data nivåer. I första hand ska data på nivå ett användas och det är siffror som kan tas fram på en aktiv marknad med likvärdiga tillgångar. Nivå två data tas fram från aktiva marknader på likvärdiga men inte identiska tillgångar och där en viss justering av priset kan behöva göras. Nivå tre används när ingen observerbar data finns tillgänglig. Då görs en värdering istället utifrån det egna företagets information. Här krävs mycket upplysningar om hur företaget har gjort och vilka siffror som använts i värderingen. Förslag ges på värderingsmetoder som, marknadsmetoden, anskaffningsvärdemetoden samt metoder som är baserade på nuvärden. Nuvärdesberäkningar utgår från att företagen nuvärdesberäknar framtida kassaflöden och får fram ett värde som fastigheten skulle kunna säljas för. Det vanligaste sättet inom fastighetsbranschen att värdera sina förvaltningsfastigheter är oftast att använda sig av egna varianter av olika nuvärdesberäkningar. (Marton et al., 2012)

3.6 Konjunkturen mellan 2005 och 2012

100 = Normalt konjunkturläge



Källa: Konjunkturinstitutet

Hämtat: 2013-12-29

Bild: 1 Konjunkturen mellan 2005 och 2012

Diagrammet visar konjunkturen mellan 2005 och 2012 över hur nuläget och framtidsutsikterna ansågs vara hos företag och hushåll. Genomsnittet i konjunkturläget ligger på 100 så under 100 betyder ett sämre läge än normalt i ekonomin och över 100 betyder ett bättre läge än normalt i ekonomin. Av diagrammet går att avläsa svängningar i konjunkturen, högkonjunkturen som var under 2007 och sedan den kraftiga finans- och skuldskris under 2008 och första halvan av 2009. Därefter återhämtade sig läget i ekonomin fram till början/mitten på 2011 då konjunkturen började gå neråt igen på grund av sämre tillstånd internationellt. (Ekonomifakta, 2012)

3.7 Tidigare forskning

Johan Lorentzons (2011) studie är en avhandling i ämnet att värdera tillgångar genom verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen. Den bygger på en omfattande research inom detta område.

I studien kommer Lorentzon (2011) fram i sin slutsats att värdering av tillgångar är en utmaning för företag eftersom det handlar om att göra en rättvis bedömning av en tillgångs värde innan en försäljning har genomförts. Lorentzon menar då att för vissa tillgångar som exempelvis guld, silver och börsnoterade aktier finns det marknader som har dagspriser som utgångspunkt. Medan andra tillgångar som saknar marknader med dagspriser kan det därför bli svårare att bedöma ett verkligt värde och därför måste andra metoder tillämpas. Att göra en jämförelse av liknande sålda objekt kan vara en metod som ibland tillämpas vid värdering av fastighetsbestånd till verkligt värde. En annan vanlig metod är att man upprättar en kalkyl där man diskonterar framtida kassaflöden tillsammans med en förväntad avkastning. Svårigheten ligger då i att bedöma och uppskatta storleken på parametrarna i de antaganden som görs. En del tillgångar är svårare att värdera vilket därför också ställer högre krav på de som bedömer värdet på tillgången. Men oavsett vilken metod eller modell som används är det oftast svårt att fastställa vilket marknadsvärde som en tillgång har vid tidpunkten för värderingen. (Lorentzon, 2011)

Lorentzon kommer även fram till i sin slutsats att värdet i årsredovisningarna endast är ett teoretiskt verkligt värde eftersom de som regel är framtagna med hjälp av en värderingsmodell med olika uppskattade parametrar. Därför kan dessa teoretiska värden inte anses motsvara verkliga marknadsvärden.

Lorentzons studie visar också att kunskapskompetensen om värderingstekniken måste utvecklas för både interna och externa bedömare. Att det är viktigt att ha rätt kunskap för att känna till hur man använder befintliga värderingsmodeller samt ha stor branschkännedom inom marknaden och de faktorer som påverkar värderingen. Där faktorer som till exempel att hög likviditet på marknaden kan påverka värderingen genom subjektiva bedömningar. Likaså kan egenintressen medvetet eller omedvetet påverka värderingen. Lorentzon understryker att fastighetsbolagen anser sig själva vara de som är bästa på att värdera sina fastighetstillgångar och att det då är upp till läsaren av årsredovisningen att bedöma om tillgångarna ger en rättvisande bild.

Lorentzon nämner även några konsekvenser som kan uppstå vid värdering av tillgångar. En av dessa konsekvenser är att de orealiserade värdena påverkar resultatet. En annan konsekvens är att de även påverkar nyckeltalen i de finansiella rapporterna. En ytterligare konsekvens är att genom värdering till verkligt värde kan balansräkningen komma att fungera som en förmögenhetsbalans. Eftersom balansräkningen nu även påverkas av orealiserade vinster och inte bara de vinster som realiserats. Där det teoretiskt innebär att orealiserade värdeökningar går att disponera då låneutrymmet ökar.

3.8 Institutionell teori

Företag och organisationer ingår i ett interorganisatoriskt nätverk som består av flera olika intressenter. Som exempelvis kunder, konkurrenter och myndigheter. Myndigheter kan utöva kontroll över företagets verksamhet medan andra särintressen som grupper och organisationer kan påverka politiskt, ekonomiskt och socialt (Hatch, 2002).

Institutionell teori förklarar relationen mellan organisation och omgivning. Enligt Hatch (2002) finns två olika sätt, omgivningen kan dels ställa tekniska och ekonomiska krav som innebär att de varor och tjänster som organisationen erbjuder måste bjudas ut och säljas på en marknad, dels ställa sociala och kulturella krav som gör att organisationen måste inta och uppehålla en roll i samhället. Beroende på vilket krav i samhället som dominerar blir belöningen för organisationerna olika. Tekniska och ekonomiska krav leder till att organisationer effektivt förser marknaden med varor och tjänster. Sociala och kulturella krav leder till att organisationer rättar sig efter samhällets normer och regler.

Hatch (2002) utgår från en definition av institution som inte bara grundas på organisationers anpassningar till omgivningen utan även upprepade handlingar som skapar liknande betydelse för flera människor.

Upprepade handlingar kan ske på grund av olika saker. Powell och DiMaggio (1983) delar upp handlingarna i tre olika kategorier. Lagar och regler kategoriseras som en institutionell påverkan som är tvingande. Kulturella förväntningar kategoriseras som normativ institutionell påverkan. När det kommer till sociala handlingsmönster handlar det om att efterlikna andra organisationer. Detta kan ske genom kopiering av andras strukturer eller sätt att lösa saker. Oftast sker det som ett svar på en organisations osäkerhet. Denna typ av sociala handlingsmönster benämns som mimetisk institutionell teori (Powell & DiMaggio, 1983).

Om en organisation anpassar sig till de institutionella krav som finns leder det till att organisationen blir accepterad på ett sätt som säkerställer deras överlevnad. Det har enbart att göra med att organisationen håller sig till de konventioner som är allmänt accepterade (Powell & DiMaggio, 1983). Ett institutionellt perspektiv skapar en allmän uppfattning för omgivningen om hur organisationer ska bete sig. Genom att rätta sig efter de sociala standarderna som skapas får företagen en legitimitet som står sig stark i omgivningen (Hatch, 2002).

4. Empiri

I det fjärde kapitlet presenteras den information vi valt ut att använda ifrån Årsredovisningarna.

Empirin som har samlats in utgår helt och hållet från det som finns att läsa i företagens respektive årsredovisningar och hemsida. Den insamlade informationen presenteras företagsvis för att lättare åskådliggöra de finansiella förändringarna över den studerade tidsperioden. Presentationen av företag består av två delar. Den första delen är en allmän företagsbeskrivning med affärsidé, mål och strategier samt hur företagets värdering till verkligt värde går till. Den andra delen är mer inriktad på de finansiella delarna i årsredovisningen. Den finansiella delen presenteras med hjälp av fyrkantmodellen som finns förklarad i metodkapitlet.

Att siffrorna ibland skiljer sig mellan det som presenteras i analysmodellen och de siffror som används i den löpande texten beror på att siffrorna i analysmodellen är tagna från balansräkningen och siffrorna i den löpande texten är hämtade från vd-brev, förvaltningsberättelser och noter. Exempelvis gäller för anläggningstillgångar där det totala värdet oftast är högre än värdet på förvaltningsfastigheterna som beror på att det kan finnas andra anläggningstillgångar inkluderat i posten.

4.1 Atrium Ljungberg

4.1.1 Företagspresentation

Atrium Ljungberg AB är ett svenskt fastighetsbolag med fokus på handel- och kontorsfastigheter. Majoriteten av Atrium Ljungbergs fastigheter finns i Stockholm men de har även en del fastigheter i Uppsala, Malmö, Västerås och Östersund. Från början var det två olika bolag, Atrium Fastigheter som fokuserade på handelsfastigheter och Ljungberggruppen som har sitt ursprung i bygg- och fastighetsbranschen. Atrium Ljungberg AB bildades 2006 när Ljungberggruppen gick ihop med Atrium Fastigheter AB genom en fusion. Ljungberggruppen har varit börsnoterad sedan 1994. (Atrium Ljungberg, 2013) Deras fastighetsbestånd består av 50 % handel, 32 % kontor, övrigt 10 %, vakanser 5 % och bostäder 3 %. Deras fokus är att skapa mervärde för kunder och värdetillväxt i företaget. Atrium Ljungberg AB är idag noterat på Nasdaq OMX Stockholm. (Atrium Ljungberg, 2012)

4.1.2 Affärsidé, strategi och mål

Atrium Ljungbergs affärsidé lyder:

”Genom långsiktigt ägande, utveckling, och förvaltning erbjuder vi våra kunder attraktiva handels-, kontors- och helhetsmiljöer på starka delmarknader. Genom egen kompetens och helhetsperspektiv adderar vi mervärde för våra kunder och samarbetspartners, och skapar värdetillväxt i bolaget.” (Atrium Ljungberg, 2012)

Affärsidén som den ser ut idag antogs 2008 efter sammanslagningen. Deras mål angående lönsamhet och tillväxt gäller att driftöverskottet ska öka med 10 % per år. Investeringar i egna projekt ska uppgå till närmre en miljard per år och utdelning ska vara 50 % av vinsten före värdeförändringar. De vill hålla en soliditet på runt 50 % och en räntetäckningsgrad som inte är lägre än 2,0 gånger. De vill öka antalet

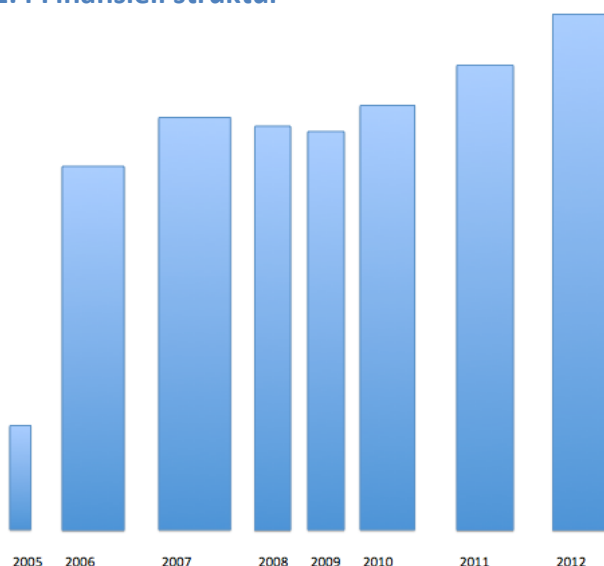
miljöcertifierade hus samt bli en av Sveriges bästa arbetsplatser. (Atrium Ljungberg, 2013)

4.1.3 Värdering

Atrium Ljungberg gör i första hand interna fastighetsvärderingar och som baseras på bedömningar av avkastningskrav för varje enskild fastighet. Avkastningskravet avgörs genom att se på likvärdiga försäljningar på likvärdiga marknader och kallas för ortsprismetoden. Avkastningskravet används sedan på två nuvärdesberäkningar, en för kalkylperioden och en för restvärdet. Kalkylperioden brukar ligga mellan fem till tio år men kan vara längre. Framtida investeringar beaktas inte. Nuvärdesberäkning för kalkylperioden räknas på de hyresintäkter det finns avtal på, därefter på dagens marknadshyror. Drift- och underhållskostnader är hämtade från aktuella kostnader som justeras efter fastighetens standard. Vid en fastighetsbedömning görs analyser och antaganden av faktorer som kan påverka det verkliga värdet. De aspekter företaget tittar på är dels hur genomförda transaktioner på marknaden sett ut, hur fastigheternas skick vad gäller tekniskt och kommersiellt ser ut, hur hyresnivåerna ser ut och hyresläget för befintliga hyresgäster, framtida vakanser, kommande driftkostnader samt kartläggning av om- till- och nybyggnader eller eventuella investeringar. (Atrium Ljungberg, 2012)

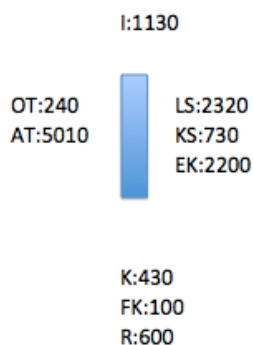
För att säkerställa att det sker en rättvisande och oberoende värdering anlitas även extern part för värdering av fastigheterna. Extern värdering på 51 procent görs på totalvärdet av fastigheterna under året. 33 procent värderades externt för årsredovisningen för 2012. Två olika företag har anlits för den externa värderingen varav en även har granskat använda siffror för den interna egengjorda värderingen. (Atrium Ljungberg, 2012)

4.1.4 Finansiell struktur



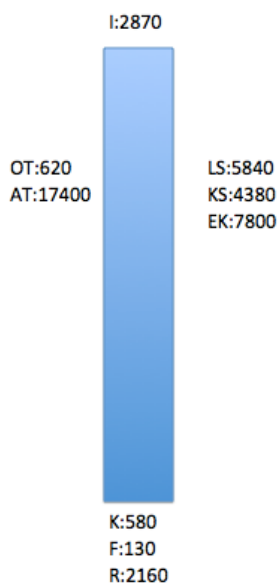
Figur 1: Atrium Ljungbergs utveckling mellan 2005-2012

Figuren föreställer en översikt över Atrium Ljungbergs finansiella struktur över perioden 2005 till 2012. Den har som avsikt att framställa den ekonomiska utvecklingen utifrån företagets årsredovisningar under studiens period. Staplarna kommer följaktligen kommenteras årsvis.



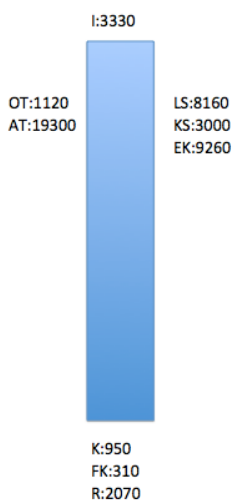
Årsredovisning 2005

Första året årsredovisningen upprättas enligt IFRS och de nya redovisningsreglerna. Koncernen under 2005 har endast bestått av Atrium fastigheter. Flertalet försäljningar av fastigheter har skett inom koncernen och det har först redovisats som förlust inom koncernen men sedan vinst vid avyttring av dotterbolagen. Det redovisade värdet för hela fastighetsbeståndet uppgick vid bokslutsdagen till 4980 Mkr. Resultatet slutade på 600 Mkr.



Årsredovisning 2006

Under 2006 har det skett en sammanslagning av Ljungberggruppen och Atrium Fastigheter genom att Ljungberg förvärvade alla Atriums aktier. Det gör att fastighetsbeståndet ökat avsevärt. Ingen vinst redovisades vid fastighetsförsäljningen men orealiserade värdeförändringar på 1880 Mkr. Hyresintäkterna uppgick till 770 Mkr. Atrium Ljungberg befinner sig i en stor expansionsfas och det sker stora ombyggnader. Aktier som har emitterats i samband med förvärvet av Atrium Fastigheter AB har bidragit med en ökning av det egna kapitalet på 4120 Mkr som till störst del skett genom nyemission. En utdelning till Atriums tidigare aktieägare på 1600 Mkr kommer ske i kvartal 1 nästa år och kommer då lånefinansieras. Förvaltningsfastigheterna har ökat till ett värde av 16860 Mkr. Årets resultat ökade med 1560 Mkr.

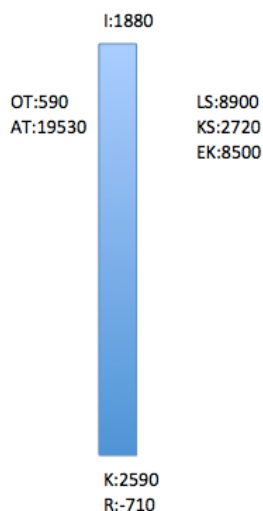


Årsredovisning 2007

Under 2007 har det skett en omstrukturering av fastighetsbeståndet genom avyttringar till en dryg miljard. Detta argumenteras med att ha större fokus på utvalda delmarknader. Främst har det skett försäljning av bostadsfastigheter i Stockholmsområdet för att mer kunna fokusera på kontor och handel. Fastighetsförvärv har även skett under året till ett värde av 800 Mkr. Hyresintäkterna uppgick till 1500 Mkr på grund av det ökade fastighetsbeståndet. Av intäkterna står även orealiserade värdeförändringar för 1290 Mkr. Förvaltningsfastigheterna var på balansdagen värderade till 18700 Mkr. Årets resultat minskade med drygt 100 Mkr.

Årsredovisning 2008

Finanskris råder i omvärlden och det påverkar fastighetsföretagen. Bland annat genom avmattning i prisutvecklingen på fastighetsmarknaden. Hyresintäkterna låg kvar runt 1500 Mkr. Att kostnaderna har ökat markant från föregående år beror dels på att Atrium Ljungberg visar orealiserade värdeförändringar på -1200 Mkr. De redovisar även ett negativt resultat på - 710 Mkr. Det negativa resultatet och utdelning är orsaken till ett minskat eget kapital på cirka en miljard kronor. Fastighetsbeståndet var på balansdagen värderat till 18690 Mkr. Trots investeringar på över en miljard ökade inte det totala fastighetsvärdet på grund av negativa värdeförändringar.



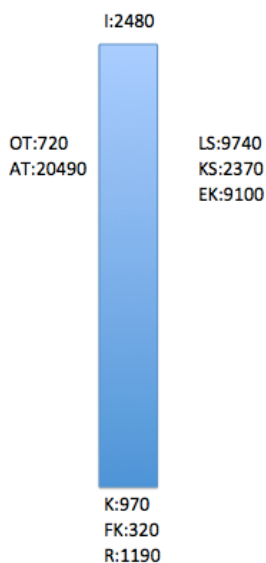
Årsredovisning 2009

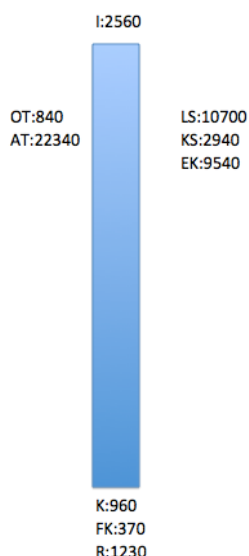
Inga förvärv har skett under 2009 då det fortfarande råder stor osäkerhet på marknaden. De flesta värden ligger kvar på samma nivåer som föregående år. Hyresintäkterna uppgick till 1650 Mkr. De investeringar som gjorts under året har varit på företagets egna fastighetsprojekt och uppgått till 1090 Mkr. Avyttring av fastigheter har skett till ett värde av 1050 Mkr. Fastighetsvärdet uppgick till 18600 Mkr på balansdagen och det är en minskning på en knapp miljard. Den orealiserade värdeförändringen på företagets fastigheter blev - 520 Mkr som även påverkat ett blygsamt resultat på 90 Mkr.



Årsredovisning 2010

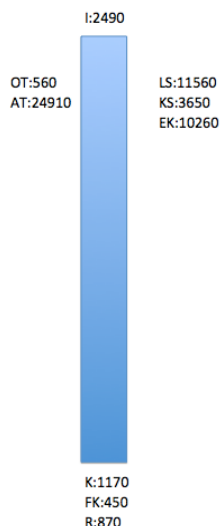
Åter stigande fastighetspriser på marknaden. Totalt ökade intäkterna med 500 Mkr från föregående år och som är hänförliga till de 520 Mkr som står för orealiserade värdeförändringar. 14 Mkr är realiserade värdeförändringar, varav cirka 20 % av intäkterna är orealiserade värdeförändringar. Hyresintäkterna minskade med 40 Mkr på grund av att företaget sålt fastigheter under 2009 och 2010. Gjorda investeringar uppgick till 1050 Mkr. Fastighetsbeståndet redovisades till ett värde av 19940 Mkr. Ett resultat redovisades på 1100 Mkr högre än föregående år.





Årsredovisning 2011

Under 2011 har det inte skett några speciella förändringar i jämförelse med 2010. De flesta siffror ligger kvar på liknande nivåer och marknaden i övrigt har stabiliserat sig. Hyresintäkterna uppgick till 1690 Mkr. Investeringar har gjorts på 1050 Mkr och förvärv har gjorts på 380 Mkr. Inga avyttringar har gjorts. Företaget redovisade orealiserade värdeförändringar på 528 Mkr. Värdeökningen ligger på 2,6 procent och beror på ökade hyresnivåer och sänkta avkastningskrav. Pågående projekt uppgår till tre miljarder och är bolagets största hittills i historien. Fastighetsbeståndet uppgick till ett värde av 21900 Mkr. Resultatet ökade med 40 Mkr.



Årsredovisning 2012

De totala intäkterna låg på ungefär samma nivå som för föregående år men andelen hyresintäkter ökade på grund av gjorda förvärv. Tillgångarna har också ökat på grund av nya förvärv och investeringar i egna fastigheter. Orealiserade värdeförändringar på fastigheter uppgick till 370 Mkr som är en värdeökning på 1,6 procent och kan förklaras genom sänkt avkastningskrav och högre hyresnivåer, nyuthyrningar och projektutveckling. Realiserade värdeförändringar på 40 Mkr. Även finansiella instrument redovisas som orealiserade till ett värde på 180 Mkr. Förvaltningsfastigheterna redovisades till ett värde av 24600 Mkr. Resultatet slutade på 870 Mkr. Bolaget flyttade under året upp till Large Cap-listan.

4.2 Balder

4.2.1 Företagspresentation

Balder är ett Göteborgsbaserat fastighetsföretag som bildades 2005 ur det börsnoterade företaget Enlight AB. Fastighetsbeståndet består till nästan hälften av bostäder som utgör 44 % och därefter kommer kontor 36 %, handel 13 % och övrigt 7 %. Balder har fastigheter i landets större städer, närförorter och intilliggande kommuner. Bostadsfastigheterna är till störst del belägna på platser med stark tillväxt och positiv utveckling. Viktigt för Balder som verksamhet är att växa på utvalda marknader, stabila kassaflöden samt ha nöjda hyresgäster. Detta görs genom förvärv av fastigheter med hög avkastning och för ett långsiktigt ägande. Balder är noterat på Nasdaq OMX Stockholm, Mid Cap lista.

4.2.2 Affärsidé, strategi och mål

Balders affärsidé är:

”Med lokal förankring förvärva, utveckla och förvalta bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter belägna på orter som växer och utvecklas positivt”. (Balder, 2013)

Denna affärsidé har de haft sedan 2010. Balders strategi är att skapa värde för sina intressenter så som ägare, kunder, medarbetare och samhället. Det uppnås genom att ta hand om sina kunder, ha korta beslutsvägar, kostnadseffektiva förvaltningslösningar samt hålla en allmän hög nivå på kvalitén. De satsar även på att hålla mycket arbetet i egen regi och möta sina kunders behov vad gäller olika typer av lokaler och bostäder. Balder köper främst fastigheter med utvecklingspotential för att kunna investera och utveckla för att på så sätt skapa tillväxt. (Balder, 2013)

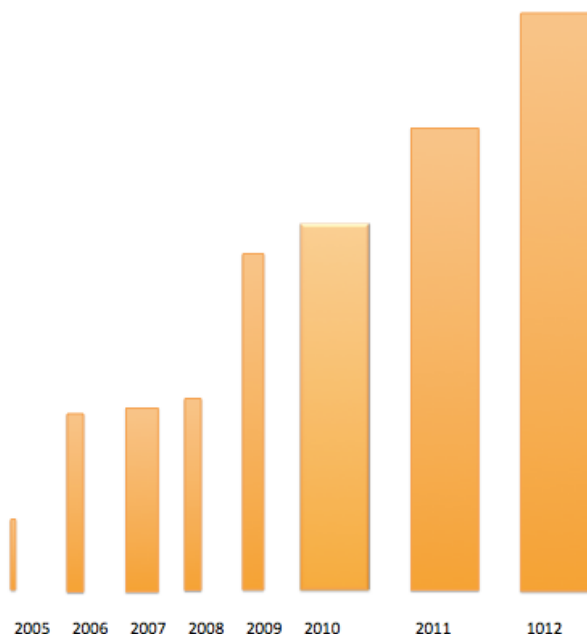
Balder främsta mål är att skapa positiva kassaflöden och försöka öka förvaltningsresultatet. Balder vill samtidigt bli det självklara valet på de orter de verkar. Det vill över tid uppnå en stabil och god avkastning. Målet för Balder är att ha en soliditet som inte går under 30 procent och en räntetäckningsgrad som inte är lägre än 1,5 gånger. Balder har ingen eller låg utdelning då deras mål är att skapa tillväxt och hög utveckling på aktievärdet. (Balder, 2013)

4.2.3 Värdering

Balders fastighetsvärdering baseras på interna värderingar. Värdet är beräknat på en tioårig kassaflödesmodell och det gäller för hela fastighetsbeståndet. För varje fastighet genomförs en individuell värdering som bygger på nuvärdesberäkningar av framtida kassaflöden som består av framtida hyresintäkter minus framtida drift- och underhållskostnader. Framtida intäkter och kostnader bygger på befintliga värden som marknadsanpassas efter tänkbara förändringar vad gäller uthyrning och underhåll. Kassaflödeskalkyler bygger på en 2 procentig inflation.

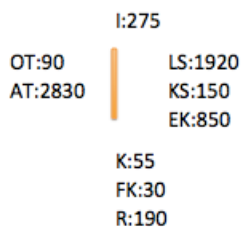
Cirka 20 % av Balders egna bedömda verkliga värde är utförd av en extern part, Newsec. Värdering enligt avkastningsmetoden.

4.2.4 Finansiell struktur



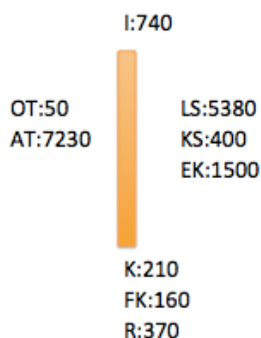
Figur 2: Balders utveckling mellan 2005-2012

Figuren föreställer en översikt över Balders finansiella struktur över perioden 2005 till 2012. Den har som avsikt att framställa den ekonomiska utvecklingen utifrån företagets årsredovisningar under studiens period. Staplarna kommer följaktligen kommenteras årsvis.



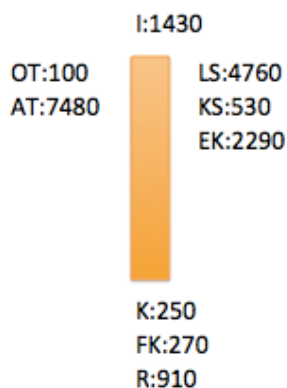
Årsredovisning 2005

Verksamheten startade 1 juli 2005. På grund av nybildandet har det bidragit till mycket uppstartkostnader av engångskaraktär. Två stora förvärv har skett under sexmånadersperioden till ett värde av 520 Mkr. Detta gjordes genom kontantförvärv av aktier i fastighetsägande bolag. Ingen försäljning har skett under året. Hyresintäkterna uppgick till 130 Mkr. Orealiserade värdeförändringar 140 Mkr. Vid årsskiftet 2005/2006 var fastigheterna värda 2700 Mkr. Totalt har det gjorts investeringar under året på 2560 Mkr, varav 2540 Mkr har gått till förvärv och där 20 Mkr har gått till investeringar på befintliga fastigheter.



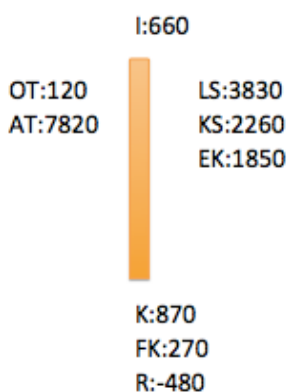
Årsredovisning 2006

Det ökade fastighetsbeståndet på 4080 Mkr beror främst på nya fastighetsförvärv. Hyresintäkterna ökade med 390 Mkr. Orealiserade värdeförändringar på 210 Mkr. Låg utdelning på grund av kraftig tillväxt. Två apportemissioner av B-aktier har gjorts under året som har lett till en ökning av det egna kapitalet på 650 Mkr varav 440 Mkr kommer från årets resultat. Balders fastighetsbestånd uppgick den 31 december 2006 till ett verkligt värde av 6950 Mkr som är nästan en fördubbling av föregående år.



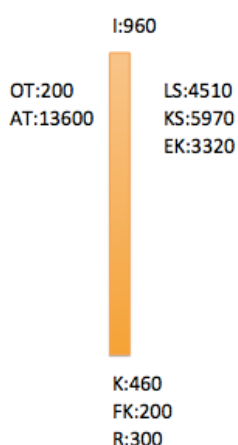
Årsredovisning 2007

Fastighetsinvesteringar har gjorts under året till 930 Mkr vilket är hänförligt till förvärv och en mindre del i investeringar i befintliga fastigheter. Första fastighetsförsäljningen genomfördes. Den totala försäljningen under året skedde till ett värde av 1810 Mkr och som inneburit 80 Mkr i realiserat resultat. Intäkterna ökade under året med nästan 700 Mkr där orealiserade värdeförändringarna uppgick till 570 Mkr och 180 Mkr är hänförliga till sålda fastigheter. Hyresintäkterna uppgick till 680 Mkr. Realiserade värdeförändringar uppgick till 80 Mkr. Det egna kapitalet har ökat med cirka 800 Mkr på grund av årets resultat. Fastighetsbeståndet uppgick till 6800 Mkr.



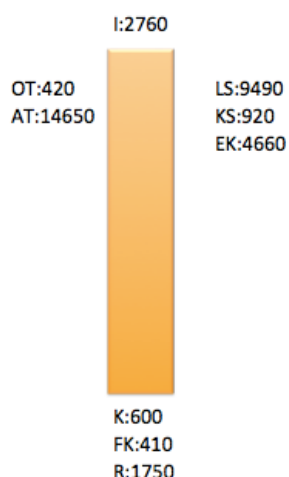
Årsredovisning 2008

Hyresintäkterna uppgick till 630 Mkr men de totala intäkterna minskade, detta på grund av den rådande finanskrisen då hyrorna följer konjunkturutvecklingen. Tillgångarna låg kvar på ungefär samma nivå. Balder har totalt förvärvat fastigheter till ett värde av 680 Mkr och försäljning av fastigheter har skett till 260 Mkr med en realiserad vinst på 10 Mkr. Det egna kapitalet har minskat med cirka 400 Mkr på grund av ett negativt resultat för året. Verkligt värde på förvaltningsfastigheterna uppgick till 7040 Mkr. Orealiserade värdeförändringar var negativa för året och slutade på - 220 Mkr.



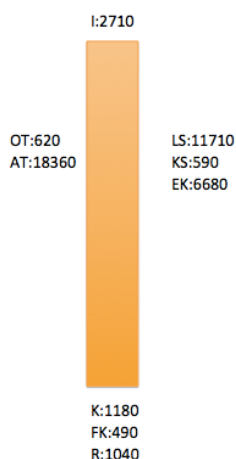
Årsredovisning 2009

Intäkterna har ökat med 300 Mkr och hyresintäkterna uppgick till 850 Mkr. Det ökande fastighetsbeståndet beror främst på grund av ett företagsförvärv och som fullföljdes via en apportemission som också är den största bidragande orsaken till ökningen av det egna kapitalet. Investeringar i vindkraftverk har även gjorts på totalt 80 Mkr. Resultatförbättringen kan förklaras genom ökade hyresintäkter, minskade fastighetskostnader och fastighetsbeståndets förändring till fler bostadsrätter genom företagsförvärvet. Förvaltningsfastigheterna hade en orealiserad värdeförändring på - 20 Mkr. Förvaltningsfastigheterna värderades till 12650 Mkr på balansdagen.



Årsredovisning 2010

Intäkterna ökade med nästan 1 800 Mkr på grund av ökat fastighetsbestånd och där av ökade hyresintäkter som uppgick till 1330 Mkr. Fastighetsinvesteringar har gjorts på nästan 1000 Mkr. Orealiserade värdeförändringar på 1030 Mkr. Realiserade värdeförändringar på 20 Mkr som båda påverkat intäkterna. Förvaltningsfastigheternas värde på balansdagen uppgick till 14400 Mkr. Det egna kapitalet har ökat med årets resultat efter skatt. Resultatet före skatt landade på 1750 Mkr, det vill säga en ökning på nästan 1400 Mkr på grund av ett bra resultat.



Årsredovisning 2011

Intäkterna för 2011 låg kvar på ungefär samma nivå som för 2010 varav orealiserade värdeförändringar på nästan en miljard. Realiserade värdeförändringar uppgick till 10 Mkr. Anläggningstillgångarna ökade och som till störst del berodde på nya förvärv av fastigheter och där av ökningen av långa skulder. Det egna kapitalet ökade med 2 000 Mkr under året varav cirka 1250 Mkr på grund av en nyemission. Fastighetsbeståndet redovisades till ett värde av 17600 Mkr. Resultatet för 2011 blev cirka 1000 Mkr.



Årsredovisning 2012

Intäkterna för 2012 ligger på samma nivå som för de föregående två åren. Förvärv av fastigheter till 3800 Mkr, försäljning av fastigheter till 70 Mkr, orealiserade värdeförändringar på 800 Mkr som tillsammans har påverkat att anläggningstillgångarna ökade med drygt 5 000 Mkr. Realiserade värdeförändringar på 3 Mkr. Fastigheterna redovisades till ett värde av 22300 Mkr på balansdagen. Det egna kapitalet ökade med 1610 Mkr på grund av en nyemission och ett bra resultat.

4.3 Castellum

4.3.1 Företagspresentation

Castellum är ett av de större börsnoterade fastighetsföretagen i Sverige. Företagets aktier finns idag registrerade på NASDAQ OMX Stockholm AB Large Cap. Fastigheternas verkliga värden uppgår till 36 miljarder kronor. Castellum sysslar med kommersiella fastigheter i tillväxtregioner och är koncentrerade till 15 orter i fem tillväxtregioner. Castellum tillhandahåller lokaler till kontor/butik 64 %, lager/industri 31 % och projekt/mark 5 %. Företaget är ett av de tre största fastighetsföretagen på respektive ort. Fastigheterna ägs och förvaltas av sex helägda dotterbolag som är verksamma under egna namn. (Castellum, 2012)

4.3.2 Affärsidé strategi och mål

Castellums affärsidé är: ”

”Att utveckla och förädla fastighetsbeståndet med inriktning på bästa möjliga resultat- och värdetillväxt genom att med en stark och tydlig närvaro i fem tillväxtregioner – Storgöteborg, Öresundsregionen, Storstockholm, Mälardalen och Östra Götaland – erbjuda lokaler anpassade till kundernas behov.” (Castellum, 2012)

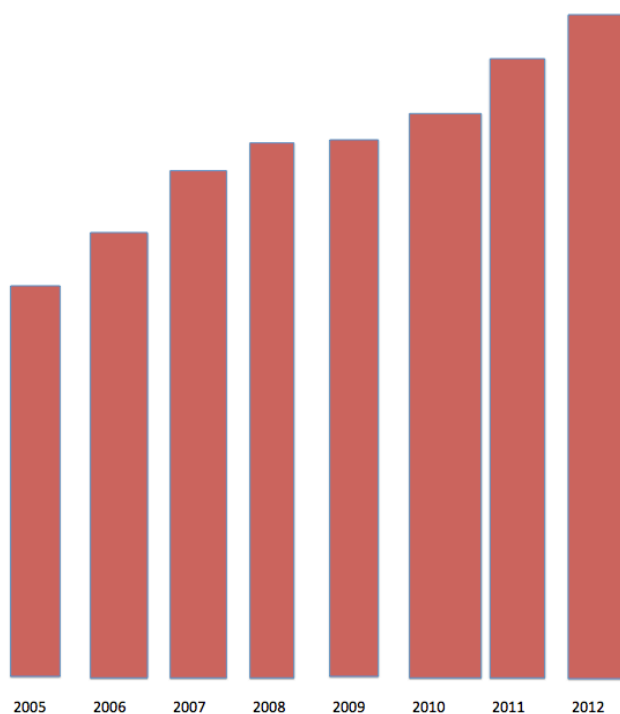
Castellum har i princip haft samma affärsidé under hela studieperioden. Castellum styr sin verksamhet efter fyra hörnstenar. Dessa hörnstenar är kassaflödesfokus, där kassaflödet, det vill säga förvaltningsresultatet per aktie, ska ligga på en årlig tillväxt på minst 10 %. Med nettoinvesteringar på minst 5 % av fastighetsvärdet per år. Där alla investeringar ska bidra till tillväxtmålet i förvaltningsresultatet inom 1 – 2 år. Kommersiella fastigheter i tillväxtregioner, vilket innebär att Castellum är koncentrerade till 15 stycken tillväxtorter enligt deras affärsidé, där de kan erbjuda lokaler för kontor, butiker, lager och industrier. Kundfokus genom lokala organisationer, innebär att organisationen ska vara decentraliserad och småskalig med egen förvaltningspersonal. Stark balansräkning och låg finansiell risk handlar om att ha en belåningsgrad varaktigt som inte överstiger 55 %. Men även att ha en räntetäckningsgrad på minst 200 %. Och en geografisk spridning på fastighetsbeståndet med olika lokaltyper och hyresavtal inom olika branscher. (Castellum, 2012)

4.3.3 Värdering

Fastigheterna redovisas till verkligt värde. En värdering görs på ett enhetligt sätt och baseras på en 10-årig kassaflödesmodell. Utgångspunkten för värderingen är att det görs en individuell bedömning för varje fastighet. Där den framtida intjäningsförmågan och marknadens avkastningskrav av en fastighet bedöms. Vid bedömningen tas det hänsyn till ett inflationsantagande på 1,5 % samt eventuella förändringar i hyresnivåer, uthyrningsgrader och fastighetskostnader. (Castellum, 2012)

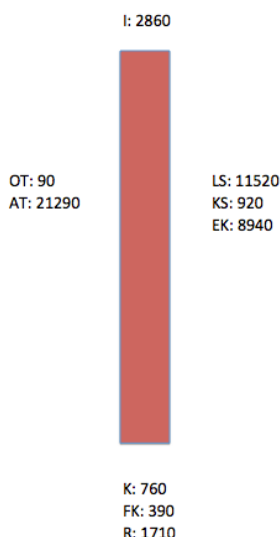
Castellum har valt att anlita NAI Svefa och Forum Fastighetsekonomi AB som två externa värderingsföretag. De gör sedan ett urval av fastigheter som har en utgångspunkt från de värdemässigt största fastigheterna, men också för att spegla fastighetsbeståndets sammansättning avseende kategori och geografi. Resultatet från värderingarna jämförs sedan mot Castellums interna värdering. Om det finns någon avvikelse så görs det en bedömning om den ligger inom ett tillåtet osäkerhetsintervall, vilket i det här fallet är +/- 5-10 % beroende på respektive fastighets kategori och läge. (Castellum, 2012)

4.3.4 Finansiell struktur



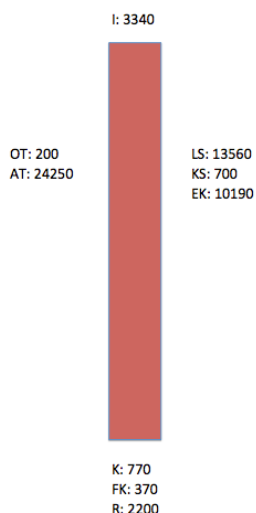
Figur 3: Castellums utveckling mellan 2005-2012

Figuren föreställer en översikt över Castellums finansiella struktur över perioden 2005 till 2012. Den har som avsikt att framställa den ekonomiska utvecklingen utifrån företagets årsredovisningar under studiens period. Staplarna kommer följaktligen kommenteras årsvis.



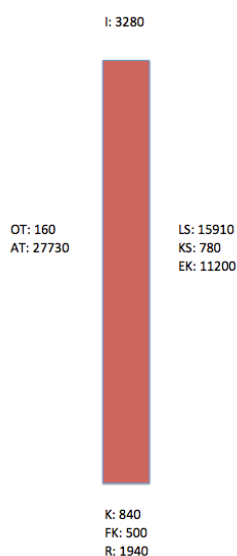
Årsredovisning 2005

På intäktsidan är den största skillnaden för året den värdeförändringen som har skett på grund av IFRS. Men även minskade avkastningskrav och stigande fastighetspriser har påverkat intäkterna positivt. Hyresintäkternas ökning beror främst på en effekt av ett större fastighetsbestånd. Årets investeringar uppgick till 1360 Mkr. Försäljningar av fastigheter uppgick till 470 Mkr och gav 70 Mkr i realiserade vinster. Förvaltningsfastigheternas verkliga värde uppgick till 21270 Mkr. Årets resultat före skatt blev 1710 Mkr.



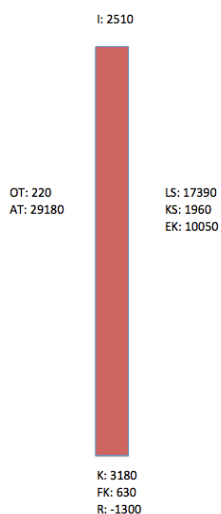
Årsredovisning 2006

Intäkterna ökade jämfört med föregående år. Ökningen beror främst på en effekt av ett större fastighetsbestånd. Under året genomfördes stora investeringar på cirka 2280 Mkr. Drygt 40 % av årets investeringar omfattades av allt från mindre ombyggnationer till nyproduktioner. Det har skett en orealiserad värdeökning på 1060 Mkr. Försäljningar av fastigheter uppgick till 460 Mkr och gav 80 Mkr i realiserade vinster. Det verkliga värdet på förvaltningsfastigheter uppgick till 24240 Mkr. Årets resultat före skatt har påverkats positivt jämfört med föregående år. Det är främst effekten av genomförda investeringar men även effekten av oförändrade hyresnivåer, vakanser och låga räntenivåer som har bidragit till resultatökningen.



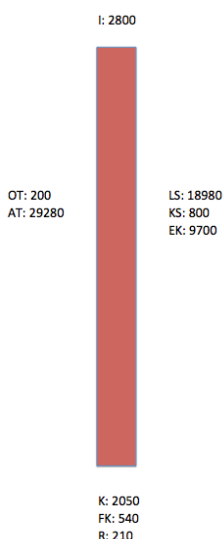
Årsredovisning 2007

Intäkterna minskade något under året jämfört med föregående år. Årets investeringar uppgick till 2600 Mkr. Värdeförändringarna på förvaltningsfastigheterna ledde till en orealiserad värdeuppgång på 920 Mkr. Värdeuppgång beror på sänkt avkastning, igångsatta ny- till och ombyggnationer samt förbättrade förväntade kassaflöden. Fastighetsförsäljningarna uppgick till 40 Mkr och av den summan är 1 Mkr realiserade vinster. Det verkliga värdet på förvaltningsfastigheter uppgick till 27720 Mkr. Årets resultat före skatt har minskat jämfört med föregående år.



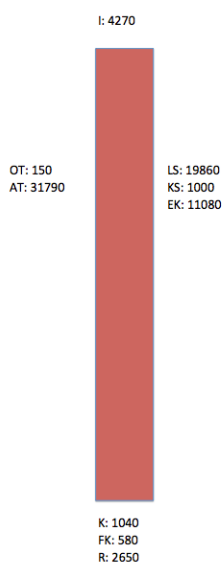
Årsredovisning 2008

I finanskrisens spår minskade intäkterna kraftigt jämfört med året innan trots genomförda investeringar, samt högre hyresnivåer och lägre vakanser. Årets investeringar uppgick till 2740 Mkr. Den orealiserade värdeförändringen på fastigheter blev - 1260 Mkr. Vilket är en kraftig minskning jämfört med tidigare resultat. Merparten av värdeförändringen kan hänföras till ökat avkastningskrav, resten beror på genomförda investeringar men har begränsats av högre räntekostnader. Fastighetsförsäljningar uppgick till 30 Mkr vilket är en minskning mot föregående år. Realiserade värdeförändringar framgår inte i årsredovisningen. Förvaltningsfastigheternas verkliga värde har ökat till 29170 Mkr under 2008. Årets resultat före skatt beskrivs som det sämsta resultatet någonsin.



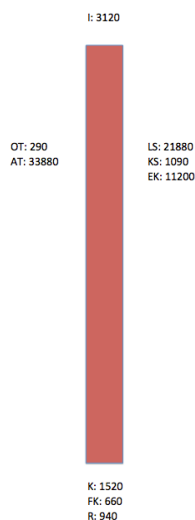
Årsredovisning 2009

Intäkterna visar en positiv förändring jämfört med året innan på grund av genomförda investeringar och höjda hyresnivåer. Årets investeringar uppgick till 1170 Mkr. Den orealiserade värdeförändringen på fastigheter blev en minskning med -3 % till -1030 Mkr. Värdeförändringen beror främst på ökade avkastningskrav, ett förändrat framtida kassaflöde samt projektvinster. Årets fastighetsförsäljningar uppgick till 40 Mkr. Några uppgifter om realiserade värdeförändringar framgår inte i årsredovisningen. Förvaltningsfastigheternas verkliga värde uppgick till 29270 Mkr. Årets resultat före skatt visar ett positivt resultat jämfört med året innan.



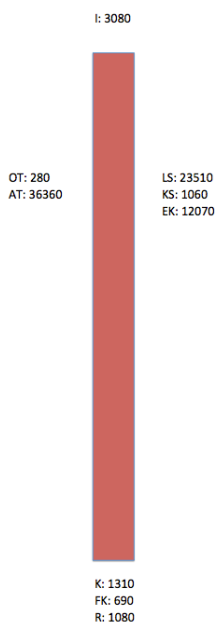
Årsredovisning 2010

Intäkterna visar en nästintill dubblerad förändring jämfört med föregående år. Årets investeringar uppgick till 1510 Mkr. Den orealiserade värdeförändringen på fastigheter blev en ökning på 1200 Mkr. Fastighetsförsäljningarna uppgick till 230 Mkr varav 20 Mkr är realiserad värdeförändring. Fastighetsbestånd verkliga värdet uppgick till 31770 Mkr vilket är en ökning mot tidigare år. Årets resultat före skatt var det bästa någonsin. Förbättringen är en effekt av den förbättrade fastighetsmarknaden och stigande fastighetspriser.



Årsredovisning 2011

Intäkterna visar en minskning jämfört med föregående år. Årets investeringar uppgick till 2020 Mkr. Den orealiserade värdeförändringen på fastigheter uppgick till 160 Mkr och är främst hänförlig till förvärv och projektvinster. Det har under året skett en stor värdnedgång i Castellum som inte riktigt speglar verkligheten. Orsaken beror till största delen på förändringen av värdering på räntederivat i takt med sjunkande marknadsräntor. Men också att kostnaden på att låna pengar har stigit i takt med höjda marginaler på kreditmarknaden. Årets försäljningar uppgick till 110 Mkr där 30 Mkr är realiserade värdeförändringar. Fastighetsbestånd verkliga värdet uppgick till 33870 Mkr vilket är en ökning mot tidigare år. Årets resultat före skatt har minskat jämfört med året innan.



Årsredovisningar 2012

Intäkterna visar en minskning jämfört med föregående år. Castellum redovisar också under året en engångsintäkt utöver sedvanlig skattekostnad eftersom bolagsskatten har sänkts till 22 %. Årets investeringar uppgick till 2800 Mkr. Den orealiserade värdetförändringen på fastigheter uppgick till -70 Mkr vilket är en minskning jämfört med föregående år. Det förklaras med att individuella justeringar har krävts vilket medfört mindre värdenedgångar i fastighetsbeståndet. Årets försäljningar uppgick till 250 Mkr där 20 Mkr är realiserade värdetförändringar. Förvaltningsfastigheternas verkliga värde blev 36330 Mkr, vilket är en uppgång mot föregående år. Årets resultat före skatt låg kvar på samma nivå som året innan.

4.4 Hufvudstaden

4.4.1 Företagspresentation

Hufvudstaden grundades år 1915, och är idag ett av Sveriges ledande fastighetsbolag. Hufvudstaden står för hög kvalitet, god service och långsiktighet i förvaltningen. De står även för utveckling av egna kommersiella fastigheter i Stockholms och Göteborgs mest attraktiva affärsområden. Hufvudstadens fastighetsbestånd är koncentrerat till citykärnorna vilket gör de till ett av de mest specialiserade och geografiskt koncentrerade fastighetsbolagen i Sverige. Kontor uppgår till 50 %, butik 40 % och övrigt 10 %. Företagets aktier finns idag registrerade på NASDAQ OMX Stockholm AB Large Cap. Fastigheternas verkliga värden uppgår till 23 miljarder kronor. I koncernen ingår de två helägda dotterbolagen AB Nordiska Kompaniet samt Parkaden AB. (Hufvudstaden, 2012)

4.4.2 Affärsidé, strategi och mål

Hufvudstadens affärsidé är:

”Hufvudstaden ska i egna fastigheter i centrala Stockholm och centrala Göteborg erbjuda framgångsrika företag högkvalitativa kontors- och butikslokaler på attraktiva marknadsplatser.” (Hufvudstaden, 2012)

Denna affärsidé har varit identisk under hela undersökningsperioden. Verksamhetsmålen är att Hufvudstaden ska, succesivt öka resultatet från den löpande verksamheten, ha branschens nöjdaste kunder, ha branschens mest välutvecklade fastighetsbestånd, ha branschens mest professionella medarbetare med ett stort engagemang för kunden, affärsmannaskapet och yrkeskunnandet. De finansiella målen innebär att aktien ska ha en god utdelningstillväxt över tiden och utdelningen ska utgöra mer än hälften av nettovinsten från den löpande verksamheten. Soliditeten ska uppgå till minst 40 procent över tiden. Hufvudstadens strategier för att uppnå målen görs via

kundfokus, genom att samverka med kunderna och kontinuerligt bidra till att förbättra deras affärsmöjligheter och konkurrenskraft. Kvalitet, genom kvalitets- och miljösystem ska säkerställa högsta möjliga kvalitet på företagets samtliga produkter och tjänster. Kompetensutveckling, att på ett systematiskt sätt säkerställa medarbetarnas kompetensutveckling med fokus på både yrkeskunnande och värderingar. Affärsutveckling, att med en aktiv affärsutveckling ska skapa mervärden i fastighetsbeståndet. (Hufvudstaden, 2012)

4.4.3 Värdering

Värderingen av fastighetsbeståndet sker genom att varje enskild fastighets verkliga värde bedöms. Bedömningen görs genom tillämpning av värdering enligt en variant av ortsprismetoden som kallas för nettokapitaliseringsmetoden. Metoden innebär att marknadens avkastningskrav sätts i relation till fastigheternas driftsnetto. Bedömningen av avkastningskraven är baserade på inhämtad information om marknadens förräntningskrav på köp och försäljningar av jämförbara fastigheter i likartade lägen. Har det gjorts få eller inga affärsavslut i fastighetens delområde, analyseras transaktioner i anslutande område. Även affärer som inte kommit till avslut ger vägledning om marknadens avkastningskrav. Hänsyn tas även till olika fastighetstyper, teknisk standard och byggnadskonstruktion. Avkastningskraven som används vid värderingen varierar mellan olika regioner och olika delområden inom regionerna. Informationen stäms sedan av med värderings- och rådgivningsföretag. (Hufvudstaden, 2012)

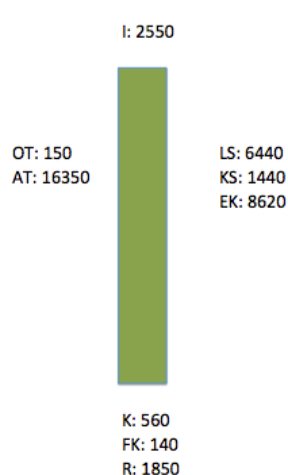
För att säkerställa värderingen tas externa värderingar in från tre värderingsföretag, Newsec Advice AB, NAI Svefa AB och Forum Fastighetsekonomi AB. Dessa företag gör sedan ett urval av fastigheter som har en utgångspunkt från att de valda objekten ska representera olika fastighetskategorier, ort, läge, teknisk och byggnadsmässig standard. Resultatet från värderingarna jämförs sedan mot Hufvudstadens interna värdering. Om det finns någon avvikelse så görs det en känslighetsanalys om den ligger inom ett tillåtet osäkerhetsintervall, vilket i det här fallet är +/- 5 procent beroende på marknadssituation, fastighetens tekniska standard och investeringsbehov. (Hufvudstaden, 2012)

4.4.4 Finansiell struktur



Figur 4: Hufvudstadens utveckling mellan 2005-2012

Figuren föreställer en översikt över Hufvudstadens finansiella struktur över perioden 2005 till 2012. Den har som avsikt att framställa den ekonomiska utvecklingen utifrån företagets årsredovisningar under studiens period. Staplarna kommer följaktligen kommenteras årsvis.

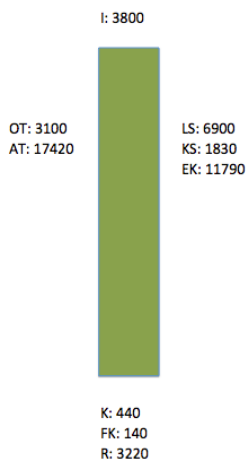


Årsredovisning 2005

Hysesintäkter minskade under året på grund av omförhandlingar av gamla avtal som var tecknade under en tid då marknadshyrorerna var högre jämfört med idag. Investeringar på 80 Mkr har gjorts under året för att utöka fastighetsbeståndet framtida intjäningsförmåga. Några realiserade värdeförändringar har inte skett eftersom inga försäljningar har genomförts under året. Det verkliga värdet på förvaltningsfastigheterna uppgick till 16280 Mkr. Årets resultat före skatt blev 1850 Mkr.

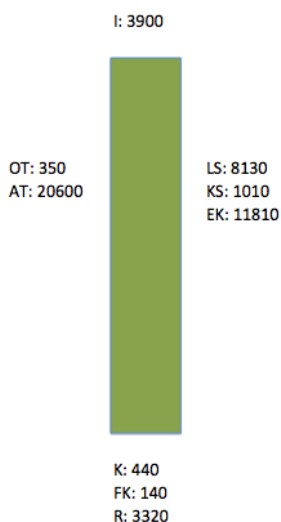
Årsredovisning 2006

2006 var ett bra år eftersom hyresmarknaderna har stärkts och hyresnivåerna har stigit som en följd av detta. Hyresintäkterna minskade dock under året. Värdeförändringar på förvaltningsfastigheterna har ökat mot föregående år. Flera lyckade projekt har genomförts och värdet på fastighetsbeståndet har stigit. Investeringar uppgick till 180 Mkr. De orealiserade värdeförändringarna på förvaltningsfastigheter uppgick till 2650 Mkr. En fastighetsförsäljning gav en reavinst på ca 1110 Mkr. Vinsten är avsedd att investeras i nya projekt och fastigheter. Det verkliga värdet på fastighetsbeståndet uppgick vid årsskiftet till 17410 Mkr. Värdeförändring i fastighetsbeståndet och försäljning av fastighet förklaras vara orsaken till det ökade resultatet. Årets resultat före skatt har nästan fördubblats mot föregående år.



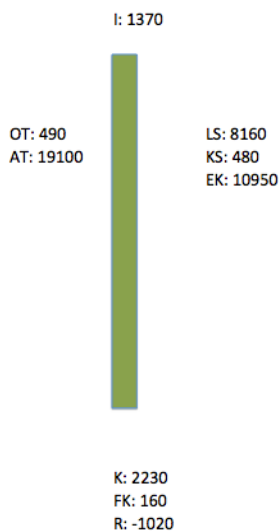
Årsredovisning 2007

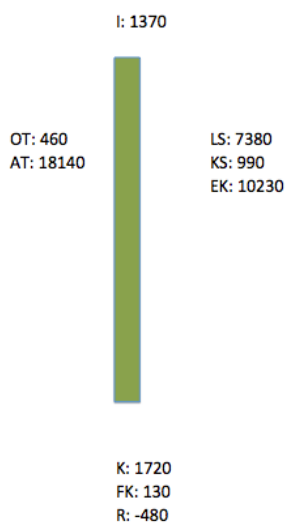
2007 var ett bra år för verksamheten. Visar ett starkt resultat och en bra utveckling på marknaden trots att det finns en osäkerhet i konjunkturen. Hyresintäkterna ökade något under året. Nya investeringar på 520 Mkr har gjorts. De nya genomförda fastighetsköpen förväntas ge synergieffekter på de bästa kommersiella lägena. De orealiserade värdeförändringarna på förvaltningsfastigheter uppgick till 2600 Mkr, vilket är en minskning mot året innan. Försäljningar av fastigheter realiserade värdeförändringar på 7 Mkr. Fastighetsbeståndet verkliga värde uppgick till 20530 Mkr. Årets resultat före skatt låg kvar på samma nivå som året innan.



Årsredovisning 2008

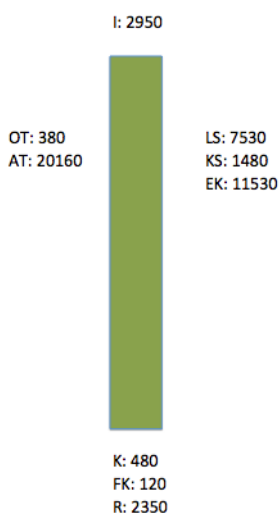
Finanskrisen förvärrade konjunkturen i mitten av september. Trots en del nyuthyrningar och omförhandlingar så minskade hyresintäkterna kraftigt under året. Investeringarna i bostadsbyggandet och de planerade kommersiella projekten har avtagit och skjutits på framtiden. Istället så investerar man i det egna befintliga fastighetsbeståndet. Årets investeringar sjönk till 180 Mkr jämfört med året innan. De orealiserade värdet på förvaltningsfastigheterna minskade till -1630 Mkr jämfört med föregående år. Inga försäljningar av fastigheter har gjorts under året, därmed har det inte heller realiserats några värdeförändringar. Förvaltningsfastigheternas verkliga värde uppgick till 20 Mkr. Årets resultat före skatt sjönk jämfört med föregående år. Det lägre resultatet beror på årets orealiserade värdeminskning i fastighetsbeståndet.





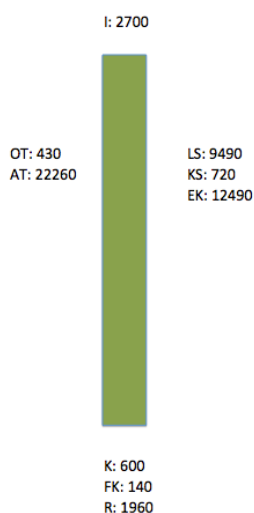
Årsredovisning 2009

Den globala finanskrisen fortsatte under 2009. Men trots konjunkturläget så låg hyresintäkterna på en stabil nivå. Investeringar på 280 Mkr har gjorts under året för att utöka fastighetsbeståndet. Det orealiserade värdet på förvaltningsfastigheterna ökade till -1240 Mkr jämfört med föregående år. Det negativa värdet beror främst på konjunktur nedgången. Men en stark finansiell ställning i verksamheten har gjort det möjligt att i stället lägga all kraft på att stärka kärnverksamheten och öka konkurrenskraften. Fastighetsbeståndet verkliga värde uppgick till 18130 Mkr. Årets resultat förbättrades jämfört med föregående år men var fortfarande negativt. Det lägre resultatet beror på årets orealiserade värde minskning i fastighetsbeståndet.



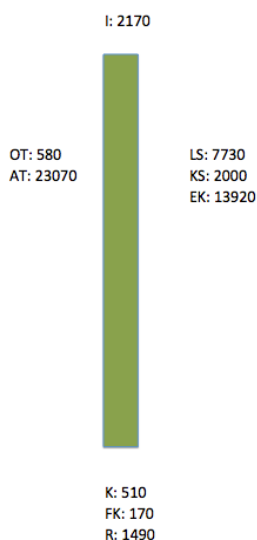
Årsredovisning 2010

Intäkterna nästan dubblerades mot föregående år. Hyresnivåerna har stigit och antalet vakanser har minskat i takt med att den svenska ekonomin förbättras. Omförhandlingarna och nyuthyrningar hade en positiv utveckling på bruttohyrorna. Investeringarna nästan dubblerades till 530 Mkr mot året innan. Investeringar i utvecklingsprojekt har varit högprioriterade när det kommer till genomförande och uthyrning för att optimera verksamheten. Det har skett en orealiserad värdeökning på 1490 Mkr. Detta beror på två förvärv av fastigheter, lägre direktavkastningskrav samt stigande hyror. Fastighetsbeståndets verkliga värde ökade till 20150 Mkr vilket är en ökning på 11 % jämfört med året innan. Årets resultat före skatt har förbättrats på betydligt jämfört med föregående år. Ökningen beror på de positiva värdeförändringarna i fastighetsbeståndet.



Årsredovisning 2011

Trots stigande hyror i samband med nyuthyrning och omförhandling samt av sjunkande vakanser i beståndet har intäkterna minskat något under året. Investeringar ökade till 950 Mkr och främst för att utöka fastighetsbeståndet. Det har skett en orealiserad värdeökning på 1250 Mkr. Vid försäljning av en förvaltningsfastighet uppstod det en realiserad värdeförändringsvinst på 1 Mkr. Förvaltningsfastigheternas värde uppgick till 22250 Mkr. Ökningen beror på ett fastighetsförvärv som genomfördes under året. Årets resultat före skatt har försämrats jämfört med föregående år. Minskningen beror till stor del på minskade intäkter under året.



Årsredovisning 2012

Intäkterna minskade under 2012 jämfört med föregående år. Investeringarna minskade till 190 Mkr jämfört med året innan. Fastighetsmarknaden fick ny fart med hjälp av nya finansieringslösningar och låga räntor. Köparna var i första hand svenska aktörer. Det har skett en orealiserad värdeökning på 620 Mkr som beror på högre hyror. Den orealiserade värdetförändringen har påverkat fastighetsbeståndet positivt. Inga försäljningar av fastigheter har gjorts under året, därmed har det inte heller realiserats några värdetförändringar. Förvaltningsfastigheternas verkliga värde uppgick till 23060 Mkr. Årets resultat före skatt har minskat jämfört med föregående år. Minskningen beror till stor del på minskade intäkter under året.

5. Diskussion

I det femte kapitlet presenteras de resultat vi har kommit fram till. Här kopplas vår empiri ihop med våra valda teorier.

I följande kapitel kopplas det empiriska materialet ihop med studiens teoretiska referensram genom en diskussion. Först analyseras respektive företag var för sig och sedan följer en mer diskussion om likheter och skillnader företagen emellan. Detta görs för att på ett enkelt sätt besvara våra frågeställningar.

5.1 Atrium Ljungberg

Av Atrium Ljungbergs fyrkanter för undersökningsperioden går att utläsa att den vertikala sidan har haft en uppåtgående utveckling av fastighetsbeståndet. Stora delar av utvecklingen av fastighetsbeståndet är hänförlig till förvärv av fastigheter men även på grund av positiva värdeökningar på fastighetsmarknaden. Den horisontella sidan har varit mer varierande där hyresintäkter och orealiserade vinster påverkat bredden på fyrkanterna. Störst påverkan gjorde finanskrisen när intäkter minskade och kostnader ökade avsevärt till följd av negativa orealiserade värdeförändringar. De senaste tre åren visar på en positiv trend uppåt och går att koppla till företagets strategi om att satsa på fler egna projekt.

Förhållandet mellan intäkter och anläggningstillgångar kan ses som en indikation på vilken avkastning förvaltningsfastigheterna genererar. Atrium Ljungberg var i början på undersökningsperioden uppe på runt 20 procent men sjönk ner till tio procent under finanskrisen och har efter det inte riktigt uppnått samma siffror. I genomsnitt över den undersökta perioden har det varit en årlig ökning på 13,8 procent.

För 2005 gjordes redovisningen endast för Ljungberggruppen. Sammanslagningen som gjordes mellan Atrium fastigheter och Ljungberggruppen 2006 bidrog till ett betydligt större fastighetsbestånd som går att utläsa genom att fyrkanten för 2006 växt markant. Intäkterna ökade med över en och en halv miljard och där orealiserade värdeförändringar i princip stod för hela den summan. Eftersom företaget här befinner sig i en stor expansionsfas emitterades även nya aktier i samband med sammanslagningen och som ökade det egna kapitalet med drygt 4000 Mkr. Då de två fastighetsföretagen ursprungligen haft olika inriktningar skedde stora omstruktureringar av fastighetsbeståndet under 2007. Bostadsfastigheter såldes och andra fastigheter förvärvades för att kunna fokusera på kontor och handel. Detta kan ses som ett steg i att fokusera på utvalda delmarknader och samtidigt uppnå synergieffekter inom företaget. Intäkterna ökade på grund av ökade hyresintäkter som en följd av det ökade fastighetsbeståndet samt positiva orealiserade värdeförändringar.

2008 kom finanskrisen som gjorde stort avtryck på den svenska fastighetsmarknaden och som även syns i fyrkanterna för Atrium Ljungberg. De totala intäkterna minskade med cirka 1500 Mkr. Hyresintäkterna låg kvar på samma nivå som föregående år. Den stora skillnaden beror istället på att negativa orealiserade vinster redovisades. Värdet på fastighetsbeståndet uppgick till ungefär samma som föregående år men samtidigt gjordes investeringar på en miljard kronor. 2008 är även det enda året för undersökningsperioden som Atrium Ljungberg visar på ett negativt resultat. Året som följer, det vill säga 2009, präglas av osäkerhet på grund av den finanskris som varit.

Under andra halvan av året sker dock en återhämtning på marknaden (Ekonomifakta 2012). Inga större skillnader sker för Atrium Ljungberg.

Marknaden börjar återhämta sig och av fyrkanten att läsa har Atrium Ljungberg under 2010 växt både genom ökade intäkter och gjorda investeringar. Totalt sett ökade intäkterna på grund av realiserade och positiva värdeförändringar men hyresintäkterna minskade på grund av gjorda försäljningar under de föregående två krisåren. Med ett bättre läge i konjunkturen minskar även kostnaderna och det gör att resultatet för året blev 1100 Mkr högre än för 2009. Både för 2011 och 2012 ökar fastighetsbeståndet medan de totala intäkterna ligger kvar på ungefär samma nivåer det vill säga, fyrkanterna för varje år blir något högre men inte så mycket bredare. Under 2011 gjordes investeringar på nästan en miljard och inga avyttringar gjordes. Den ökade andelen hyresintäkter som redovisas under 2012 är hänförlig till förvärv och ökade hyresnivåer. Något lägre resultat visas för 2012.

5.2 Balder

Ser man på Balders utveckling under den undersökta perioden syns en stor skillnad på fyrkanterna åren emellan. Balder har för varje år utökat sitt fastighetsbestånd kraftigt men med en avmattning under de två finanskrisåren. Balder är en uppstickare på fastighetsmarknaden och har på bara de senaste åren kommit ikapp de stora och äldre fastighetsföretagen. Balder finansierar sin verksamhet till stora delar med lån och deras mål är att försöka hålla en soliditet på ca 30 procent. Detta skapar höga finansiella kostnader och påverkar de finansiella förhållandena i verksamheten. Som kan göra företaget extra utsatt i sämre tider. Balder har med sin strategi som mål att uppnå hög tillväxt och att satsa på återinvesteringar.

För Balder har intäkterna i förhållande till anläggningstillgångarna varierat kraftigt under den undersökta perioden. Under 2007 uppgick intäkterna till nästan 20 procent av anläggningstillgångarna men sjönk kraftigt under de nästkommande två åren under finanskrisen. Under de tre senaste åren har en återhämtning skett om än inte så kraftig som för 2007. Totalt över perioden är den årliga genomsnittliga avkastningen 12,4 procent.

Balder startade sin verksamhet 2005 som är det första året för vår studie. Då hade företaget flera kostnader av engångskaraktär som var hänförliga till deras uppstart. Mellan 2005 och 2006 kan man se att Balder expanderade kraftigt genom nästan en fördubbling av fastighetsvärdet. Det i sin tur bidrog till ökade hyresintäkter. Likaså bidrog de orealiserade värdeförändringarna till intäkterna. De två apportemissionerna som gjordes under 2006 bidrog till ett kraftigt ökat eget kapital. Under 2007 genomförs ytterligare fastighetsinvesteringar men även försäljningar som gör att de totala anläggningstillgångarna ligger kvar på ungefär samma nivå som föregående år. Intäkterna har fördubblats och det på grund av ökade hyresintäkter samt realiserade som orealiserade vinster.

Då Balder är ett företag som finansieras mycket genom lån kan en finanskris som den under 2008 bli extra svår. Deras fastighetsbestånd låg under året kvar på ungefär samma nivå men deras intäkter minskade, dels på grund av något lägre hyresintäkter som kan kopplas till det rådande konjunkturläget men också negativa orealiserade

värdeförändringar. Där av visar Balder ett negativt resultat för året. Under 2009 gör Balder ett företagsförvärv som ökar fastighetsbeståndet med ungefär 6000 Mkr. Förvärvet som genomförts via en apportemission bidrog till en ökning av det egna kapitalet med lite drygt en miljard. Företagsförvärvet skapar en mycket hög och smal fyrkant och effekterna av tänkbara ökade hyresintäkter visar sig inte. En orsak kan vara påverkan från den rådande finanskrisen.

Under perioden 2010 till 2012 sker förvärv som gör att anläggningstillgångarna ökar för varje år. Det syns genom att fyrkanterna växer på höjden. Dock följer inte intäkterna med i samma takt utan ligger kvar på ungefär samma nivå. Avsaknaden av ökade intäkter ser ut att istället kompenseras med ökade lån.

5.3 Castellum

Man kan av Castellums fyrkantsmodell se att företaget är kapitalintensivt med en stor andel kapital bundet i anläggningstillgångar, eftersom fyrkanterna har en avlång rektangulär form (Bengtsson & Laurin, 2000). Tittar man på åttaårsperioden så har fyrkanterna växt både på höjden och på bredden. Längden har ökat varje år. Den ökningen beror till stor del på värdeökning på fastighetsbeståndet vilket är resultatet av prisuppgång på fastighetsmarknaden men även genom nya ombyggnationer och förvärv. Även bredden på staplarna har varierat mer eller mindre eftersom faktorer som finanskris och varierande kostnader har haft en viss påverkan på intäkter och kostnader.

Om man dividerar intäkterna med anläggningstillgångarna så får man fram ett förhållande som kan användas som ett nyckeltal för att se tillväxten på dessa poster. Det nyckeltalet ligger i snitt på en ökning på ca 11 % under studiens period förutom under 2008 och 2009 då snittet låg stilla på ca 9 %. Det kan förklaras med att Castellum påverkades av finanskrisen genom minskade intäkter och stora värdeminskningar på grund av högre avkastningskrav på fastighetsbeståndet. Men över tid syns en jämn positiv utveckling.

Mellan åren 2005 till 2007 följer en jämn utveckling av fastighetsbestånd och intäkter. Anmärkningsvärt är resultatet för 2008 som uppvisade en negativ post som till största del berodde på den kraftiga värdeminskningen på fastighetsbeståndet som kan kopplas till finanskrisen. Även 2009 uppvisades en negativ värdeminskning, men på grund av den minskande investeringsposten så kunde de visa ett lägre men positivt resultat jämfört med 2008.

Under 2010 ökade intäkterna kraftigt jämfört med året innan. Det kan förklaras genom ökade hyresintäkter, lägre direktavkastning och en ökad orealiserad vinst. Detta kan även vara en kombination av en låg investeringsnivå mot vad som annars anses vara normalt för Castellum. Därmed kan man göra antaganden om att de orealiserade vinsterna kan ha bidragit till de ökade intäkterna. 2011 och 2012 följde en positiv utveckling för Castellum.

5.4 Hufvudstaden

Man kan av Hufvudstadens framtagna fyrkantsmodell se att företaget är kapitalintensivt med en stor andel kapital bundet i anläggningstillgångar, eftersom fyrkanterna har en

avlång rektangulär form (Bengtsson & Laurin, 2000). Ser man på den sammanställda finansiella strukturen över åttaårsperioden så har fyrkanterna växt både på höjden och på bredden. Längden har ökat under perioden 2005 till 2007, för att sedan minska under 2008 och 2009, därefter sedan öka igen under 2010 till 2012. Även bredden på staplarna har varierat mer eller mindre över den studerade perioden eftersom faktorer som finanskris och varierande kostnader har haft en viss påverkan på intäkt- och kostnadsposterna.

Om man dividerar intäkterna med anläggningstillgångarna så får man fram ett förhållande som kan användas som ett nyckeltal för att se tillväxten på dessa poster. Det nyckeltalet ligger i snitt på en ökning på ca 13 % under studiens period förutom under 2008 och 2009 då snittet låg stilla på ca 7 %. Det kan förklaras med att Castellum påverkades av finanskrisen genom minskade intäkter och stora värdeminskningar på grund av högre avkastningskrav på fastighetsbeståndet.

Från 2005 till 2006 skedde ökade hyresintäkter trots en mindre ökning av fastighetsbeståndet vilket berodde på stora orealiserade värdeökningar men även på grund av en stärkt hyresmarknad med ökade hyresintäkter från befintliga fastigheter. Under 2006 och 2007 sker ingen större förändringar. Däremot påverkades Hufvudstaden kraftigt av konjunktturnedgången under 2008 och 2009 genom att de orealiserade värdena minskade kraftigt.

Under 2010 så ökade intäkterna och värdet på fastighetsbeståndet återhämtade sig till ungefär samma nivå som det var före finanskrisen. Anledningen var ökade hyresintäkter på grund av omförhandlingar och nyuthyrningar samt en ökad orealiserad vinst som ökade resultatet. Samtidigt så dubblerade man investeringarna jämfört med året innan vilket annars kunde ha ökat resultatet ytterligare. Här kan man därför se hur viktigt värdeförändringarna är för intäkterna och resultatet. För 2011 och 2012 ökar fastighetsbeståndet blygsamt men intäkterna avtar något under 2012.

5.5 Likheter och skillnader

Atrium Ljungberg, Balder, Castellum och Hufvudstaden är alla bolag enligt fyrkantsmodellen karaktäristiska för kapitalintensiva företag med höga och smala stolpar (Bengtsson & Laurin, 2000). De är alla fastighetsföretag med anläggningstillgångar som uppgår till ca 30000 Mkr och är noterade på börsen.

Atrium Ljungberg, Balder, Castellum, och Hufvudstaden kan utifrån uppfattas som likadana bolag, men det finns skillnader. Dessa skillnader gäller då bland annat hur företagen väljer att presentera sin verksamhet, deras affärsidéer, strategier och mål. Skillnader finns även inom dessa företag hur de genomför värderingen av det befintliga fastighetsbeståndet och blir tydliga då man ställer upp dem bredvid varandra.

5.5.1 Affärsidéer

Fastighetsföretagens affärsidéer kan efter en mer ingående analys kopplas till de val och ageranden de gjort under den undersökta perioden och som i sin tur har påverkat den finansiella strukturen.

Atrium Ljungbergs affärsidé går ut på att långsiktigt äga och utveckla sina fastigheter för att kunna erbjuda långsiktiga lösningar för sina kunder inom handel- och kontorsfastigheter. Det kan förklaras med de fastighetsinnehav företaget har och vilka strategiska förvärv och avyttringar som skett. De hade i början av perioden en större spridning av fastighetstyper som senare har kommit att bli mer inriktat på handel- och kontorslokaler. Denna förändring skedde i samband med lågkonjunkturen 2008 och flera av bostadsfastigheterna såldes ut. Atrium Ljungberg har hela tiden strävat efter att koncentrera sitt fastighetsbestånd till geografiska områden genom att äga och förvalta köpcentrum och kunna erbjuda sina kunder helhetslösningar. De säger vidare i sin affärsidé att de vill befinna sig på delmarknader med stark ställning som kan visa sig i deras fastighetsbestånd som till största del sker i fastigheter i tillväxtförorter. Som framgår i media visar sig detta vara en trend i att många företag idag byter sina dyra centrala lokaler mot billigare lokaler utanför centrum, eller till och med flyttar till en annan mindre ort (Lövgren, 2013).

Balder vill genom sin affärsidé lokalt förvärva, utveckla och förvalta både bostads- och kommersiella fastigheter som är belägna på orter med tillväxt och en positiv utveckling. I studiens inledande period hade Balder en tydligare geografisk inriktning på de tre storstadsregionerna men under 2009 förändrades affärsidén till att vilja finnas på orter som växer och utvecklas positivt. Denna förändring visade sig tydligt i de förvärv och försäljningar Balder gjorde vid den tiden. Detta kan förklaras genom Hagskog (1996) om att samtidigt som man formulerar sin affärsidé klargör man även vad företaget inte gör. Vid bytet av affärsidé ökade fastighetsbeståndet markant och även investeringar i andra tillgångar gjordes så som exempelvis vindkraftverk. Efter byte av affärsidé har Balders urval ökat och därmed deras möjligheter till förvärv och det visar sig tydligt i deras finansiella struktur som har sedan 2009 haft en kraftig utveckling.

Castellum har en affärsidé om att utveckla och förädla sitt fastighetsbestånd med inriktning på att få ut bästa möjliga resultat och värdetillväxt med en stark och tydlig närvaro i fem tillväxtregioner. De vill finnas för kunden och erbjuda lokaler som är anpassade efter deras behov. Deras affärsidé har i stort sett varit densamma under hela undersökningsperioden och det kan i sin tur kopplas till den jämna utvecklingen av fastighetsbeståndet. Byte av lokaltyp har successivt skett genom att avyttra bostadsfastigheter och förvärva mer kontors- och butikslokaler. De är även tydliga i sin affärsidé med stark och tydlig närvaro i deras fem regioner genom att ha helägda dotterbolag som äger fastigheterna i respektive ort.

Hufvudstadens affärsidé går ut på att erbjuda egna fastigheter på centrala adresser i Stockholm och Göteborg. Detta vill de erbjuda till framgångsrika företag och de vill hyra ut högkvalitativa kontors- och butikslokaler på attraktiva marknadsplatser. Hufvudstaden har länge haft samma affärsidé genom åren och de har ingen ambition att köpa och sälja mycket. De fokuserar på att förädla befintliga fastigheter och kan förklaras med deras låga andel av förvärv och avyttringar. Deras fastigheter finns enbart på väl ansedda adresser och kunderna väljs ut noga. Trots den bibehållna affärsidén och få förvärv har deras finansiella struktur förändrats kraftigt mellan åren. Detta skulle kunna förklaras genom att de har påverkats mer av konjunkturen. I högkonjunktur uppvisar Hufvudstaden riktigt bra resultat och i lågkonjunktur betydligt sämre. Dessa skillnader kan härledas till orealiserade värdeförändringar.

Affärsidéerna hos respektive företag skiljer sig stort mellan varandra och det förklarar samtidigt skillnaderna i hur de förvärvat och avyttrat under den undersökta perioden. Det är även tydligt att de följer ramarna för sina respektive affärsidéer. En skillnad som syns tydligt är hur respektive affärsidé motverkar olika förändringar. Atrium Ljungberg, Balder och Castellum har bättre utrymme i sina affärsidéer och har därmed bättre motverkat konjunktursvängningarna än om man jämför med Hufvudstaden som har striktare ramar och därmed svårare att förändra fastighetsbeståndet i takt med konjunkturen.

De likheter som går att se mellan företagen och deras affärsidéer är att Atrium Ljungberg och Hufvudstaden kan uppfattas som mer kundinriktade då deras affärsidéer till största del är kundfokuserade. Atrium Ljungberg definierar inte vilka kunder de riktar sig till men vill erbjuda helhetslösningar genom egen kompetens. Hufvudstaden definierar sina kunder som framgångsrika företag som vill befinna sig på attraktiva marknadsplatser. Balder och Castellum är däremot mer resultatnriktade. För Balder ligger fokus på hög avkastning och tillväxt. De definierar inte sina kunder men satsar på allt som kan ge hög avkastning. Castellum fokuserar mer på hur tillväxt ska ske inom företaget och mindre fokus på kunden.

5.5.1.1 Strategier och mål

Atrium Ljungberg och Castellum uppger tydliga och konkreta mål om vad de vill uppnå med sin verksamhet. Det blir därför lätt att se resultaten. Atrium Ljungberg har, bortsett från 2005 innan sammanslagningen, haft en jämn tillväxt med vissa omstruktureringar av fastighetsbeståndet. Castellum har genom sin strategi lyckats uppnå en jämnare tillväxt i den finansiella strukturen. Atrium Ljungbergs strategi är att ha ett långsiktigt ägande. Till skillnad mot Castellums strategi som går ut på att uppnå bästa möjliga resultat- och värdetillväxt.

Balder och Hufvudstaden däremot uppger inte några direkta mål i siffror. Balder har haft en kraftig och accelererande ökning av den finansiella strukturen sedan starten och deras strategi är att skapa värde för sina intressenter. Detta görs framförallt genom att satsa i olika typer av projekt som kan skapa tillväxt för företaget. Investeringar har gjorts i olika typer av fastigheter, på flera olika orter och i vindkraftverk. Hufvudstaden har som strategi att kraftigt koncentrera sig på centrala lokaler och där av strikta begränsningar i vad de kan tänkas investera i.

Dock skiljer sig målen och strategierna helt och hållet företagen emellan. Vilket till en stor del beror på företagens fokus utifrån deras affärsidéer. Om det är en del av Balders och Hufvudstadens strategi att ge en beskrivande bild av deras mål är svårt att avgöra. Men en tanke är att det görs medvetet för att företagen då eftersträvar att nå maximal prestation inom organisationen. Atrium Ljungberg och Castellum kan däremot uppfattas som mer transparenta eftersom de ger mycket mer information om deras strategier och mål.

5.5.1.2 Fastighetsbestånd

Atrium Ljungberg och Hufvudstaden har båda valt att koncentrerat sitt fastighetsbestånd. Atrium Ljungberg till köpcentrum i Stockholms förorter och Hufvudstaden till butik- och kontorslokaler i centrala lägen i Stockholm och Göteborg.

Castellum har lokaliserat sitt fastighetsbestånd till femton olika orter. Castellum har därmed satsat på en mer geografisk spridning när det gäller fastighetsbestånd och med olika lokaltyper och hyresavtal inom olika branscher. Likaså Balder har spritt sitt fastighetsbestånd till såväl centrum som storstädernas närförorter och kranskommuner. De har bostäder, butik och kontorslokaler. Castellum och Balder har genom större spridning av fastighetsbeståndet en annan strategi och därmed mindre risk att påverkas av svängningar på marknaden. Denna strategi kan uppfattas som större riskspridning vilket gör att företagen inte blir lika sårbara vid fluktuationer på hyresmarknaden vid en eventuell lågkonjunktur.

5.5.3 Värdering

Atrium Ljungberg använder sig av ortsprismetoden, där avkastningskraven avgörs genom att se på likvärdiga försäljningar på likvärdiga marknader. Avkastningskravet används sedan för att utföra nuvärdesberäkningar. Man gör nuvärdesberäkningar för nuvärdet och för restvärdet. Atrium Ljungberg använder sig av två externa värderingsföretag. Balder genomför sin värdering på ett enhetligt sätt. Värdering baseras på en 10-årig kassaflödesmodell som bygger på nuvärdesberäkningar av framtida kassaflöden per fastighet. Balder använder sig av ett externt värderingsföretag. Castellum genomför sin värdering på ett enhetligt sätt som baseras på en 10-årig kassaflödesmodell, där den individuella intjäningsförmågan och marknadens avkastningskrav bedöms per fastighet. Castellum anlitar två externa värderingsföretag. Hufvudstaden använder sig av nettokapitaliseringsmetoden, där en bedömning görs genom tillämpning av värdering enligt en variant av ortsprismetoden. Marknadens avkastningskrav sätts i relation till fastigheternas driftnetto. Hufvudstaden använder sig av tre externa värderingsföretag.

Samtliga av företagen använder sig av en egen variant av värderingsmodell som enligt IFRS 13 klassas som data nivå tre som användas när ingen annan observerbar data finns tillgänglig (FAR Akademi, 2013). Nivå tre är den variant som ger företagen störst utrymme för tolkningar där egna bedömningar vad gäller nuvärdesberäkningar av intäkter och kostnader ska göras. Enligt Nordlund (2012) anses denna information vara den minst eftersträfvansvärda typen av inputs, icke observerbara data, när det inte finns tillgång till "perfekt" marknadsinformation.

Atrium Ljungberg och Hufvudstaden tillämpar för sin verkligt värde värdering ortsprismetoden, men båda företagen har gjort anpassningar av modellen för den egna verksamheten. Balder och Castellum uppger att de använder en 10 årig kassaflödesmodell för deras nuvärdesberäkningar men även den är justerad för den egna verksamheten. Skillnader omfattar då vilka parametrar de tar hänsyn till i respektive modell. Inget av företagen beskriver mer ingående hur de sedan kommer fram till det verkliga värdet på fastighetsbeståndet efter att deras interna och externa värdering är genomförd. Att det är den interna värderingen som kommer med i årsredovisningen kan dock styrkas av Lorentzons slutsatser där han menar att fastighetsbolagen anser sig bäst lämpade att värdera sina fastighetstillgångar och därav är det den interna värderingen som redovisas (Lorentzon, 2011).

Lorentzons (2011) påpekar att det är en utmaning för fastighetsföretag att utföra värderingar till verkligt värde före en försäljning har ägt rum då det inte finns en aktiv marknad med dagspriser att utgå ifrån. De värdemodeller som fastighetsförvaltarna

använder menar Lorentzon (2011) ger endast ett teoretiskt värde i de finansiella rapporterna vilket därför inte ska anses motsvara det verkliga marknadsvärdet. Vidare menar Lorentzon (2011) att kunskapen kring värderingsteknikerna hos användarna inte är tillräcklig samt att det är lätt att bedömningar av värdet medvetet eller omedvetet påverkas av olika faktorer på marknaden. Den enda tydliga trenden hos de fyra fastighetsbolagen vad gäller värdering av verkligt värde är under lågkonjunkturen där betydligt lägre siffror presenterades och stora negativa oraliserade värdeförändringar redovisades. Det som är det svåra och kanske det mest intressanta är när stora positiva oraliserade värdeförändringar redovisas och vad det i så fall beror på. Så egentligen går det bara att spekulera i vilka faktorer som avgör siffrorna bakom företagens nuvärdesberäkningar. Ett incitament till att redovisa positiva oraliserade värdeförändringar ger enligt Lorentzon (2011) en möjlighet att öka låneutrymmet.

Orealiserade värdeförändringar kan också ses som en form av buffert. Genom att inte redovisa det fulla värdet på tillgångarna kan det skapa en dold reserv. Men för en vanlig användare kan det vara svårt att avgöra vilka fastighetsföretag som har det eller inte har det. Det är svårt att avgöra vilka incitament företagen har för sina fastighetsvärderingar.

Det går inte att utesluta att värdeförändringar på förvaltningsfastigheter inte påverkar resultatet eller verksamheten i stort som exempelvis investerings- och lånemöjligheter. Enligt standarden IAS 18 Intäkter så ska en värdeförändring på förvaltningsfastigheter direkt påverka resultatposten positivt som negativt. Utifrån vår undersökning har det under lågkonjunkturen varit extra tydligt att värdeförändringarna i form av negativa oraliserade värden har lett till stora negativa resultat för samtliga fastighetsföretag. Det kan leda till svårigheter att skaffa kapital och eventuell önskvärd värdetillväxt. Det kan förklaras med att under lågkonjunkturen har vi sett en tendens att de satsar mer på att förädla befintligt bestånd än att förvärva och avyttra.

Enligt IASB och föreställningsramen är jämförbarhet en av de kvalitativa egenskaper som eftersträvas. Eftersom reglerna är principbaserade och i IAS 40 får förvaltningsfastigheter redovisas enligt IFRS 13 verkligt värde, ger det utrymme för egna bedömningar. Av den anledningen kan man ställa sig frågan hur jämförbar den informationen blir då samtliga företag har valt egna värderingsmodeller. Detta blir tydligt då man i vår studie jämför företagens värderingsmetoder mot varandra. Antalet anlitate externa värderingsföretag varierar stort mellan Atrium Ljungberg, Balder, Castellum och Hufvudstaden. Men antalet är egentligen inte avgörande för den totala värderingen. Dels för att de externa värderingsföretagen endast bedömer ett strategiskt urval av det totala fastighetsbeståndet, dels för att bankerna oftast kräver en värdering av tillgångarna av externa värderare för att få låna kapital. Därför kan man utgå ifrån att fastighetsförvaltarna använder den interna värderingen som den primära och den externa som en riktlinje att jämföra med. Man kan därför även anta att fastighetsföretagen anser sig själva vara de som innehar den bästa kunskapen om fastighetsmarknaden och när det gäller värdering av fastigheter vilket även bekräftas av Lorentzons (2011) studie.

5.5.3.1 Institutionell teori

IASB:s principbaserade regler ger ett utrymme för egen tolkning vilket leder fram till olika värderingsmetoder hos fastighetsföretagen. Detta kan anses strida mot referensramens kvalitativa egenskap, jämförbarhet. Med hjälp av institutionell teori går

det att förklara hur dessa tolkningar ändå kan bli mer likriktade och enhetliga. Institutionell teori förklarar relationen mellan en organisation och dess omgivning Hatch (1997). Fastighetsföretagen ingår i ett så kallat interorganisatoriskt nätverk med flera olika intressenter så som revisorer, myndigheter och marknader. Dessa påverkas i sin tur mer eller mindre av olika krav från omgivningen som exempelvis redovisningslagar och regler. Vid värdering av förvaltningsfastigheter har företagen i studien som tidigare nämnts olika värderingsmodeller. Dessa modeller har en tendens att likna varandra och uppfattas som trovärdiga. Enligt Hatch (1997) är det kraven från omgivningen som sätter ramen för hur mycket ett företag kan skilja sig från de övriga inom samma bransch utan att förlora trovärdigheten i värderingen. DiMaggio & Powell (1983) förklarar detta med att företagen strävar efter trovärdighet och legitimitet. Vilket då kräver att värderingsmodellerna är enhetliga för att värdet på tillgångarna ska uppfattas som rättvisande. Det innebär därför att skillnaderna mellan värderingsmetoderna minskar för att mer likna varandra. Då det annars kan vara lätt att hävda att någon gör fel.

DiMaggio och Powell (1983) menar vidare att företagen löser skillnaderna mellan värderingsmetoder genom kopiering av andras strukturer och då handlar det oftast om framgångsrika företag. Genom att efterlikna andra företag inom samma bransch så vinner man också legitimitet vilket kan uppfattas som en viss status och rykte. Det kan förklara varför värderingsmetoderna som presenteras i årsredovisningarna ligger relativt nära varandra trots risken för skillnader som tidigare beskrivits. Det gör även att den kvalitativa egenskapen jämförbarhet kan uppnås.

6. Slutsats

I det sjätte kapitlet presenteras vår slutsats samt förslag till fortsatt forskning.

Vid en första anblick kan de fyra företagen för undersökningen anses vara lika på så sätt att de är fastighetsföretag noterade på börsen med anläggningstillgångar på ett värde av cirka 30000 miljoner kronor. Slutsatsen kom dock att bli något annat.

Vad vi kunnat utläsa av den finansiella strukturen liknar Atrium Ljungberg och Castellum varandra genom att båda haft en rak uppåtgående trend. Svårt att avgöra vad som kan vara den gemensamma nämnaren då de skiljer sig i geografisk placering av sitt fastighetsbestånd. Atrium Ljungberg har koncentrerat sitt fastighetsbestånd på större köpcentrum med helhetslösningar för kunden. Castellum har spritt sitt fastighetsinnehav och största delen består av kontor och butiksytor. De kan därför uppfattas som stabila företag som utvecklats med sin verksamhet. Balder har haft en kraftig utveckling som kan förklaras genom att de förvärv som gjorts har skett främst i form av förvaltningsfastigheter med stor tillväxtpotential. Det kan förklaras genom deras finansdrivna synsätt där fokus är en stark aktiekurs och högt börsvärde till skillnad från de andra tre som satsar på utdelningar. Hufvudstaden har som enda företag i studien haft både upp och nedgångar. Dock är det inte lika tydligt om de gjort några större förvärv eller avyttringar som kan ha påverkat den finansiella strukturen under den studerade perioden.

Alla företag har för undersökningsperioden över tid haft en positiv utveckling. Företagen har visat på stora skillnader i förhållandet intäkter mot anläggningstillgångar mellan åren men i genomsnitt över den undersökta åttaårsperioden ligger alla fyra företag på en årlig tillväxt mellan 11 och 14 procent. Däremot har Balder i flera lägen utmärkt sig med en kraftig utveckling i fastighetsbeståndet och varierande tillväxt.

För våra företag i undersökningen går det att dra slutsatsen att deras affärsidéer skiljer sig stort. Affärsidéerna går även att koppla till hur deras finansiella struktur har utvecklats och för de val av förvärv som gjorts. Det är även tydligt att de följer ramarna för sina respektive affärsidéer. Det är även tydligt hur detta kan motverka olika förändringar. Atrium Ljungberg har med tiden fokuserat sin affärsidé mer och mer och som har resulterat i en jämnare tillväxt i fastighetsbeståndet. Balder har motsatsvis öppnat upp och breddat sin affärsidé vilket resulterat i ett större urval och kraftig ökning av fastighetsbeståndet. Castellum har haft samma affärsidé genom åren och har legat på en jämn tillväxtnivå. Hufvudstaden har hållit kvar vid samma affärsidé över tiden men den är mer koncentrerad. Det har visat sig att Atrium Ljungberg, Balder och Castellum bättre har klarat av konjunktursvängningarna genom att de har utrymme i sina affärsidéer. Hufvudstaden har gentemot de andra fastighetsföretagen en mer begränsad affärsidé som gör det svårare att med fastighetsbeståndet parera konjunktursvängningarna och blir därmed mer konjunktur känsliga.

Utifrån företagens affärsidéer är Atrium Ljungberg och Hufvudstaden kundinriktade medan Balder och Castellum är mer resultat inriktade.

När det kommer till företagens värdering av fastigheter är det svårt att dra några generella slutsatser mer än att de alla använder sig av nivå tre i verkligt värde värderingen som innebär att egenkonstruerade modeller får användas för att ta fram

siffror till den egna redovisningen. Inga tydliga upplysningar ges om hur den faktiska värderingen verkligen har gjorts samt att den externa värdering som brukar göras mest kan ses som ett spel för gallerierna.

Trots att IFRS är ett principbaserat regelverk som ger möjlighet till egna tolkningar och bedömningar vid värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde kan den kvalitativa egenskapen jämförbarhet ändå tänkas uppnås genom institutionell teori. Den förklarar att samhället sätter upp ramar som gör att värderingen blir mer likartade och jämförbara.

Avslutningsvis kan vi säga att de fyra fastighetsföretagen som till början ansågs lika har visat på stora skillnader. Balder som är ett relativt nystartat företag, med olika typer av fastigheter, visade stå sig bra över tid genom mycket förvärv och ständigt nytt kapital. Hufvudstaden däremot som är ett gammalt företag visade sig vara mer känsligt. Den största skillnaden som har identifierats är affärsidén och hur den påverkar fastighetsbeståndet som i sin tur är avgörande för hur företaget står sig i konjunktursvängningar.

6.1 Förslag till fortsatt forskning

Efter avslutat arbete kvarstår en del funderingar som kan vara förslag till fortsatt forskning. Eftersom en av de viktigaste delarna med IFRS var att uppnå jämförbarhet så hade det varit intressant att undersöka hur liknande situation ser ut i andra länder. Den värld vi lever i blir bara mer och mer globaliserad och företag går från att verka nationellt till att verka internationellt.

Ytterligare ett förslag till fortsatt forskning hade varit att göra en liknande studie som ovan men på fyra nya fastighetsföretag i 30 miljarders klass. Då skulle en bredare jämförelse kunna göras. Men det hade likaså varit intressant att göra en liknande studie utifrån fyrkantsmodellen men med mer fokus på drift och finans.

Den finansiella strukturen är likvärdig hos Atrium Ljungberg och Castellum. De har även fler kvinnor i fler ledande positioner. Det hade där av varit intressant att se om detta på något sätt påverkar redovisningen, resultaten eller den finansiella strukturen. En jämförelse hade kunnat göras med företag där majoriteten av ledningen är män så som hos Balder och Hufvudstaden.

Det hade dessutom varit intressant att undersöka om det utifrån åldern på fastighetsföretaget går att se om de växer genom att renodla eller förädla sitt fastighetsbestånd. Detta skulle kunna undersökas genom hur de i så fall gör det genom vilken typ av finansiering. Om företagen skiljer sig beroende på om finansiering sker främst av lån, aktier eller eget kapital. Vi har noterat att det skiljer sig stort i de företag vi undersökt.

Källor

- Atrium Ljungberg (2013) www.atriumljungberg.se
<http://www.atriumljungberg.se/Omoss/Vart-foretag/Historia/>
Tillgänglig: 2013-12-16
- Balder (2013) www.balder.se
<http://www.balder.se/frontsida/balder/om-foeretaget/affaerside,-maal-strategi.aspx>
Tillgänglig: 2013-12-16
- Bengtsson, M., Laurin, O. (2000) *Arkivator – att värdera ett tillväxtföretag*. Göteborg: BAS.
- DiMaggio, P.J., Powell, W.W. (1983) *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*. *American Sociological Review*, vol. 48, s. 147-160.
- Ekonomifakta, (2012) www.ekonomifakta.se
<http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Tillvaxt/Konjunkturen---Barometerindikatorn/?from3925=2005&to3925=2012>
Tillgänglig: 2013-12-21
- FAR Akademi (2013). *IFRS-volymen* Stockholm: FAR Akademi AB
- Hagskog, B. (1996) *Antagligen har du fel affärsidé*. Svenska Dagbladet Förlags AB
- Hatch, M.J. (1997) *Organisationsteori. Moderna, symboliska och postmoderna perspektiv*. Oxford: Oxford University Press.
- Jacobsen, D.I. (2000) *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur
- Lorentzon, J. (2011) *Att värdera tillgångar*. Göteborg: BAS
- Lövgren, A. (2013) *Flytten gick hem till byn* Dagens Industri Nr. 287 s. 28-29
- Marton, J., Lumsden, M., Lundqvist, P., Pettersson, A-K. (2012). *IFRS – i teori och praktik*. Stockholm: Sanoma Utbildning AB.
- Nordlund, B. (2012) *Fördjupning: Externredovisning: Värdering till verkligt värde – är det alltid att föredra?* Balans nr 2.
http://www.faronline.se.ezproxy.ub.gu.se/Dokument/Balans/2012/BALANS_NR_02_2012/BALANS_2012_N02_A0023/?query=förvaltningsfastigheter+verkligt+värde
Tillgänglig:2014-01-05
- Polesie, T. (1995) *Drift och finans – aspekter på företags ekonomi*. Malmö: Liber-Hermods

Årsredovisningar

Atrium Ljungberg AB

Atrium Ljungberg (2005) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/07/47/D9/wkr0018.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Atrium Ljungberg (2006) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/09/77/FA/wkr0003.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Atrium Ljungberg (2007) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/0B/D8/0A/wkr0003.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Atrium Ljungberg (2008) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/0F/CB/F3/wkr0014.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Atrium Ljungberg (2009) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/10/C8/CD/wkr0013.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Atrium Ljungberg (2010) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/13/FE/AA/wkr0002.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Atrium Ljungberg (2011) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/18/8C/59/wkr0006.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Atrium Ljungberg (2012) www.atriumljungberg.se

<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/1E/1F/97/wkr0006.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Balder AB

Balder (2005) www.balder.se

<http://www.balder.se/media/5914/Årsredovisning%202005.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Balder (2006) www.balder.se

<http://www.balder.se/media/5917/Årsredovisning%202006.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Balder (2007) www.balder.se

<http://www.balder.se/media/5920/Årsredovisning%202007.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Balder (2008) www.balder.se
<http://www.balder.se/media/5923/Årsredovisning%202008.pdf>
Tillgänglig: 2013-11-19

Balder (2009) www.balder.se
<http://www.balder.se/media/5926/Årsredovisning%202009.pdf>
Tillgänglig: 2013-11-19

Balder (2010) www.balder.se
<http://www.balder.se/media/5929/Årsredovisning%202010.pdf>
Tillgänglig: 2013-11-19

Balder (2011) www.balder.se
<http://www.balder.se/media/20103/ÅR%202011.pdf>
Tillgänglig: 2013-11-19

Balder (2012) www.balder.se
http://www.balder.se/media/34614/balder_ar_2012.pdf
Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum AB

Castellum (2005) www.castellum.se
http://www.castellum.se/fileadmin/uploads/fileadmin2/Arsredovisningar/2005/Svensk/castellum_ar_2005/castellum-filer/pdf/Castellum_AR_2005.pdf
Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum (2006) www.castellum.se
http://www.castellum.se/fileadmin/uploads/fileadmin2/Arsredovisningar/2006/Svensk/castellum_ar_2006/castellum-filer/pdf/Castellum_AR_2006.pdf
Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum (2007) www.castellum.se
http://www.castellum.se/fileadmin/uploads/fileadmin2/Arsredovisningar/2007/Svensk/castellum_ar_2007/castellum-filer/pdf/Arsredovisning_2007.pdf
Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum (2008) www.castellum.se
http://www.castellum.se/fileadmin/uploads/fileadmin2/Arsredovisningar/2008/Svensk/castellum_ar_2008/castellum-filer/pdf/Arsredovisning_2008.pdf
Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum (2009) www.castellum.se
http://www.castellum.se/fileadmin/uploads/fileadmin2/Arsredovisningar/2009/Svensk/castellum_ar_2009/castellum-filer/pdf/Arsredovisning_2009.pdf
Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum (2010) www.castellum.se

http://www.castellum.se/fileadmin/fileadmin2/Arsredovisningar/2010/Svensk/castellum_ar_2010/castellum-filer/pdf/Arsredovisning_2010.pdf

Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum (2011) www.castellum.se

http://www.castellum.se/fileadmin/fileadmin2/Arsredovisningar/2011/Svensk/castellum_ar_2011/castellum-filer/pdf/Arsredovisning_2011.pdf

Tillgänglig: 2013-11-19

Castellum (2012) www.castellum.se

http://www.castellum.se/fileadmin/fileadmin2/Arsredovisningar/2012/Svensk/castellum_ar_2012/castellum-filer/pdf/Arsredovisning_2012.pdf

Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden AB

Hufvudstaden (2005) www.hufvudstaden.se

<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202005.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden (2006) www.hufvudstaden.se

<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202006.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden (2007) www.hufvudstaden.se

<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202007.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden (2008) www.hufvudstaden.se

<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202008.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden (2009) www.hufvudstaden.se

<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202009.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden (2010) www.hufvudstaden.se

<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202010.pdf>

Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden (2011) www.hufvudstaden.se
<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202011.pdf>
Tillgänglig: 2013-11-19

Hufvudstaden (2012) www.hufvudstaden.se
<http://www.hufvudstaden.se/Documents/IR-dokument/Samtliga%20årsredovisningar/Svenska/Årsredovisning%202012.pdf>
Tillgänglig: 2013-11-19

Bilagor

Bilaga 1 - Översikt finansiell struktur

