



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

IAS 40 Förvaltningsfastigheter

– Hur redovisar noterade fastighetsbolag sina värdeförändringar?

Kandidatuppsats:
Zanderina Gillgren
Anna Johansson

Handledare:
Jan Marton
Anna Karin Pettersson

**Företagsekonomi/Extern
redovisning och företagsanalys
VT 2007**

SAMMANFATTNING

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Extern redovisning och Företagsanalys, Kandidatuppsats, VT 2006

Författare: Zanderina Gillgren och Anna Johansson

Handledare: Jan Marton och Anna Karin Pettersson

Titel: IAS 40 Förvaltningsfastigheter – *Hur redovisar noterade fastighetsbolag sina värdeförändringar?*

Bakgrund och problem: IAS 40 ger inga klara anvisningar om hur fastighetsbolag skall redovisa sina förvaltningsfastigheters värdeförändringar som uppkommer vid värdering till verkligt värde. Detta har lett till att fastighetsbolagen har tvingats göra egna tolkningar och posten värdeförändringar har i resultaträkningarna år 2006 redovisats på olika ställen. Vår frågeställning är: *Hur har fastighetsbolagen kommit fram till sina värdeförändringar och hur redovisas dessa i resultaträkningen?*

Syfte: Uppsatsens syfte är att redovisa för hur fastighetsbolag som tillämpar IAS 40 redovisar sina värdeförändringar samt hur de fastställer förvaltningsfastigheternas verkliga värde. Vidare är syftet att belysa de olikheter som finns i fastighetsbolagens resultaträkningar.

Avgränsningar: Uppsatsen har fokuserat på de börsnoterade fastighetsbolag som tillämpar IAS 40 samt de fastighetsbolag som är noterade på den inofficiella listan First North och som frivilligt använder IAS 40 och verkligt värde i sin redovisning.

Metod: Uppsatsen består av en kvantitativ och en kvalitativ undersökning. Vi började vår studie genom att göra en kvantitativ undersökning genom att studera de 15 börsnoterade fastighetsbolagen årsredovisningar från år 2006. Denna undersökning bidrog till att tre fastighetsbolag valdes ut för att ingå i vår kvalitativa studie som genomfördes med hjälp av intervjuer. Till grund för vår analys har vi även intervjuat en revisor samt ytterligare ett fastighetsbolag. Det empiriska materialet har sedan analyserat utifrån vår referensram.

Resultat och slutsatser: Samtliga undersökta fastighetsbolag använder sig av en nuvärdesmetod för att fastställa sina förvaltningsfastigheters verkliga värde. Metoderna och de antaganden och bedömningar som görs skiljer sig åt mellan företagen. Vi har lyckats urskilja fyra olika sätt på hur fastighetsbolagen redovisar sina värdeförändringar. Det är i nuläget upp till varje företag att själva välja var i resultaträkningen posten skall placeras men vi anser att eftersom de börsnoterade fastighetsbolagen har i syfte att äga och förvalta fastigheter bör samtliga värdeförändringar ses som en del av rörelsens resultat. Vidare anser vi att tydligare direktiv om hur resultaträkningens uppställning skall se ut skulle underlätta vid jämförelse av fastighetsbolagens redovisningar.

Förslag till fortsatt forskning: Eftersom det bara var två år sedan som IFRS infördes i svensk redovisning skulle det vara intressant att framöver göra en liknande undersökning som vår. Det blir av intresse att undersöka om jämförbarheten i resultaträkningen försämrats och om tilliten för fastighetsbolagens årsredovisningar förändrats i och med att verkligt värde innebär mycket bedömningar. Ett annat förslag är att undersöka hur väl fastighetsföretagen följer de upplysningskrav som kan utläsas i IAS 1- Utformning av finansiella rapporter.

Förord

Efter 10 långa veckor av hårt arbete är vi nu äntligen klara med vår uppsats. Det har varit en lång, men väldigt trevlig väg att gå. Vi vill först och främst rikta ett särskilt tack till våra handledare Jan Marton och Anna-Karin Pettersson för all tid som de har bistått med. Vidare vill även tacka de respondenter som ställt upp för intervjuer. De har alla visat stort engagemang och uppsatsen hade inte varit möjlig att slutföra utan dem.

Göteborg 2007-06-01

Zanderina Gillgren

Anna Johansson

FÖRKORTNINGAR OCH DEFINITIONER

IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
SFI	Svenskt Fastighetsindex
ÅRL	Årsredovisningslagen
Förvaltningsfastigheter	”Fastigheter (mark eller byggnad – eller del av byggnad – eller båda) som innehas (av ägaren eller av en leasingtagare om leasingavtalet klassificeras som ett finansiellt leasingavtal) i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegringar eller en kombination av dessa” ¹
Orealiserad värdeförändring	Resultat av förändring av bedömt marknadsvärde från årets början till rapportperiodens slut ²
Realiserad värdeförändring	Resultat av intäkter från årets försäljningar efter avdrag för tillgångarnas bedömda marknadsvärde vid årets början ³
Verkligt värde	”Det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs” ⁴

¹ IAS 40

² Wallenstam, 2006

³ Wallenstam, 2006

⁴ IAS 40

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	INLEDNING	1
1.1	BAKGRUND	1
1.2	PROBLEMDISKUSSION	2
1.3	SYFTE	3
1.4	AVGRÄNSNINGAR	3
2	METOD	4
2.1	VAL AV METOD	4
2.1.1	<i>Val av företag och respondenter</i>	5
2.1.2	<i>Intervjuernas genomförande</i>	5
2.2	DATAINSAMLING	6
2.2.1	<i>Primärdata och sekundärdata</i>	6
2.2.2	<i>Källkritik</i>	6
2.3	METOD FÖR ANALYS	7
2.4	RELIABILITET OCH VALIDITET	7
3	REFERENSRAM	9
3.1	FASTIGHETSMARKNADENS UTVECKLING	9
3.2	REDOVISNINGENS KVALITATIVA EGENSKAPER	10
3.3	IAS 40	10
3.4	BASIS FOR CONCLUSIONS ON IAS 40	12
3.5	VERKLIGT VÄRDE	13
3.6	VÄRDEFÖRÄNDRINGAR	13
3.7	RESULTATRÄKNINGSUPPSTÄLLNING	14
3.8	FASTIGHETSVÄRDERING	15
3.8.1	<i>Värderingsmetoder</i>	16
3.8.2	<i>Antaganden</i>	18
4	EMPIRI	21
4.1	KVANTITATIV GRANSKNING AV ÅRSREDOVISNINGAR	21
4.1.1	<i>Redovisning av värdeförändringar i resultaträkningen</i>	22
4.1.2	<i>Fastighetsvärdering</i>	23
4.1.3	<i>Resultaträkningsuppställning</i>	24
4.2	INTERVJUSAMMANSTÄLLNINGAR	25
4.2.1	<i>Ernst and Young</i>	25
4.2.2	<i>Castellum</i>	26
4.2.3	<i>Kungsleden</i>	28
4.2.4	<i>Sagax</i>	29
4.2.5	<i>Hufvudstaden</i>	31
5	ANALYS OCH REFLEKTIONER	32
6	SLUTSATSER	36
6.1	SLUTSATSER	36
6.2	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	37
7	LITTERATURFÖRTECKNING	38
BILAGA 1		41

1 Inledning

I detta inledande kapitlet förklaras bakgrund, problemdiskussion samt frågeställning som ligger till grund för denna uppsats. Vi beskriver även uppsatsens syfte samt de avgränsningar vi har gjort.

1.1 Bakgrund

Handeln mellan länder har under de senaste åren ökat markant och företagen ser stora möjligheter med att vara internationellt aktiva. De ser en chans i att kunna öka de internationella kapitalflödena genom att utöka sina marknadsområden samt genom att locka utländska investerare. Utvecklingen mot en mer global kapitalmarknad kräver en ökad jämförbarhet mellan olika företag från skilda länder. Skillnader i redovisningsnormer skapar problem för internationella placeringar. Det behövs ett internationellt redovisningsspråk som kan göra redovisningarna förståeliga för investerare och företag runt om i världen. Men eftersom varje land är autonomt, de har olika politiska system, skattesystem och uppfattningar, är det inte sagt att en enhetlig redovisning är lätt att skapa.⁵ Skillnaderna mellan länderna har sitt ursprung i utvecklingen av två olika redovisningsprinciper, den kontinentala och den anglosaxiska traditionen. Den kontinentala har baserats på nedskrivna lagar och har varit dominerad av en svag kapitalmarknad. Fokus har legat på att tillvarata staten och borgenärernas intressen. Den anglosaxiska å andra sidan har byggts på sedvanerätt och har huvudsakligen varit aktieägarorienterad.⁶ Den ökade globaliseringen kräver en viss harmonisering av redovisningsstandards vilket kommer leda till att skillnaderna minskar.

Arbetet med att harmonisera världens redovisning startades 1973 då International Accounting Standards Committee (IASC) bildades. Organisationen bytte namn 2001, i samband med en omorganisering, till International Accounting Standards Board (IASB). Organisationen är partssammansatt, det vill säga styrelsen representerar olika kategorier som exempelvis användare och företag. Dess syfte är att förbättra och harmonisera redovisningen, vilket de gör genom att etablera internationella redovisningsstandarder. Dessa innefattar International Financial Reporting Standards (IFRS) och International Accounting Standards (IAS). IASB:s standarder har fått en allt större betydelse och 2002 antog Europeiska Unionen en förordning om att tillämpa de internationella redovisningsstandarderna. Detta har inneburit att alla noterade koncernbolag från och med januari 2005 skall upprätta sin årsredovisning enligt IFRS.⁷

IASB:s standarder bygger framförallt på den anglosaxiska traditionen vilket innebär att försiktighets- och realisationsprincipen får stå tillbaka för matchning av perioder. Fokus läggs på ekonomiska värden och rättvisande bild vilket innebär att man ser åt investerarnas intressen hellre än borgenärernas. En ekonomiskt orienterad redovisning innebär att större ansvar ges till företagen att själva utföra bedömningar.⁸

Införandet av IFRS har inneburit radikala förändringar för fastighetsförvaltande företag. Den mest betydelsefulla förändringen har varit att man nu konsekvent får värdera fastigheterna till

⁵ Artsberg, 2005

⁶ Smith, 2006

⁷ Artsberg, 2005

⁸ Smith, 2006

verkligt värde. Detta har gjort att effekterna på de finansiella rapporterna har varit minst sagt dramatiska. IAS 40 behandlar förvaltningsfastigheter och ger företagen möjligheten att värdera enligt två modeller; *cost model* och *fair value model*. Den första modellen innebär att fastigheten värderas till historiskt anskaffningsvärde och det verkliga värdet lämnas som en tilläggsupplysning i årsredovisningen. Den andra modellen ger företaget möjligheten att värdera sina fastigheter kontinuerligt till verkligt värde. Eftersom den nuvarande situationen är sådan att alla noterade fastighetsbolag har valt att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde är det av intresse att undersöka hur de har kommit fram till dessa värden.⁹ Enligt IAS 40 erhålls det bästa uttrycket för verkligt värde från aktuella priser på en aktiv marknad. Men eftersom fastigheter inte är noterade på någon marknad är det svårt att få ett avläsbart värde. IAS 40 anger då att verkligt värde skall uppskattas genom att ta hänsyn till priser på en aktiv marknad för andra sorters fastigheter. Ett sista alternativ är att använda sig av en avkastningsbaserad värderingsmodell. Företagen får själva välja om det vill använda sig av en extern värderingsman eller om de vill ta hjälp av interna värderingsmodeller.¹⁰

IAS 40 förklarar att ”ett företag skall lämna upplysning om vilka metoder som använts och vilka antaganden av betydelse som tillämpats när företaget fastställt verkliga värden på förvaltningsfastigheterna”.¹¹ Utöver detta ställer även IAS 1-Utformning av finansiella rapporter krav på information om hur ledningen har gjort sina uppskattningar och bedömningar vid upprättandet av de finansiella rapporterna. IAS 40 går ej in i detalj hur man ställer upp resultaträkningen och då det finns olika tolkningar bland företagen om vad värdeförändringar är och hur de skall redovisas, är det intressant att se om företagen anser att värdeförändringar är en del av rörelseresultatet eller ej.¹²

1.2 Problemdiskussion

Värdering av tillgångar till anskaffningsvärde, det vill säga försiktig redovisning, har länge varit en stark tradition i svensk redovisning. Fördelen att värdera till historiska anskaffningsvärden är att dessa är härledbara utifrån vad som betalats för fastigheterna vilket gör att principen är mycket tillförlitlig. Priset av att redovisa till anskaffningsvärde blir att relevansen blir lidande. Principen kritiserar av att den inte avspeglar verkligheten och leder därmed inte till någon en neutral redovisning. Den hjälper däremot till att hålla tillbaka företagsledares inneboende optimism så att intressenter inte skall komma till skada, vilket kan vara fallet då tillgångars redovisade värden överskattas. Principen är också en viktig del i den asymmetriska risk som långivare löper när de ger lån till låntagare.¹³

Vid värdering enligt verkligt värde ges en mer rättvisande bild av företaget. Ett verkligt värde ger en mer neutral redovisning då de återspeglar marknadsvärden, vilket leder till att de redovisade värdena blir mer relevanta. Detta gynnar investerare på så sätt att redovisningsinformationen blir mer jämförbar. Problemet med verkligt värde är att det inte är en exakt vetenskap. Fastigheterna har inget avläsbart värde då de inte är noterade på någon marknad. Detta mynnar ut i att ledningen måste bedöma vad verkligt värde uppgår till, vilket kan uppfattas olika av företagen. Risken finns att tillförlitligheten minskar eftersom det blir svårt att verifiera dessa värden. Verkliga värden bygger på antaganden om framtiden, eftersom dessa är svåra att genomföra skapar det en osäkerhet vid bedömning av redovisat värde. Beaktning måste göras både åt riskbedömningar, marknadsränta, hyresnivåer,

⁹ Brade & Olsson, 2005

¹⁰ IAS 40, punkt 45

¹¹ IAS 40, punkt 75

¹² IASB, 2005

¹³ Smith, 2006

hyreskontrakt, underhåll och inflation. Företagen kan ha olika uppfattningar om dessa faktorer vilket leder till att det uppstår olika värden. Detta gör det svårt för företagen att upprätta en rättvisande redovisning samtidigt som det blir komplicerat för externa läsare att tolka de finansiella rapporterna.¹⁴ Värdering till verkligt värde leder till både värdeminskningar och ökningarna vilka är en följd av företagets bedömningar. Att företaget tvingas göra bedömningar skapar utrymme för att påverka de finansiella rapporterna i viss riktning.

Då IAS 40 öppnar för flexibilitet i värderingarna, genom att det finns flera alternativ för att uppskatta verkligt värde, kan detta leda till att företag får olika verkliga värden. Eftersom företagen även vid användning av samma modell gör olika antaganden kan de även därigenom få olika utfall. IASB anger inte några regler för hur redovisning av värdeförändringar i resultaträkningen skall gå till, vilket lett till att alla noterade fastighetsbolag placerar dem olika. Eftersom tanken med införandet av IFRS är att harmonisera redovisningen och att få mer jämförbar information anser vi det intressant att se om resultaträkningen har uppfyllt detta.

Frågeställning

IAS 40 beskriver inte utförligt hur värdeförändringar av förvaltningsfastigheter skall beaktas i resultaträkningen. Detta har medfört att vissa fastighetsbolag redovisar realiserade värdeförändringar som en del av rörelseresultatet medan andra inte ser dem som en del av rörelsen. Detta gör att vi ställer oss frågan:

Hur har fastighetsbolagen kommit fram till sina värdeförändringar och hur redovisas dessa i resultaträkningen?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka hur börsnoterade fastighetsbolag redovisar värdeförändringar i sin resultaträkning. Vi skall studera hur de har kommit fram till dessa samt var i resultaträkningen posten placeras.

1.4 Avgränsningar

Vi har inledningsvis valt att begränsa oss till att studera fastighetsbolag i Sverige. Därefter har vi avgränsat oss till att enbart betrakta de fastighetsbolag som tillämpar IAS 40. Dessa bolag innefattar alla de som är noterade på svenska börsen samt de som är noterade på First North (en inofficiell handelsplats där mindre bolags aktier handlas via ett av Stockholmsbörsens handelssystem) som frivilligt tillämpar IAS 40.

¹⁴ Brade & Olsson, 2005

2 Metod

Detta kapitel har för avsikt att redogöra för de metoder vi har använt oss av i uppsatsen. Vi presenterar vårt tillvägagångssätt vid val av undersökningsobjekt, hur information tagits fram samt diskuterar undersökningens tillförlitlighet och giltighet.

2.1 Val av metod

Vid val av undersökningsmetod finns det huvudsakligen två typer av metoder att tillämpa; den kvantitativa respektive den kvalitativa metoden. Kvantitativa metoder innebär att man på ett standardiserat sätt genom exempelvis enkäter undersöker ett stort antal individer. Metoden inriktar sig på att försöka generalisera en på förhand uppställd hypotes. Fördelen med en kvantitativ metod är att resultaten oftast kan generaliseras då ett så stort antal individer har deltagit i undersökningen vilket leder till att undersökningsresultaten får hög extern giltighet. Svagheten vid en kvantitativ analys kan vara att den insamlade informationen inte är relevant för vår frågeställning.¹⁵

Den kvalitativa metoden används då man inriktar sig på färre individer och därför genomför undersökningar på ett mer öppet sätt genom exempelvis intervjuer. Denna typ av undersökningar syftar i att ge en djupare förståelse för problemet som studeras. Fördelen med att använda sig av en kvalitativ metod är att den fångar upp att intervjuobjekten är olika vad gäller egenskaper och kvaliteter samt att den är flexibel. En nackdel är att resultaten är svåra att generalisera då få individer har observerats.¹⁶

Inledningsvis i vårt arbete har vi använt oss av en kvantitativ metod då vi studerade samtliga börsnoterade fastighetsbolags årsredovisningar. Vi inledde vår studie med att fastställa om det fanns skillnader bolagen emellan gällande redovisningen av värdeförändringar på förvaltningsfastigheter. Vi var främst intresserade av om de såg dessa resultat som en del av rörelseresultatet eller ej. Vi försökte även utläsa hur de har kommit fram till dessa värdeförändringar vilket innefattar hur de värderar sina fastigheter. Under arbetets gång upptäckte vi olikheter i fastighetsbolagens resultaträkningsuppställningar vad gäller de poster som redovisas samt de delsummeringar som görs, varför även detta studerades. Därefter valde vi ut tre företag för att genomföra en kvalitativ analys. Detta gjordes för att ge oss en mer ingående kunskap om företagens motiv till respektive val. Hur urvalet av företag samt respondenter genomfördes kan läsas i nedanstående text.

Det finns många fördelar att på detta sätt kombinera två metoder. En kombination av att först genomföra en kvantitativ undersökning för att sedan följa upp med en kvalitativ undersökning kan leda till att vi får en mer nyanserad och helhetsinriktad uppfattning om hur noterade förvaltningsfastigheter redovisas. Då olika metoder leder till samma resultat visar detta på att resultatet inte är metodberoende vilket gör att tilliten till analysresultatet kan stärkas. Dock är det viktigt att vara medveten om de olika metodernas begränsningar och möjligheter för att på bästa sätt kombinera kvantitativa och kvalitativa metoder.¹⁷

¹⁵ Bell, 2000

¹⁶ Patel & Davidsson, 2003

¹⁷ Holme & Solvang, 1997

2.1.1 Val av företag och respondenter

Vår totalstudie består av samtliga börsnoterade fastighetsbolag i Sverige som tillämpar IAS 40. Vi urskiljde 15 stycken och då är även de som är noterade på First North och som frivilligt tillämpar IFRS i sin redovisning inkluderade. Då vi i fortsättning nämner börsnoterade fastighetsbolag inräknar vi alltså även dem som är noterade på First North. Därefter studerades fastighetsbolagens årsredovisningar för att se hur de redovisar sina värdeförändringar. Alla utom tre fastighetsbolag har redovisat dessa som en del av rörelseresultatet. De tre bolag som inte ser förvaltningsfastigheternas orealiserade värdeförändringar som en del av rörelseresultatet valdes sedan ut för en djupare analys.

Vid urvalet av våra respondenter har vi valt att se på två typer av aktörer som på olika sätt berörs av IAS 40. Detta gjordes för att få två perspektiv på redovisning till verkligt värde och värdeförändringar. Vi valde att i första hand kontakta en revisor samt de fastighetsbolag som inte redovisar sina värdeförändringar som en del av rörelseresultatet.

När vi kontaktade våra tre fastighetsbolag förklarade vi vårt syfte med uppsatsen och blev då hänvisade till de personer som fastighetsbolagen själva ansåg vara mest lämpade för att svara på våra frågor. De personer som ställde upp på att svara på våra frågor blev; Gerry Sommensjö, Controller på Sagax, via e-mail, Roger Johansson, ekonomichef på Kungsleden, via telefon samt Magnus Billström, Castellum, via besöksintervju. För att få en mer objektiv syn på redovisning till verkligt värde kontaktade vi Ernst & Young där vi blev hänvisade till Helen Lengström som är auktoriserad revisor och är specialiserad på fastigheter. Hon intervjuades genom en besöksintervju.

När dessa intervjuer hade genomförts var vi intresserade av att veta varför de övriga fastighetsbolagen redovisar sina förvaltningsfastigheters värdeförändringar som en del av rörelseresultatet. Därför gjordes en telefonintervju med Hufvudstaden som valdes ut eftersom deras resultat före skatt beror till stor del av orealiserade värdeförändringar. Samtliga respondenter har godkänt att vi anger deras namn och fastighetsbolag i uppsatsen varför vi vidare kommer hänvisa till dessa.

2.1.2 Intervjuernas genomförande

Vi valde att använda oss av en viss grad av standardisering på våra intervjufrågor. Detta gjordes för att vi lättare skulle kunna jämföra respondenternas svar. Dock ville vi inte ha helt strukturerade frågor då vi vill att respondenterna skall få diskutera fritt kring ett visst ämne och själva få komma med relevanta följdfrågor. Frågorna togs fram genom att vi studerade rapporter och artiklar som behandlade främst verkligt värde, värdeförändringar, fastighetsvärdering och IAS 40. Intervjuunderlaget går att läsa i Bilaga 1.

Sammanlagt har vi genomfört fem intervjuer. Av dessa har två varit besöksintervjuer, två telefonintervjuer och en respondent har svarat via e-mail. Vid de besöks- och telefonintervjuer vi genomförde använde vi oss av ljudinspelning efter godkännande från våra respondenter. Detta gjordes för att vi bättre skulle kunna koncentrera oss på vad respondenterna sa istället för att försöka hinna anteckna alla svar noggrant.

Vi anser att besöksintervjuer har fördelen att det är lättare för oss att kontrollera att respondenten har förstått frågorna rätt samt att kunna ställa följdfrågor. Men på grund av geografiska skäl kunde vi inte besöka samtliga tre fastighetsbolag i vår undersökning, endast Castellum har sitt huvudkontor i Göteborg. De övriga två intervjuerna med fastighetsbolagen genomfördes som beskrivit ovan genom telefonintervju samt via e-mail. Att intervju via

telefon anser vi dock vara lättare än via e-mail. För även vid telefonintervjuer kan man lätt ställa följdfrågor och be respondenten förklara om något är otydligt. Vid intervju via e-mail har man som intervjuare ingen möjlighet att påverka respondenterna tolkning av frågorna. Detta bidrog till att vi fick vi be om utförligare förklaringar på vissa av våra frågor.

Den sista intervjun genomfördes via telefon. Denna intervju gjordes i syfte att få en förklaring till varför så många fastighetsbolag redovisar sina förvaltningsfastigheters värdeförändringar i rörelseresultatet och var därför mer en diskussion kring verkligt värde och värdeförändringar i resultaträkningen. Till detta bolag ställdes således inga frågor om dess metoder vid fastighetsvärdering då vi enbart var intresserade av dess syn på värdeförändringarna.

2.2 Datainsamling

Vi inledde vår studie med att studera IAS 40 samt standardens Basis for Conclusions. Därefter studerade vi de 15 börsnoterade fastighetsbolagens årsredovisningar från år 2006 och IAS 1. I årsredovisningarna tittade vi på hur fastighetsbolagen redovisar sina förvaltningsfastigheter, främst på hur de har kommit fram till sina orealiserade värdeförändringar samt hur de redovisar dessa i resultaträkningen. Eftersom IAS 40 eller IAS 1 inte ger en tydlig bild av hur redovisningen skall göras var det till en början svårt att urskilja viss information. Vidare fortsatte vi med att söka efter litteratur och artiklar främst gällande metodik, IAS 40, IAS 1, verkligt värde, värdeförändringar samt fastighetsvärdering.

2.2.1 Primärdata och sekundärdata

Primärdata utgörs av information som kommer direkt från källan och som vi själva har samlat in för vårt syfte. Vår primärdata har samlats in för att komplettera den sekundärdata vi sammanställt. Fördelen med primärdata är att informationen som tas fram kan anpassas för vår specifika frågeställning vilket gör att informationen är tillförlitlig samt aktuell.¹⁸ Primärdata som samlats in för vår studie består av intervjuer med en revisor samt redovisningskunniga personer på fastighetsbolagen.

Sekundärdata är information som inte kommer direkt från källan utan den är redan insamlad. Fördelen med sekundärdata är att eftersom den redan är insamlad och sammanställd är den inte lika tidskrävande som att genomföra intervjuer för att samla primärdata. Denna typ av data har även fördelen att den är lättillgänglig samt att det finns ett stort urval av källor. Nackdelen med sekundärdata kan vara att denna information inte är insamlad för att nyttja just vårt syfte vilket innebär att den kanske inte alltid är jämförbar med den data vi vill ha.¹⁹ Vi har utnyttjat sekundärdata för att kunna ställa samman vår teoretiska referensram samt för att samla information om fastighetsbolagen i vår studie. Den sekundärdata vi har använt oss av i uppsatsen består till största del av litteratur, tidskrifter, Internet och samtliga börsnoterade fastighetsbolags årsredovisningar från år 2006. Litteratursökning har gjorts på Ekonomiska biblioteket på Handelshögskolan i Göteborg genom GUNDA/Libris och andra databaser, såsom FAR Komplet.

2.2.2 Källkritik

Vid all datainsamling är det viktigt att vara källkritisk och bedöma trovärdigheten i de använda källorna. Vad gäller vår primärdata ser vi den som ett trovärdigt underlag för vår studie. Detta görs eftersom samtliga av våra respondenter är kunniga inom området och de borde inte ha några incitament att påverka intervju svaren eftersom mycket information går att utläsa i deras

¹⁸ Patel & Davidsson, 2003

¹⁹ Arbnor & Bjerke, 1994

årsredovisningar. Dock kan det finnas en risk att årsredovisningarna till viss del är partiska eftersom de speglar företagets verksamhet ur deras egen synvinkel.

Vi har använt oss av ett flertal artiklar från tidningen Balans som är en tidskrift för fri och obunden debatt om redovisning och revision. Dessa artiklar är skrivna av diverse författare med olika bakgrund men med stort intresse för redovisning av speciellt fastigheter. Författarna till artiklarna ur Balans ger i hög grad uttryck för sin subjektivitet, det är oftast deras åsikter om ett visst område som speglas i texterna. Det är därför viktigt att kritiskt granska och göra en bedömning av vad som är relevant och trovärdig information för vår studie. Detta gäller även övriga källor som ligger till grund för vår studie.

För att vår insamlade information skall ha så hög aktualitet som möjligt har vi begränsat oss till att enbart titta på den litteratur och de artiklar som är skrivna under de senaste åren och som fortfarande anses vara aktuell till sitt innehåll. Även de lagar och rekommendationer vi har använt oss av har hög aktualitet då de uppdateras kontinuerligt. Dock bör hänsyn tas till att ett flertal av våra källor publicerades under 2005 vilket gör att författarna då inte visste hur årsredovisningarna såg ut för samma år, det enda de hade sett var de kvartalsrapporter som satts samma sedan införandet av IFRS.

2.3 Metod för analys

Eftersom uppsatsens frågeställning utgår från IAS 40 har denna standard i första hand varit underlaget i vår analys. Då vi under arbetets gång har observerat olikheter i de börsnoterade fastighetsbolagens resultaträkningar har även IAS 1 till viss del legat till grund för vår analys.

Inför vår empiri granskade vi de börsnoterade fastighetsbolagens årsredovisningar från 2006. I dessa undersökte vi i första hand hur de redovisar sina förvaltningsfastigheters värdeförändringar i resultaträkningen. Därefter jämförde vi fastighetsbolagens värderingsmodeller genom att titta på de antaganden de gör, vi jämförde även hur stor del av deras fastigheter som de värderar internt respektive externt. Samtliga granskningar gjordes för att vi skulle kunna analysera och jämföra de val fastighetsbolagen gör angående värdeförändringar i resultaträkningen och fastighetsvärdering. För att få djupare kunskap i ämnet och varför fastighetsbolagen har valt att redovisa på respektive sätt genomfördes sedan våra intervjuer. Utifrån dessa intervjuer har vi sedan analyserat respondenternas svar genom att jämföra deras åsikter och förklaringar kring de teman vi har valt. Att vi har delat in intervjuerna samt den kvantitativa undersökningen i teman som utgår från vår teoretiska referensram gör att det är lättare att analysera och jämföra de båda metoderna.

Med utgångspunkt i vår teoretiska referensram har vi sedan analyserat vår empiri och jämfört bolagens redovisningar av sina förvaltningsfastigheter vid värdering till verkligt värde. Analysen framförs sedan genom de fyra teman vi har valt för vår undersökning; verkligt värde, värdeförändringar, fastighetsvärdering samt resultaträkningsuppställning.

2.4 Reliabilitet och Validitet

Med reliabilitet avses tillförlitlighet och är ett mått på undersökningens precision. Låg reliabilitet innebär att resultatet är osäkert. Det är viktigt att vara noggrann och systematisk då resultatet inte skall bero på datainsamlaren eller andra yttre omständigheter.²⁰

²⁰ Bell, 2000

Vår kvantitativa analys av de börsnoterade fastighetsbolagen kan sägas ha väldigt hög reliabilitet då siffrorna i årsredovisningarna är samma oberoende av läsaren. Däremot kan vi inte med säkerhet garantera tillförlitligheten i vår kvalitativa analys som genomfördes genom intervjuer. Denna studie kan vara svår att upprepa och samma resultat kan vara svårt att uppnå, vilket gör att reliabiliteten kan sägas minska. Dock behöver inte detta vara fallet i en kvalitativ undersökning. I detta fall är det viktigare att se till den unika situation som råder vid undersökningstillfället för att bedöma undersökningens reliabilitet. Svaren kan vara präglade av något som respondenten har varit med.²¹

För att en undersökning skall ha hög reliabilitet skall även intagen information registreras på ett noggrant och objektivt sätt.²² Därför medverkade båda författarna vid samtliga intervjutillfällen. Besöksintervjuerna spelades in och en del anteckningar gjordes vilket leder till att vissa felaktigheter och missförstånd undveks vilket ökar undersökningens tillförlitlighet. Även våra telefonintervjuer spelades in för att vi lättare skulle kunna följa med i samtalet och få en intressant diskussion.

Med validitet menas giltighet och hög validitet innebär att man har mätt och undersökt det man har för avsikt att granska.²³ Validitet kan delas in i intern och extern validitet. Intern validitet avser studiens giltighet vad gäller dessa objekt. Extern validitet handlar om huruvida resultaten går att generalisera för de undersökta objekten.²⁴ För att öka undersökningens validitet var vi väl insatta i ämnet innan intervjuerna genomfördes. Vi försökte vidare skriva tydliga intervjufrågor så att det skulle uppstå så få missförstånd mellan oss och våra respondenter som möjligt. Dock är det vid intervju via e-mail svårt att veta om respondenten har tolka frågorna rätt samt om respondenten hade svarat mer utförligt om man genomfört en besöks- eller telefonintervju. Innan intervjuernas genomförande skickades våra frågor till respondenterna för att dessa skulle kunna förbereda sig. Efter intervjutillfället skickades samtliga intervjusammanställningar till respektive respondent för att kontrollera att vi inte hade misstolkat information, vilket även det ökar validiteten.

²¹ Patel & Davidsson, 2003

²² Ibid.

²³ Holme & Solvang, 1997

²⁴ Arbnor & Bjerke, 1994

3 Referensram

Detta kapitel syftar till att ge läsaren en förståelse i hur redovisning av förvaltningsfastigheter går till, vilka principer som ligger bakom samt grundläggande begrepp. Kapitlet inleds med att ge en kort beskrivning av dagens fastighetsmarknad, därefter kommer även redovisningens kvalitativa egenskaper och resultaträkningsuppställningar behandlas utöver redovisning till verkligt värde och fastighetsvärdering.

3.1 Fastighetsmarknadens utveckling

Fastighetsmarknaden kännetecknades under 1900-talets början av en positiv utveckling med stigande fastighetspriser. Det goda förloppet upphörde vid börskraschen år 1929 och effekterna blev en djup samhällskris med åtskilliga finansiella kriser. Resultatet blev att fastighetspriserna halverades vilket bidrog till att flera bolag hamnade i konkurs. Fastighetsmarknaden kom på fötter igen runt 1960 och framtiden såg åter ljus ut.

Under 1980-talet kvarstod den optimistiska synen på fastighetsmarknaden på grund av låga realräntor, en hög inflationstakt samt en mycket likvid kapitalmarknad. Under slutet av 1980-talet gav börsen klara signaler om att ytterligare en kris var på väg. Inledningsvis tog inte fastighetsbranschen detta på allvar vilket kunde bero på att man trodde att nedgången inte skulle bli långvarig och att man var fartblind av den tidigare utvecklingen. Men det var bara en tidsfråga och i början av 1990-talet var nästa stora finans- och fastighetsmarknadskrasch ett faktum. De långsamma reaktionerna från fastighetsbranschen ledde till ett kraftigt köpmotstånd som tvingade fastighetsbolagen att sänka hyrorna samtidigt som vakansnivåerna steg. Räntorna höjdes kraftigt och i kombination med en sviktande marknad fick fastighetsbolagen kreditproblem. Företagen tvingades finansiera detta på något sätt och enda lösningen blev att eliminera sitt eget kapital. Elimineringen medförde att krisen nu även slog sig in hos bankerna. Under år 1991 kom ett flertal fastighetsbolag på obestånd och gick i konkurs. Banksektorn fick sin räddning från staten som gick in och såg till att den inte rasade samman.²⁵ Krisen medförde under de kommande åren att den svenska ekonomin trädde in i en lågkonjunktur, att investeringar i fastigheter avtog samt att det skedde en ordentlig anpassning av fastighetspriserna.²⁶

Efter 1993 började fastighetsmarknaden återhämta sig och i slutet av 1990-talet började utvecklingen på marknaden att se positiv ut igen, vilket bland annat berodde på att utländska investerare fick ett allt större intresse för den svenska fastighetsmarknaden. Men utvecklingen avtog och vid 2001 började fastighetsmarknaden svikta. Vakansnivåerna ökade vilket resulterade i viktiga fastighetspriser.²⁷

Genom en välfungerande finansmarknad och en fastighetsmarknad med hög likviditet har den svenska fastighetsmarknaden de senaste åren utvecklats till den fjärde största i Europa. Den svenska fastighetsmarknaden är mycket attraktiv för utländska investerare och kännetecknas av god ekonomisk utveckling, låg affärs- och politisk risk och en plats där det är lätt att göra transaktioner.²⁸

²⁵ Person & Nordlund, 2003

²⁶ Strejber, 2001

²⁷ Person & Nordlund, 2003

²⁸ Strömberg, 2007

3.2 Redovisningens kvalitativa egenskaper

Då företagens intressenter är i behov av information som är användbar för ekonomiska beslut, har ett antal kvalitativa egenskaper utformats. I IASB:s föreställningsram betonas egenskaperna relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet.

Med *relevans* menas att redovisningen skall vara relevant för de beslut som man tar på kapitalmarknaden.²⁹ Informationen anses relevant om den kan påverka beslutsfattandet genom att underlätta bedömningen av inträffade, aktuella och framtida händelser eller genom att bekräfta eller förändra användarnas förväntningar.³⁰ Eftersom användarnas förväntningar är olika så kommer även redovisningsinformationens relevans att skilja sig åt mellan intressentgrupperna.

Redovisningsinformationen är *tillförlitlig* om den inte är behäftad med felaktigheter eller är vinklad. Egenskapen är synonym med validitet och verifierbarhet. Den först nämnda syftar till att avbilda den ekonomiska verkligheten i företaget, det vill säga att redovisningen skall avspegla det som användaren förväntar sig att den skall avspegla. Den andra innebär att man kan verifiera sanningshalten av redovisningen som produceras.³¹

Jämförbarhet innebär att lika händelser och tillstånd skall redovisas på samma sätt. Om redovisningsmått redovisas lika bland företag underlättar det för investerare att jämföra olika företags finansiella rapporter. Det här kriteriet har två aspekter; användarna måste både kunna jämföra samma företag över tiden samt göra jämförelser mellan företag. För att det här skall vara möjligt krävs det att redovisningsprinciperna används konsekvent.³²

3.3 IAS 40

Samtliga börsnoterade fastighetsbolag följer IAS 40: s rekommendationer att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde.³³ Därför har störst vikt lagts vid att redogöra vad IAS 40 säger angående redovisning till verkligt värde.

IAS 40: s syfte är att beskriva hur förvaltningsfastigheter skall behandlas i redovisningen samt vilka upplysningar om redovisningen som krävs.³⁴ IAS 40 är endast avsedd för redovisning av förvaltningsfastigheter varför det är av vikt att förstå skillnaden mellan förvaltningsfastigheter och rörelsefastigheter. IAS 40 definierar förvaltningsfastigheter som "*fastigheter (mark eller byggnad – eller del av byggnad – eller båda) som innehas (av ägaren eller av en leasingtagare om leasingavtalet klassificeras som ett finansiellt leasingavtal) i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegringar eller en kombination av dessa...*" snarare än annat syfte. Vidare definieras rörelsefastigheter som "*fastigheter som innehas (av ägaren eller av en leasingtagare om leasingavtalet klassificeras som ett finansiellt leasingavtal) för produktion och tillhandahållande av varor eller tjänster, lagring eller för administrativa ändamål*".³⁵ Skillnaden mellan dessa två typer av fastigheter är följaktligen att förvaltningsfastigheter skall generera hyresintäkter eller värdestegringar eller en kombination av dessa, som ger upphov till kassaflöden som i stort sett är oberoende av andra tillgångar företaget innehar. Rörelsefastigheter ger i sin tur upphov till kassaflöden som även är

²⁹ Smith, 2006

³⁰ IASB, 2005

³¹ Smith, 2006

³² Ibid.

³³ Brade & Olsson, 2006

³⁴ IAS 40, punkt 1

³⁵ IAS 40, punkt 5

hänförliga till andra tillgångar som används i produktionen. För dessa typer av fastigheter skall således IAS 16 Materiella anläggningstillgångar tillämpas.³⁶ Det är upp till företagen själva att bedöma huruvida en fastighet utgör en förvaltningsfastighet eller ej. Vid svårigheter i bedömningen skall det lämnas upplysningar om detta i redovisningen.³⁷

En förvaltningsfastighet skall endast redovisas som en tillgång då det är sannolikt att framtida ekonomiska fördelar förknippade med fastigheten kommer att tillfalla företaget samt när fastighetens anskaffningsvärde kan beräknas på ett tillförlitligt sätt.³⁸ Utgifter för löpande underhåll av fastigheten skall inte läggas till förvaltningsfastighetens redovisade värde utan de skall redovisas som en kostnad i den period då utgiften uppstår.³⁹ Däremot skall utgifter som anses öka fastighetens värde redovisas som en del av dess verkliga värde under förutsättning att kriterierna för tillgångsredovisning enligt standarden är uppfyllda.⁴⁰ Vid en eventuell avyttring eller när fastigheten slutgiltigt tas ur bruk och några ekonomiska fördelar inte förväntas uppkomma vid en försäljning skall förvaltningsfastigheten inte längre redovisas som en tillgång i balansräkningen.⁴¹

Den största förändringen för fastighetsbolag efter införandet av IAS 40 är att de nu kan välja om de vill redovisa sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde.⁴² Verkligt värde definieras i IAS 40 som *”det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlätas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs”*.⁴³ Då ett företag väljer att värdera till anskaffningsvärde, vilket utgörs av inköpspriset samt kostnader som är hänförliga direkt till inköpet, skall reglerna i IAS 16 Materiella anläggningstillgångar följas.⁴⁴ IAS 40 förespråkar dock värdering till verkligt värde och väljer ett företag att värdera till verkligt värde skall detta värde således återspegla marknadsvillkoren på balansdagen.⁴⁵ Väljer ett företag att värdera till verkligt värde skall samtliga av företagets förvaltningsfastigheter redovisas enligt denna princip.⁴⁶ Ett byte av redovisningsprincip görs enligt IAS 8 Redovisningsprinciper endast då bytet bidrar till en mer rättvisande bild. Enligt IAS 40 är det högst osannolikt att ett byte av redovisningsprincip från verkligt värde till anskaffningsvärde ger en mer rättvisande bild varför byten i princip ej är tillåtna.⁴⁷

Vid värdering till verkligt värde rekommenderar IAS 40 att värderingen sker av oberoende externa värderare, men detta är dock inte ett krav. Standarden kräver att verkligt värde fastställs och lämnas som upplysning i not även då ett företag använder sig av värdering till anskaffningsvärde.⁴⁸ Enligt standarden erhålls det bästa uttrycket för ett verkligt värde från aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter.⁴⁹ Då en aktiv marknad med aktuella priser saknas härleds ett pris i första hand från en aktiv marknad för fastigheter av annat slag där priset justeras med hänsyn till skillnaderna mellan fastigheterna. Om

³⁶ IAS 40, punkt 7

³⁷ IAS 40, punkt 14

³⁸ IAS 40, punkt 16

³⁹ IAS 40, punkt 18

⁴⁰ IAS 40, punkt 19

⁴¹ IAS 40, punkt 66

⁴² IAS 40, punkt 30

⁴³ IAS 40, punkt 5

⁴⁴ IAS 40, punkt 56

⁴⁵ IAS 40, punkt 38

⁴⁶ IAS 40, punkt 30

⁴⁷ IAS 40, punkt 31

⁴⁸ IAS 40, punkt 32

⁴⁹ IAS 40, punkt 45

jämförelseobjekt saknas skall man se till de senaste priserna för likartade fastigheter på en mindre aktiv marknad. Dessa priser skall sedan justeras med hänsyn till eventuella förändringar i ekonomiska förutsättningar. Då marknadsvärde saknas får annan värderingsteknik användas, såsom en kassaflödesmodell där uppskattade framtida betalningsströmmar nuvärdesberäknas. Uppskattningarna baseras på villkor i befintliga hyresavtal, andra avtal samt om det är möjligt på externa faktorer såsom marknadshyror på likartade fastigheter.⁵⁰

Dessa tre ovanstående metoder kan i vissa fall leda till skilda bedömningar av det verkliga värdet för en förvaltningsfastighet. Om så är fallet skall orsakerna till skillnaderna analyseras för att på så sätt komma fram till det mest rimliga värdet.⁵¹ Då det verkliga värdet inte går att beräkna på ett tillförlitligt sätt skall anskaffningsvärdet tillämpas i enlighet med IAS 16 och upplysningar skall lämnas om varför det ej är möjligt.⁵²

IAS 40 ställer upp vissa upplysningskrav vid värdering av förvaltningsfastigheter. Upplysningar skall lämnas angående om företaget har valt att värdera till anskaffningsvärde eller verkligt värde samt vilka kriterier företaget har för att skilja förvaltningsfastigheter från rörelsefastigheter. Vid värdering till verkligt värde ställs det krav på att redovisa vilka metoder de har använt för att komma fram till de verkliga värdena och om dessa värden stöds av faktiska marknadstransaktioner eller om de är baserade på andra faktorer. Information angående fastigheternas realiserade samt orealiserade värdeförändringar skall uppges. Standarden kräver även att företag skall uppge huruvida företaget har använt sig av oberoende värderingsmän eller ej, trots att detta ej är ett krav.⁵³

3.4 Basis for conclusions on IAS 40

Basis for Conclusions är till för att förstå bakgrunden till de regler som finns i IAS 40. I skriften kan utläsas de resonemang och den debatt man fört vid revideringen av IAS 40 under 2003. Rådet diskuterar vissa delar kraftigare än andra. Nedan följer en sammanfattning av de viktigaste delarna av Basis for Conclusions on IAS 40 för vår studie.

I Basis for Conclusions kan utläsas att värdeförändringar skall påverka både balans- och resultaträkningen. En av anledningarna till detta är att värdering till verkligt värde skall skapa en så relevant bild av fastigheternas finansiella prestationer som möjligt. Diskussionen att endast ta med värdeförändringar i balansräkningen nedröstades med motivet att realiserade värdeförändringar förs över resultaträkningen.

Enligt IAS 40 får företagen själva välja om de vill redovisa till anskaffningsvärde eller till verkligt värde. Det har diskuterats inom IASB huruvida valet att kunna redovisa till anskaffningsvärde skall bestå eller om det skall tas bort. I den reviderade versionen från 2003 bestämde IASB att värdering till verkligt värde var den bästa metoden, men att valet att få redovisa till anskaffningsvärde ändå skulle bestå. Detta berodde på att standardens utövare skulle få möjligheten att vänja sig vid redovisning till verkligt värde samt för att ge länder med mindre utvecklade fastighetsmarknader tid att mogna. Ett krav på värdering till verkligt värde stämde heller inte överens med IASB:s samarbetspartners inom regleringsområdet. IASB bestämde att återuppta frågan vid ett senare tillfälle.

⁵⁰ IAS 40, punkt 46

⁵¹ IAS 40, punkt 47

⁵² IAS 40, punkt 53

⁵³ IAS 40, punkt 75-76

Enligt skriften behöver inte alltid företagen göra externa värderingar på grund av att den interna värdering som bolagen gör har tillräckligt hög tillförlitlighet. IASB anser att de flesta av företagen har den kompetens och de resurser som krävs för att värdera internt och lämnar därför möjligheten till extern värdering öppen.

IAS 40 beskriver att det bästa uttrycket för ett verkligt värde erhålls från priser på en aktiv marknad med liknande fastigheter. Men det är svårt att få ett avläsbart värde på fastigheterna på grund av de inte är noterade på någon marknad. IASB menar att då ett pris skall härledas från något av de andra alternativen i enligt IAS 40: s ordningsföljd (se avsnitt IAS 40).

3.5 Verkligt värde

I och med införandet av IFRS har samtliga börsnoterade fastighetsbolag gått över från att ha värderat sina förvaltningsfastigheter till historiskt anskaffningsvärdet till att nu värdera till verkligt värde. Denna övergång fick stora effekter för redovisningen i balans- respektive resultaträkningen. Samtidigt medför en värdering av tillgångar och skulder till verkligt värde troligtvis en mer rättvisande bild av företagets ställning och resultatutveckling än vad en värdering till anskaffningsvärde gör.⁵⁴

Verkligt värde är en översättning av det engelska uttrycket fair value vilket direkt översatt betyder rättvist värde. Ett rättvist värde är egentligen ett bättre uttryck för termen, eftersom värdet skall spegla marknadsvärdet på balansdagen.⁵⁵ IASB definierar verkligt värde som det *”värde till vilket en tillgång kan utbytas eller en skuld lösas mellan två kunniga och villiga parter på armlängds avstånd”*. IASB använder ofta marknadsvärdet synonymt med verkligt värde vilket inte alltid är att föredra då det inte alltid finns något marknadsvärde att tillgå för vissa tillgångar och skulder. Då ett marknadsvärde inte är tillgängligt och inte heller liknande tillgångar och skulder att jämföra med skall företaget uppskatta ett eget marknadsvärde med hjälp av teoretiska värderingsmodeller. Dessa värderingsmodeller är baserade på antaganden som görs av företagsledningen vilket leder till att det verkliga värdet kan vara högst subjektivt.⁵⁶ Så även om det verkliga värdet är välgrundat och väl framtaget är det inte säkert att det är samma värde som en annan person skulle komma fram till. Det är alltså svårt för företagen att göra en rättvisande redovisning, vilket medför att det är lika svårt för en extern läsare att tolka den.⁵⁷

3.6 Värdeförändringar

Vid värdering av fastigheter till verkligt värde skall de förändringar som uppkommer av det verkliga värdet under redovisningsperioden redovisas i resultaträkningen. Dessa värdeförändringar kan ha olika ursprung. En del kan bero på externa faktorer såsom förändrade marknadsförutsättningar men den största delen av värdeförändringarna anser Brade & Olsson (2006) är knutna till företagets verksamhet.⁵⁸ Lundström et al (2006) illustrerar i sin artikel komplexiteten i redovisningen av värdeförändringar och menar att en stor del av värdeförändringarna på kort sikt beror på förlopp i samhällets underliggande ekonomi, det vill säga faktorer som företaget själva inte kan påverka. Dock kan det på lång sikt vara annorlunda.⁵⁹

⁵⁴ Brade & Olsson, 2005

⁵⁵ Cederberg & Thorell, 2005

⁵⁶ Ibid.

⁵⁷ Brade & Olsson, 2005

⁵⁸ Brade & Olsson, 2006

⁵⁹ Lundström et al., 2006

Både orealiserad och realiserade värdeförändringar av förvaltningsfastigheter skall påverka årets resultat i den period de uppkommer. Då ett företag väljer att avyttra en förvaltningsfastighet skall den vinst eller förlust som uppkommer redovisas i resultaträkningen i den period då försäljningen görs. Denna värdeförändring skall utgöras av skillnaden mellan försäljningspriset och fastighetens redovisade värde.⁶⁰ IFRS ger ingen klar bild av hur värdeförändringar skall redovisas i resultaträkningen vilket leder till att företagen redovisar dessa på olika sätt. Ernst & Young har för internt bruk sammanställt de metoder som fastighetsbolagen använde vid redovisningen av värdeförändringar i resultaträkningen 2005.

1. Både orealiserade och realiserade värdeförändringar redovisas som en del av Rörelseresultatet.
2. Både orealiserade och realiserade värdeförändringar redovisas som en del av Rörelseresultatet men med särskild delsummering för/efter.
3. Realiserade värdeförändringar redovisas som en del av rörelseresultatet medan de orealiserade redovisas för sig efter rubriken Finansnetto.
4. Både orealiserade och realiserade värdeförändringar redovisas efter rubriken Finansnetto.
5. Både orealiserade och realiserade värdeförändringar redovisas efter Förvaltningsresultatet, vilket består av Driftnetto, Centraladministration samt Finansnetto.⁶¹

3.7 Resultaträkningsuppställning

Enligt IFRS skall resultaträkningen antingen vara funktions- eller kostnadsslagsindeldad. Företagen har själva möjligheten att välja vilken uppställningsform de vill använda, men det är ej tillåtet med andra modeller eller en kombination av dessa. Årsredovisningslagen säger samma sak men trots detta har de börsnoterade fastighetsbolagen i Sverige enligt Brade & Olsson (2006) under en lång tid använt en resultaträkningsmodell som varken är helt funktions- eller kostnadsslagsindeldad vilket alltså inte är förenligt med rådande bestämmelser. En viss anpassning med hänsyn till verksamhetens omfattning och inriktning är dock tillåten.⁶²

Resultaträkningen har som syfte att ge upplysning om periodens resultat samt hur det har uppkommit. Enligt IFRS är båda uppställningsformerna möjliga för att uppnå detta syfte men den funktionsindelade resultaträkningen anses ofta ge mer information om hur resultatet har uppkommit än den kostnadsslagsindelade resultaträkningen.⁶³

En funktionsindelad resultaträkning kännetecknas av att kostnaderna är uppdelade på de funktioner i företaget där de uppkommer. Både IFRS och Årsredovisningslagen utgår från funktionernas tillverkning (kostnad sålda varor), försäljning samt administration. Det kan även förekomma andra funktioner beroende på företagets verksamhet.⁶⁴ I en kostnadsslagsindelad resultaträkning är rörelsekostnaderna specificerade utifrån kostnadsslag, vilket visar på vilka slags kostnader företaget har haft under året. Bland annat är avskrivningar

⁶⁰ IAS 40, punkt 35,69

⁶¹ Ernst & Young, 2006

⁶² Brade & Olsson, 2005

⁶³ Fastighetsägarna, 2006

⁶⁴ Brade & Olsson, 2005

redovisade i en speciell post då en kostnadsslagsindelad resultaträkning används.⁶⁵ Dock ger Fastighetsägarna i sina rekommendationer för årsredovisningar i fastighetsbolag (för juridisk person) rådet att placera avskrivningar som en separat post efter driftnettot då funktionsindelad resultaträkning används.⁶⁶ Enligt IAS 1 skall ett företag som väljer att använda sig av en funktionsindelad resultaträkning lämna ytterligare upplysning om kostnadernas karaktär eftersom denna information är värdefull vid bedömning av framtida kassaflöden.⁶⁷

Enligt IAS 1 skall delsummor i resultaträkningen redovisas när det behövs för att läsaren skall förstå företagets finansiella ställning.⁶⁸ IFRS reglerar dock inte vilka delsummor som skall förekomma utan varje företag skall själva avgöra vilka delsummeringar som bör finnas med för att ge bäst information om företagets resultat. I IAS 1 Basis for Conclusions förtydligas att om ett rörelseresultat presenteras som en delsumma skall denna innehålla alla de poster som normalt anses tillhöra rörelsen. Då företag inte använder sig av termen rörelseresultat utan använder sig av ett annat resultatbegrepp måste ändå bestämmelserna om rörelseresultat tillämpas.⁶⁹

3.8 Fastighetsvärdering

IFRS innehåller inga regler på hur värdering av fastigheter skall gå till. Även om de uppmuntrar till användning av oberoende värderingsmän är fallet oftast så att företagen värderar med hjälp av interna värderingsmodeller. Vilket av dem som företaget väljer kan ge effekter på värderingen och därmed också resultatet. Eftersom fastigheter inte är noterade på någon marknad har de därför inte heller något avläsbart värde vilket medför att företagsledningen själva får bedöma vad verkligt värde på fastigheterna uppgår till⁷⁰. Detta kan leda till att bedömningarna blir subjektiva och att man som företagsledare får chans att påverka och förändra resultatet genom små förändringar i värderingsprocessen. Möjligheten att justera resultatet minskar redovisningens tillförlitlighet. Verkliga värden bygger på antaganden om framtiden och eftersom dessa är svåra att genomföra skapar det en osäkerhet vid bedömning av redovisat värde.⁷¹

Det stora problemet vid värdering är den osäkerhet som föreligger mellan olika värderares bedömningar. Eftersom företaget vid värderingen skall beakta flera faktorer såsom inflation, hyresnivåer, efterfrågan på fastigheter med mera är det lätt att olika personer kan komma fram till olika värden.⁷² Fluktuationerna i fastighetsvärderingen i marknadsbedömningarna kan bestå av ett osäkerhetsintervall på 10 procent upp eller ner.⁷³

Fastigheters marknadsvärden uppvisar även cykliska förlopp över tiden, som i sin tur efterföljer inflation och ekonomisk tillväxt. Detta medför att variansen i osäkerhetsintervallet kan bli ännu kraftigare och gränserna på +/- 10 procent inte är bestående.⁷⁴

Eftersom marknadsvärden på fastigheter går upp och ner innebär en värdering till verkligt värde, kontinuerliga upp- och nedskrivningar. Av denna anledning kan fastigheter komma att

⁶⁵ Johansson et al., 2004

⁶⁶ Fastighetsägarna, 2006

⁶⁷ IAS 1, punkt 94

⁶⁸ IAS 1, punkt 83

⁶⁹ Brade & Olsson, 2005

⁷⁰ Ibid

⁷¹ Sayther, 2004

⁷² Ibid.

⁷³ Person & Nordlund, 2003

⁷⁴ Ibid.

skifta i värde från år till år. Dessa värdeförändringar kommer leda till att resultatet påverkas varje år. Vidare betyder detta att företag som värderar upp sina fastigheter kan uppvisa ett positivt eller förbättrat resultat trots att verksamheten visar ett negativt eller dåligt resultat och tvärtom. Den finansiella rapportens redovisade resultat blir då missvisande, och det blir svårt för externa läsare att tolka det. Risken finns att resultaträkningen förlorar sin betydelse, att den blir bara ett uttryck för värdeförändringar.⁷⁵

3.8.1 Värderingsmetoder

Fastighetsvärdering kan gå till på olika sätt beroende på situationen, olika typer av beslutssituationer medför olika värderingssituationer. Vanligtvis delas värderingssituationerna in i överlåtelsesituation samt innehavarsituation. En överlåtelsesituation fokuserar på det belopp som kan fås vid en försäljning av fastigheter medan man i innehavarsituationen mer inriktar sig på de framtida nyttor som det innebär att äga fastigheter. Eftersom en förvaltningsfastighet ägs för att inbringa framtida ekonomisk nytta är det innehavarsituationen som är intressant i vårt fall. De dominerande värderingsbegreppen inom dessa två situationer är marknadsvärde samt avkastningsvärde, där marknadsvärdet är kopplat till överlåtelse medan avkastningsvärdet används vid innehav.⁷⁶ IAS 40:s framställning av verkligt värde kan jämföras med Lantmäteriverket & Mäklarsamfundets beskrivning av marknadsvärde varför vi i fortsättningsvis fokuserar på enbart marknadsvärdet.⁷⁷ För att värdera en fastighet finns det tre metoder att tillämpa vilka är ortsprismetoden, avkastningsbaserade metoder samt produktionskostnadsmetoden. Dock är produktionskostnadsmetoden svår att tillämpa vid framtagande av marknadsvärde och används därför sällan vid värdering av förvaltningsfastigheter.⁷⁸ Nedan följer således en beskrivning av de två metoder som är mest aktuella vid värdering av förvaltningsfastigheter. Oftast används en kombination av dessa två.⁷⁹

3.8.1.1 Ortsprismetoden

”Ortsprismetoden innebär att marknadsvärdet bedöms med ledning av betalda priser för likartade fastigheter på en fri och öppen marknad inom orten.”⁸⁰

Det ideala vore en ortsprismetod som utgår från helt identiska jämförelseobjekt med noterade priser. Men då detta oftast inte är möjligt är det viktigt att vid användandet av ortsprismetoden ta hänsyn till tidsfaktorernas betydelse samt skillnader i egenskaper mellan värderingsobjektet och jämförelseobjekten.⁸¹

Ortsprismetoden kan delas in i två undergrupper; direkt samt indirekt ortsprismetod. Vid användning av den direkta metoden används redovisade köp som jämförelse medan den indirekta metoden är baserad på erfarenhetsbaserade nyckeltal.⁸² Eftersom kommersiella fastigheter oftast inte är identiska kan det finnas behov av att göra priserna mer jämförbara vid användning av den direkta ortsprismetoden. Detta kan bland annat göras genom att normera de enskilda försäljningspriserna till taxeringsvärde, hyresnivå, area eller driftnetto. Vilket

⁷⁵ Sayther, 2004

⁷⁶ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

⁷⁷ Svenskt Fastighetsindex, 2006

⁷⁸ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

⁷⁹ Persson, 2005

⁸⁰ Svenskt Fastighetsindex, 2006

⁸¹ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

⁸² Persson, 2005

normeringssätt som används beror främst på fastighetstyp samt tillgången till relevant data.⁸³ Enligt Svenskt Fastighetsindex är det vanligast att relatera de betalda priserna till driftnetto när det gäller kommersiella fastigheter. Denna metod kallas nettokapitaliseringsmetoden eller direktavkastningskalkyl.⁸⁴

Indirekt ortsprismetod används ibland som alternativ till den direkta metoden. Den indirekta ortsprismetoden innebär att erfarenhetsbaserade nyckeltal nyttjas som grund för marknadsvärdering.⁸⁵ Svenskt fastighetsindex anser att det dock inte är tillräckligt att enbart hänvisa till generellt erfarenhetsbaserade nyckeltal gällande prisnivåer och avkastningskrav vid värdering.

3.8.1.2 Nuvärdesmetoden

Eftersom det på vissa delmarknader sker förhållandevis få förvärv, vilket medför att relevanta och lämpliga jämförelseobjekt saknas, krävs en annan värderingsmetod än ortsprismetoden. Alternativet är nuvärdesmetoder som innebär att framtida nyttor diskonteras till värdetidpunkten. Nuvärdesmetoden kallas därför även för avkastningsbaserade metoder och kan delas in i två beräkningsmodeller: Kassaflödesmetoden samt Direktavkastningsmetoden.⁸⁶

Kassaflödesmetoden

Kassaflödesmetoden innebär att man förväntar sig löpande in- och utbetalningar över en kalkylperiod. Framtida betalningsströmmar uppskattas och varje års netto diskonteras till värdetidpunkten. Även fastighetens restvärde skall bedömas samt nuvärdesberäknas.⁸⁷ Att kassaflödesmetoden baseras på löpande betalningsströmmar leder till att verkliga förhållanden avspeglas bättre och ger dessutom en mer verklighetstrogen bild av likviditetsförhållandena över tiden. Att använda sig av kassaflödesmetoden ger dessutom större flexibilitet och då metoden används på ett korrekt sätt kan den fånga upp förändrade förutsättningar över kalkylperioden.⁸⁸

Kassaflödesmetoden kan nyttjas för olika syften, till exempelvis vid bedömning av marknadsvärde (marknadssimulering), konsekvensanalyser av ett bedömt marknadsvärde samt vid bedömning av ett individuellt avkastningsvärde. Det är viktigt att det framgår i vilket av ovanstående syfte som kalkylen har använts för att den skall kunna tolkas rätt. Skillnaden ligger i valet av storleken på de ingående parametrarna såsom kalkylränta, hyra, drift- och underhållskostnader etcetera. Det är viktigt att kassaflödeskalkylen är baserad på gällande parametrar för det specifika värderingsobjektet. I de fall då de avviker från marknadsmässiga förhållanden skall de successivt och realistiskt anpassas till marknaden över kalkylperioden. Nedan visas ett exempel på hur en kassaflödeskalkyl kan se ut.⁸⁹

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{(H - D - U - F - T - I)_t}{(1 + p)^t} + \frac{R_n}{(1 + p)^n}$$

Där

$V =$ Nuvärde

$I =$ Investeringar i fastigheten

⁸³ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

⁸⁴ Svenskt Fastighetsindex, 2006

⁸⁵ Persson, 2005

⁸⁶ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

⁸⁷ Ibid. 2005

⁸⁸ Persson, 2005

⁸⁹ Ibid.

$H = \text{Hyra}$	$R_n = \text{Restvärde år } n$
$D = \text{Drift}$	$t = \text{Tidsvariabel}$
$U = \text{Underhåll}$	$n = \text{Kalkylperiod}$
$F = \text{Fastighetsskatt}$	$p = \text{Kalkylränta på totalt kapital}$
$T = \text{Tomträttsavgäld}$	

Direktavkastningsmetoden

I direktavkastningsmetoden förenklas beräkningen genom att endast driftnettot år ett tas i beaktning. Driftnettot utgörs av hyresintäkter reducerat med fastighetens drift- och underhållskostnader, fastighetsskatt samt tomträttsavgäld.⁹⁰ Direktavkastningsmetoden är indelad i två olika metoder: Den ena är räntabilitetsmetoden vilken innebär att första årets beräknade driftnetto evighetskapitaliseras. Denna metod tar alltså ingen hänsyn till fastighetens restvärde. Den andra metoden, diskonteringsmetoden, går ut på att driftnettot nuvärdesberäknas för en begränsad tidsperiod samt att även restvärdet diskonteras till nuvärdet vid kalkylperiodens slut. Nedan visas exempel på hur en direktavkastningskalkyl kan se ut.⁹¹

$$V = \frac{Dn}{da}$$

Där $Dn = \text{normaliserat driftnetto år } 1$
 $da = \text{direktavkastning}$

Gordons formel är en variant av direktavkastningsmetoden och är därför i princip samma sak.

$$V = \frac{Dn}{p - g}$$

Där $Dn = \text{normaliserat driftnetto år } 1$
 $p = \text{kalkylränta}$
 $g = \text{årlig värde eller avkastningsförändring i \%}$
 $p - g = \text{direktavkastning}$

Kassaflödesmetoden och diskonteringsmetoden är relativt lika i sin uppbyggnad. Den största skillnaden ligger i att kassaflödesmetoden har löpande uppskattningar av betalningsströmmar, medan diskonteringsmetoden har samma storlek på driftnettot över kalkylperioden.⁹²

3.8.2 Antaganden

Företag behöver göra vissa bedömningar för att kunna använda sig av speciellt kassaflödesmetoden men även direktavkastningsmetoden vid värdering av fastigheter. Dessa antaganden är mycket viktiga och till synes små förändringar i någon parameter kan leda till en stor förändring på fastighetens verkliga värde. Ju längre en kalkylperiod är desto viktigare är det att försöka göra så korrekta bedömningar som möjligt. De antaganden som görs om bland annat inflation, kalkylränta och direktavkastning skall kunna motiveras självständigt men

⁹⁰ Svenskt Fastighetsindex, 2006

⁹¹ Persson, 2005

⁹² Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

även i relation till andra parametrar.⁹³ Nedan följer en beskrivning av de antaganden och bedömningar som görs vid värdering av fastigheter enligt nuvärdesmetoden.

Kalkylperioden brukar normalt i Sverige sättas till fem eller tio år. En längre kalkylperiod än fem år kan vara lämpligt då större förändringar eller investeringar förväntas efter fem år eller om större hyreskontrakt löper på längre tid än fem år.⁹⁴

Inflationsantagandet påverkar egentligen inte värderingskalkylerna så länge bedömningarna är konsekventa, det visar mer hur företagets framtidssyn ser ut. Vid beräkning av kalkylräntan är ofta inflationen med som en påverkande faktor.⁹⁵

Kalkylräntan används för att göra betalningar, som sker vid olika tidpunkter jämförbara med varandra och den speglar det förräntningskrav som sätts på investeringen.⁹⁶ Kalkylräntan bedöms med hänsyn till rådande ekonomiska förhållanden i kombination med den specifika fastighetens marknadsposition. Det finns ett flertal samband för att beräkna kalkylräntan, ett är att kalkylräntan är lika med realräntan adderat med inflationen och en riskfaktor. Ett annat sätt att komma fram till kalkylräntan är att låta kalkylräntan motsvara avkastningen i bästa alternativa placering och därtill addera en fastighetsrelaterad riskfaktor. Då brukar kalkylräntan motsvaras av den nominella räntan som gäller på andrahandsmarknaden för stadsobligationer med en löptid lika lång som kalkylperioden samt en riskkompensation.⁹⁷

Direktavkastningskravet innebär ett driftnetto relaterat till fastighetens marknadsvärde.⁹⁸ Direktavkastningskravet bör hämtas från marknadsinformation för den aktuella delmarknaden genom ortsprisanalys. I de fall då jämförelseobjekten är otillräckliga eller då det inte finns några kan direktavkastningskravet bedömas med hänsyn till investeringsanalyser med avkastningskrav som är riskjusterade. Direktavkastningen kan då förenklat härledas enligt:⁹⁹

*Kalkylränta = Realränta + inflation + riskfaktor = Direktavkastning +/- värdeförändring
(Alternativt riskfri obligationsränta + riskkompensation)*

Vilket medför att

Direktavkastning = Kalkylränta – avkastningsförändring/värdeförändring

Långsiktig vakansgrad är ett antagande som grundas på hur stor del av sina uthyrbara fastigheter som företaget tror att de kan hyra ut i framtiden. Att antagandet baseras på den framtida uthyrningsgraden gör att det påverkar bedömningarna om de framtida kassaflödena.¹⁰⁰

Restvärde fastställs som marknadsvärdet av fastigheten då kalkylperioden är slut. Då kalkylperioden är kortare än fastighetens ekonomiska livslängd kan restvärdet motsvaras av ett approximativt värde av de förväntade avkastningarna efter kalkylperiodens slut.¹⁰¹

⁹³ Persson, 2005

⁹⁴ Persson, 2005

⁹⁵ Ibid.

⁹⁶ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

⁹⁷ Persson, 2005

⁹⁸ Svenskt Fastighetsindex, 2006

⁹⁹ Persson, 2005

¹⁰⁰ Ibid.

¹⁰¹ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2005

Restvärdesbedömningar görs oftast ”utifrån ett bedömt direktavkastningskrav sista kalkylåret applicerat på bedömt driftnetto året efter sista kalkylåret”¹⁰²

Drift- och underhållskostnader bör så långt det går baseras på redovisade data och inte grundas på schablonmässiga antaganden om det inte är nödvändigt. Dessa kostnader bör successivt marknadsanpassas till vad som är normalt för fastighetens ålder och skick.¹⁰³

Hyresantagandet för varje fastighet skall baseras på existerande och förväntade hyreskontrakt. Antagandet skall liksom drift- och underhållskostnader successivt marknadsanpassas till bedömningar av hyresnivåer för liknande fastigheter.¹⁰⁴

¹⁰² Persson, 2005

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Ibid.

4 Empiri

I detta kapitel redovisas det vi har sett i vår kvantitativ och kvalitativa studie. Kapitlet inleds med en redogörelse av vad vi har granskat i samtliga 15 fastighetsbolags årsredovisningar. Därefter kommer en sammanställning av de intervjuer vi har genomfört.

4.1 Kvantitativ granskning av årsredovisningar

Vi inledde vår studie med att granska de 15 börsnoterade fastighetsbolagens årsredovisningar år 2006. Vi studerade hur de har redovisat sina värdeförändringar på förvaltningsfastigheter i resultaträkningen, hur de värderar sina fastigheter och vilka antaganden de gör. Efter detta har vi även granskat fastighetsbolagens resultaträkningsuppställningar genom att studera vilka poster som ingår och vilka delsummeringar som görs.

Värdering till verkligt värde enligt IAS 40 medför att både realiserade och orealiserade värdeförändringar påverkar resultatet. Enligt Kungsleden kännetecknades år 2006 av hård konkurrens på fastighetsmarknaden med stigande priser som följd. Detta har lett till att resultatet år 2006 till stor del beror på förvaltningsfastigheternas orealiserade värdeförändringar. Nedan visas en tabell där de orealiserade värdeförändringarna har ställts i förhållande till resultatet före skatt för att se hur beroende fastighetsbolagens resultat är av de orealiserade värdeförändringarna.

Mkr	Resultat före skatt	Orealiserade värdeförändringar	Orealiserade värdeförändringar/ Resultat före skatt
LjungbergGruppen	2 155,1	1 881,0	87 %
Hufvudstaden	3 220,8	2 647,5	82 %
Wallenstam	1 907,0	1 505,0	79 %
Heba	415,0	298,5	72 %
Diös Fastigheter	241,7	167,3	69 %
FastPartner	315,5	211,1	67 %
Wihlborg	1 064,0	629,0	59 %
Sagax	258,0	152,1	59 %
Balder	371,0	212,0	57 %
Kungsleden	3 574,5	1 844,5	52 %
Fabege	1 863,0	911,0	49 %
Castellum	2 206,0	1 062,0	48 %
Brinova	428,4	175,7	41 %
Klövern	592,5	217,0	37 %
Home Properties	389,1	122,2	31 %

Tabell 1. De orealiserade värdeförändringarnas påverkan på resultatet

Som kan ses i tabellen ovan är vissa börsnoterade fastighetsbolags resultat väldigt påverkade av de orealiserade värdeförändringarna. Vad de orealiserade värdeförändringarna beror på är det inte många företag som nämner något om i sina årsredovisningar. Däremot ger Wihlborgs Fastigheter AB i sin årsredovisning en förklaring till hur orealiserade värdeförändringar kan realiseras i framtiden: ”Möjligheten att realisera framtida vinster vid avyttring av fastigheter beror på Wihlborgs egen förmåga att genom förändring och förädling av fastigheter, avtalsstruktur, kundstruktur m.m. höja fastigheternas marknadsvärde, samt på yttre faktorer som påverkar efterfrågan och utbudet på Wihlborgs fastighetsmarknader.”

4.1.1 Redovisning av värdeförändringar i resultaträkningen

I IAS 40 beskrivs det ej hur värdeförändringar skall redovisas, vilket medfört att de noterade börsbolagen redovisar på olika sätt. Ernst & Young har urskiljt fem olika uppställningsformer för redovisning av värdeförändringar, vilka går att läsa om i referensramen under avsnitt värdeförändringar. I tabellen nedan visas en sammanställning av hur de 15 börsnoterade fastighetsbolagen redovisar sina förvaltningsfastigheters värdeförändringar i resultaträkningen.

	Metod 1	Metod 2	Metod 3	Metod 4	Metod 5
Balder	X				
Brinova	X				
Castellum					X
Diös Fastigheter	X				
Fabege	X				
FastPartner	X				
Heba	X				
Home Properties	X				
Hufvudstaden		X			
Klövern	X				
Kungsleden			X		
LjungbergGruppen	X				
Sagax					X
Wallenstam	X				
Wihlborg	X				

Tabell 2. Hur de börsnoterade fastighetsbolagen redovisar sina värdeförändringar i resultaträkningen

Efter genomgången av de finansiella rapporterna visade det sig att uppställningsform nummer ett, både realiserade och orealiserade värdeförändringar redovisas inom rubriken Rörelseresultat, var vanligt förekommande. Totalt 11 av de 15 fastighetsbolagen redovisar enligt variant ett. Ett av de elva bolagen redovisar endast orealiserade värdeförändringar av den anledningen att de ej avyttrat några fastigheter under året. Om man som företag väljer att ställa upp resultaträkningen efter uppställningsform nummer ett, finns möjligheten att redovisa realiserade och orealiserade värdeförändringar ihop eller isär. Tre stycken av de 11 bolagen delar upp värdeförändringarna medan sju stycken inte gör det. De som väljer att inte göra någon uppdelning i resultaträkningen gör det dock på annan plats i årsredovisningen.

Ett av bolagen har valt att redovisa efter den andra varianten, som innebär att värdeförändringar på förvaltningsfastigheter redovisas inom rubriken Rörelseresultat fast i särskild delsummering efter. Det finns även ett exempel på redovisning enligt uppställningsform tre, realiserad värdeförändring placeras inom Rörelseresultatet medan orealiserad redovisas i särskild del efter Finansnetto.

Två av de 15 fastighetsbolagen redovisar efter variant fem, värdeförändringar, såväl realiserade som orealiserade redovisas i särskild del efter förvaltningsresultatet. Driftsnetto, centraladministration och finansnetto utgör i denna variant tillsammans förvaltningsresultatet. Båda företagen delar upp sina värdeförändringar i realiserade respektive orealiserade.

Sammanfattningsvis har vi endast observerat fyra av de fem varianter som Ernst & Young har ställt samman.

4.1.2 Fastighetsvärdering

Vi har undersökt hur de 15 fastighetsbolagen har redogjort för hur de värderar sina förvaltningsfastigheter, vilka antaganden de gör i sina värderingsmodeller samt om de använder sig av intern eller extern värdering. Hur mycket information företagen lämnar skiljer sig väsentligt åt och de är främst tre bolag som i princip inte redovisar några antaganden alls i sina årsredovisningar.

13 av 15 fastighetsbolag har i sina årsredovisningar beskrivit att de huvudsakligen använder sig av kassaflödesmetoden och de resterande två bolagen använder sig av direktavkastningsmetoden. Av de fastighetsbolag som använder sig av kassaflödesmetoden har fem angivit att de vanligtvis använder sig av en femårig kalkylperiod, fem av en kalkylperiod på tio år, ett bolag har en kalkylperiod på sex år och två bolag har inte angivit hur lång deras kalkylperiod är.

De antaganden företagen har gjort i sina värderingsmodeller skiljer sig en del åt. Även hur väl dessa antaganden redovisas i årsredovisningarna är väldigt olika bolagen emellan. Vad gäller fastighetsbolagen inflationsantagande har nio av de 13 bolag som använder sig av kassaflödesmetoden angivit vilken inflation de antagit med under kalkylperioden. Sju av dessa bolag använder sig av ett inflationsantagande på 2 procent och de resterande två bolagen 1.5 procent.

Ett flertal bolag skriver i sina årsredovisningar att varje fastighet bedöms individuellt och värderingsparametrarna är anpassade efter bland annat fastighetens läge, ändamål och skick. Dock redovisar de ändå vissa generella antagande som har gjorts vad gäller till exempelvis kalkylränta, direktavkastningskrav samt långsiktigt vakans, en del benämner dock dessa som de genomsnittliga. Åtta av de 13 bolag som använder sig av kassaflödesmetoden anger vilken kalkylränta de har använt sig av i sin värderingsmodell. Deras antagande om kalkylräntan varierar kraftigt och ligger mellan 5,5-16 procent, ett flertal bolag har dock redovisat ett medelvärde kring sju procent. Ett bolag anger i sin årsredovisning att enligt praxis på svensk fastighetsmarknad baseras kalkylräntan på totalt kapital för ett enskilt objekt på aktuell långsiktig obligationsränta med tillägg för generell risk för värderingsobjektet och objektspecifik risk. 11 av de 13 bolag som använder sig av kassaflödesmetoden anger i sin årsredovisning vilket direktavkastningskrav de använder. Även här är det stora variationer, men de flesta bolagen ligger inom intervallet 5-12 procent. Det lägsta redovisade avkastningskravet är 2,5 procent och det högsta 14 procent. Fyra företag har angivit sitt antagande om långsiktig vakansgrad, dessa ligger mellan 5-10 procent.

Av de två fastighetsbolag som använder sig av direktavkastningsmetoden anger det ena bolaget att de räknar med ett direktavkastningskrav som ligger mellan 4,25-5,75 procent och det andra fastighetsbolaget anger det genomsnittliga avkastningskravet på 4,9 procent.

Tre av 15 fastighetsbolag anger i sina årsredovisningar hur restvärdet beräknas: *”Restvärdet utgörs av tomrättens/fastighetens marknadsvärde vid kalkylperiodens slut och bedöms utifrån det prognostiserade driftnettot för första året efter kalkylperioden.”* (Fabege) *”Restvärdesbedömning görs genom evighetskapitalisering av det uppskattade marknadsmässiga driftnetto under det sista året i kalkylperioden för varje fastighet.”* (Klövern) *”Restvärdet är 10 utgörs av summa nuvärde av driftsöverskott under återstående ekonomisk livslängd.”* (Castellum)

Det är endast sex av 15 bolag som nämner något om deras antagande vad gäller drift- och underhållskostnader. Av dessa är det två bolag som antar att dessa kostnader ökar i takt med inflationen. De övriga hänvisar till att drifts- och underhållskostnader beräknas med hänsyn till utfall för respektive fastighet samt erfarenheter från jämförbara objekt. Vad gäller hyresantaganden redovisas dessa av fyra fastighetsbolag. Tre av dessa anger att hyresutvecklingen i stort sett följer inflationstakten och ett anger att hyrorna följer Konsumentprisindex.

För att avspegla den osäkerhet som finns i de antaganden och bedömningar som görs vid fastighetsvärdering har ett flertal bolag angivit att hänsyn bör tas till ett osäkerhetsintervall om +/-5-10 procent. Osäkerheten varierar med fastighetens typ, geografiska läge och med fastighetskonjunkturen. Dock anger ett bolag i sin årsredovisning att osäkerheterna tenderar att ta ut varandra vid värdering av fler fastigheter och därför är osäkerheten normalt lägre på hela fastighetsbeståndet än på varje enskild fastighet

Av de 15 börsnoterade fastighetsbolagen är det 11 som har värderat samtliga sina förvaltningsfastigheter internt under år 2006. Av dessa är det nio bolag som verifierar sina interna bedömningar med externa värderingar. Hur stor del av fastighetsbeståndet som värderas extern varierar mellan bolagen, men ligger ungefär mellan 20-50 procent per år, ett bolag värderar dock 70 procent externt var tredje år. De övriga fyra bolagen har enbart använt sig av en extern part för att fastställa sina förvaltningsfastigheters verkliga värden. De externa värderingsföretag som fastighetsbolagen har tagit hjälp av är bland andra DTZ Sweden, Newsec, Forum Fastighetsekonomi AB och NAI Svefa. Hur många gånger per år som fastigheternas värde ses över är olika, en del värderar om varje kvartal medan en del inte uttryckligen gör detta utan omvärderingar görs under året endast då det finns anledning att tro att fastighetens verkliga värde har ändrats.

4.1.3 Resultaträkningsuppställning

Vid vår granskning av de börsnoterade fastighetsbolagens årsredovisningar uppmärksammade vi att resultaträkningarna inte var uppställda på samma sätt bolagen emellan. Resultaträkningarna skiljer sig åt vad gäller posterna samt vilka delsummeringar som är redovisade.

11 av 15 fastighetsbolag anser vi har en funktionsindelad resultaträkning. Dock har endast ett bolag uttryckligen angett detta i sin årsredovisning. De övriga fyra fastighetsbolagen verkar använda en funktionsindelad resultaträkning som inte är helt korrekt. Detta visas främst på att de har med avskrivningar som en egen post inom rörelseresultatet vilket tyder på att resultaträkningarna till viss del är kostnadsslagsindelade. De övriga fastighetsbolagen har till största del placerat sina avskrivningar inom posten administrationskostnader. Sju fastighetsbolag har direkt i sina resultaträkningar redovisat fastigheternas kostnader uppdelat per kostnadslag. De övriga bolagen har lagt denna information i not.

Vad gäller de delsummeringar som återfinns i fastighetsbolagens resultaträkningar skiljer de sig en del åt. Vi har ställt samman de fem olika resultatsummeringar som vi har urskiljt:

- | | |
|--|------------------------------|
| 1. Driftöverskott/Driftnetto/Bruttoresultat | 2. Driftnetto/Driftöverskott |
| Rörelseresultat | Förvaltningsresultat |
| Resultat före skatt/efter finansiella poster | Resultat före skatt |
| Årets resultat | Årets resultat |

- | | |
|---|---|
| <p>3. Rörelseresultat
 Finansnetto
 Resultat före skatt
 Årets resultat</p> | <p>4. Driftnetto
 Handelsnetto
 Resultat före skatt
 Årets resultat</p> |
| <p>5. Bruttoresultat
 Rörelseresultat före värdeförändringar
 Rörelseresultat
 Resultat efter finansiella poster
 Resultat före skatt
 Årets resultat</p> | |

Det är tio fastighetsbolag som har ställt upp sin resultaträkning enligt metod ett, två bolag enligt metod två och de övriga fastighetsbolagen är ensamma om sina delsummeringar. Två bolag har, som ses i tabellen ovan, infört begreppet ”Förvaltningsresultat” och ett bolag ”Handelsnetto” istället för att ha med posten rörelseresultat.

4.2 Intervjusammanställningar

Nedan följer en sammanställning av de intervjuer som har genomförts i vår studie. Inledningsvis redogör vi för en revisors åsikter och tankar om verkligt värde, värdeförändringar samt fastighetsvärdering. Därefter följer de intervjuer som gjordes med våra tre utvalda fastighetsbolag. Dessa valdes ut för att de inte redovisar samtliga värdeförändringar inom rörelsens resultat. Vidare har vi även kontaktat ett fastighetsbolag som redovisar värdeförändringar inom rörelseresultatet för att även få deras syn på redovisning till verkligt värde.

4.2.1 Ernst & Young

Helen Lengström arbetar som auktoriserad revisor på Ernst & Young. Sedan tre år tillbaka arbetar hon inom en fastighetsgrupp på Ernst & Young som heter Real Estate.

Verkligt värde enligt IAS 40

Lengström säger att de överlag är positiva till att man gått över från anskaffningsvärdesprincipen till att redovisa enligt verkligt värde. Hon anser att det ger en mer rättvisande bild åt förvaltningsföretagens redovisning, samt att det blir ökad jämförbarhet. Redovisning till verkligt värde gör att det blir mer uppenbart för marknaden och intressenter vad som egentligen ligger i balansräkningen. Tidigare har det varit ointressant vad som legat där. Lengström menar att eftersom alla börsnoterade bolag redovisar till verkliga värden måste övergången ha varit uppskattad.

Lengström anser att nackdelen att redovisa enligt verkligt värde är om fastigheterna visar sig vara övervärderade. Men å andra sidan är det marknaden som styr, så om den inte litar på bolagens värderingar kommer kursen att falla. Beaktat detta bör verkliga värden i bolagens redovisningar vara väsentligen rimliga.

Värdeförändringar

Lengström menar att det finns fem sätt att redovisa värdeförändringar i resultaträkningen på. I de två första alternativen redovisas värdeförändringarna inom rörelseresultatet, i det tredje

redovisas realiserad värdeförändring i rörelseresultatet och orealiserad i särskild del efter finansnettot. I de två sista alternativen redovisas värdeförändringarna efter finansnettot. Enligt Lengström är det mest rimligt att redovisa enligt den första metoden. Eftersom bolagen tjänar pengar på både förvaltningsresultatet och värdeförändringar på fastigheter, borde båda ligga i rörelseresultatet. Om man redovisar enligt de tre sista metoderna ser man fastigheterna mer som en finansiell tillgång. Men eftersom det inte framgår i IFRS hur man skall redovisa, gör inget företag fel. Det är alltså upp till varje företag att välja hur de vill klassificera värdeförändringarna. Det blir dock svårare för ovana intressenter att förstå och jämföra resultaträkningen när man inte använder sig av samma metod. Av den anledningen är det viktigt att vara uppmärksam på nyckeltalen.

Fastighetsvärdering

Enligt Lengström finns det några börsnoterade bolag som enbart gör interna värderingar medan merparten gör en del externa och en del interna. Så länge marknaden litar på bolagens interna värderingar så är det inte nödvändigt att vända sig till externa värderare. Om läget skulle förändras, det vill säga om marknaden inte längre skulle tro att de värderingar som bolagen gör är riktiga, skulle företagen tvingas gå ut externt och ta stickprov på sina värderingar. Ett osäkerhetsintervall på +/- 5 – 8 procent är vanligt på externa och interna värderingar.

Lengström anser att det absolut finns en aktiv marknad för fastigheter i Sverige. Sverige är ett av de länder i Europa som haft flest fastighetsaffärer på senare år. Sverige är en väldigt attraktiv marknad med många utländska aktörer.

Enligt Lengström skall bolagen göra omvärderingar varje kvartal, men hon anser att det i praktiken endast sker en gång om året. Vid kvartalsboksluten beaktas troligtvis endast större kända förändringar. Regelverket säger att man skall redovisa till rättvisande bild, vilket innebär att man löpande skall redovisa värdeförändringar.

4.2.2 Castellum

Magnus Billström arbetar på ekonomiavdelningen på Castellums huvudkontor. Han är utbildad civilekonom och har varit på Castellum i fem år.

Verkligt värde enligt IAS 40

Enligt Magnus Billström har införandet av IAS 40 inte inneburit några arbetsmässiga skillnader i huvudkontoret, av den anledningen att Castellum även tidigare värderade alla sina fastigheter och offentliggjorde dem som upplysning i not. Den stora skillnaden blev i dotterbolagen. De följer ÅRL och gör ett bokslut för sin koncern, men måste nu även vid koncernkvoteringarna göra ytterligare ett bokslut enligt IFRS. Siffermässigt har införandet medfört att de i balansräkningen kunnat lyfta in de övervärden som tidigare fanns i fastigheterna på grund av att skillnaden mellan det skattemässiga och det bokföringsmässiga värdet blev större. Detta fick effekt på eget kapital, där nettoökningen bokades upp på eget kapital minus avsättning för uppskjuten skatt. Övergången till IFRS innebar att soliditeten i företaget ökade väldigt kraftigt, vilket gjorde att Castellum ändrade sitt mål för soliditeten från 30 procent till ett intervall mellan 35 och 45 procent.

Billström menar att nackdelarna med redovisning till verkligt värde är att det inte längre finns någon transaktion till grund för bokföringen som man hade tidigare då man redovisade till anskaffningsvärde. Verkligt värde bidrar också till att alla bolag värderar på sitt sätt och har sin modell eftersom det inte finns något krav på att alla skall fastställa verkligt värde på ett

enhetligt sätt. Ett annat problem är att man vid värdering till verkligt värde måste ta hänsyn till alla aspekter i värderingarna och det som sker på marknaden och detta är faktorer som företagen ej kan påverka men ändå skall in och påverka resultatet. Billström menar även att man inte tjänar några pengar på värderingarna. Han säger att intressenter kan tycka exempelvis att det är konstigt att de inte gör fler utdelningar om Castellum gör så och så många miljarder i vinst, men de har ett resultat som de kallar för förvaltningsresultat som de styr hela verksamheten på. Men det är dock inte alltid det resultatet som kommer fram.

Enligt Billström är fördelen med verkliga värden är att man kommer närmare sanningen om vad det finns för substans i balansräkningen i bolaget. Billström anser att värdering enligt verkligt värde leder till en mer rättvisande bild i balansräkningen men inte i resultatet på grund av att det ej speglar vad de känner i verksamheten utan hur de påverkas av omvärldsfaktorer. Han tycker inte heller att resultatet blir riktigt jämförbart eftersom alla bolag inte redovisar på samma sätt.

Värdeförändringar

Castellum redovisar sina realiserade och orealiserade värdeförändringar i särskild del efter förvaltningsresultatet. Detta motiveras med att det inte är deras verksamhet att spekulera i värdeförändringar utan att förvalta fastigheter långsiktigt. Billström menar att de tidigare hade ett mål om fastighetsförsäljning och volymer men som de inte längre har idag. De säljer ibland vissa specifika objekt men är framförallt intresserade av förvaltningen. Billström menar att Castellum alltid varit ett kassaflödesorienterat bolag och har därför sitt förvaltningsresultat som de styrt på tidigare. Han menar att *"Värdeförändringar betalar inte våra räntor, de betalar inte vår utdelning till aktieägarna, de betalar inte de anställdas löner, de betalar ingenting"*. Eftersom Castellums verksamhet är att förvalta fastigheter långsiktigt vill de ha ett resultat som speglar vad de gör i sin dagliga verksamhet. Castellum skiljer inte realiserade respektive orealiserade värdeförändringar från varandra på grund av pengamässiga skäl.

Fastighetsvärdering

Castellum använder en kassaflödesbaserad modell för att beräkna fastighetsbeståndets värde. Värdet utgörs av det diskonterade nuvärdet av de framtida kassaflödena som tillgången förväntas generera. Modellen är baserad på tio år, där restvärdet det tionde året består av nuvärdet av driftöverskottet under återstående ekonomisk livslängd. Orsprismetoden används som stöd för att se hur marknaden ser ut och för att titta på transaktionsvolymer.

Billström menar att det är företagsledningen som bestämmer de antaganden som görs. Dotterbolagen värderar sina egna fastigheter och rapporterar till huvudkontoret, som går igenom värderingarna. Varje objekt värderas för sig och har ett eget unikt avkastningskrav.

Billström säger att de löpande värderar alla sina fastigheter men de redovisar inte omvärderingarna förrän vid varje kvartalsskifte. Vid årsskiftet är arbetet med värderingar mer omfattande, på grund av att man ser efter vad som hänt på marknaden och undersöker om det finns någon anledning att göra större omvärderingar. Billström påstår att det alltid finns en osäkerhet i att göra en värdering och att värderingar alltid är subjektiva. Osäkerhetsintervallet brukar ligga mellan fem till tio procent.

Billström berättar att de gör en extern värdering om året men att det endast är den interna värderingen som ligger till grund för redovisningen. För att säkerställa den interna värderingen värderas cirka 100 fastigheter externt, vilket motsvarar värdemässigt 51 procent

av fastighetsbeståndet. Urvalet görs med hänsyn till hela portföljens sammansättning, det vill säga, man väljer inte bara de 100 största fastigheterna utan beaktar både kategori och geografi. Att mängden fastigheter som värderas endast är hundra stycken beror på att det är för kostsamt att värdera fler. Castellum anser att dessa hundra säkerställer de övriga värderingarna. Om nu det skulle vara betydande skillnad mellan den interna och externa värderingen, görs en djupare analys för att se om Castellums egna värderingar är rimliga.

Billström anser att det absolut finns en aktiv marknad för fastigheter i Sverige. Han menar att det varit ett enormt sug på marknaden efter fastigheter och att det är mycket kapital som vill in på marknaden både från svenska och utländska placerare.

Castellum gör följande antaganden och bedömningar i sina värderingar:

- Hänsyn tagits till dels eventuella förändringar i hyresnivån utifrån respektive kontrakts hyra och förfallotidpunkt jämfört med bedömd aktuell marknadshyra, dels förändring i uthyrningsgrad och fastighetskostnader. Med fastighetskostnader avses kostnader för drift, underhåll, tomträttsavgäld, fastighetsskatt och fastighetsadministration.
- Avkastningskravet är den vägda kostnaden för lånat och eget kapital. Kostnaden för lånat kapital utgår från marknadsmässig ränta på lån. Kostnaden för eget kapital utgår från den ”riskfria räntan” motsvarande lång statsobligationsränta med tillägg för ”riskpremie”. Riskpremien är individuell för varje investering och beror på investerarens uppfattning om framtida risk och potential. Den generella risken har antagits vara 3,0 procent.
- Inflationen har antagits bli 1,5 procent per år under hela kalkylperioden.

4.2.3 Kungsleden

Roger Johansson arbetar som Ekonomichef för Kungsledenkoncernen. Han är utbildad civilingenjör och har sammanlagt arbetat cirka tio år inom fastighetsbranschen.

Verkligt värde enligt IAS 40

Roger Johansson menar att införandet av IAS 40 egentligen inte har påverkat Kungsledens redovisningsprocess. De har även innan införande av IFRS haft vad han kallar ”internvärden” vilka har varit baserade på verkligt värde istället för anskaffningsvärde. Johansson säger att Kungsledens soliditet utåt sett ökat men företagets utdelning påverkas inte av detta då Kungsleden inte har med de orealiserade värdeförändringarna i sitt utdelningsgrundande resultatet.

En fördel med värdering till verkligt värde anser Roger Johansson på Kungsleden vara att jämförbarheten mellan företagen ökar. En nackdel med värdering till verkligt värde menar Johansson kan vara att i en konjunkturuppgång kan många fastighetsbolag se ut att ha hög soliditet. Dock kan de visa sig vid en granskning av kunnig part att den höga soliditeten till största del beror på de orealiserade värdeförändringar som fastigheterna har gett upphov till. En konjunkturuppgång kan på så sätt leda till att företag riskerar att dela ut kapital som de egentligen inte har. Johansson menar att i en konjunkturedgång finns risken att värderingsmän är onödigt försiktiga och värderar för lågt, vilket även det ger en vilseledande bild för en mindre kunnig person.

Värdeförändringar

Johansson säger att Kungsleden anser sig inte enbart vara ett fastighetsförvaltande bolag utan även ett fastighetshandlande företag. Därför har de redovisat sina realiserade värdeförändringar som en del av vad de kallar Handelsnetto i resultaträkningen. Däremot är

de orealiserade värdeförändringarna inte med under denna post med motiveringen att de drivs av faktorer som Kungsleden själva inte kan påverka och de är inte förknippade med kassaflöden. Förvaltningsfastigheternas orealiserade värdeförändringar samt de finansiella instrumenten redovisar Kungsleden längst ner i resultaträkningen under en särskild rubrik som heter just ”Orealiserade värdeförändringar”.

Fastighetsvärdering

Då Kungsleden förvärvar en fastighet värderas denna genom att nuvärdesberäkna fastigheters framtida driftnetton med en prognosperiod på fem år. Johansson förklarar att då Kungsleden senare värderar sina förvaltningsfastigheter görs i första hand en affärsplan för varje fastighet. Värderingen görs av den ansvarige fastighetsförvaltaren som har god fastighetskännedom på orten. Därefter görs en kassaflödesanalys för att verifiera att fastigheten är korrekt värderad. Fastigheternas affärsplan uppdateras minst en gång om året och innehåller intern värdering, senaste externa värdering, ett ställningstagande och en handlingsplan för vilka åtgärder som bedöms optimera fastighetens driftsnetto och värde. Kungsleden värderar alla sina fastigheter internt varje år och de värderar de cirka 70 % av sina fastigheters värde externa var tredje år för att verifiera sina interna värderingar. Åren däremellan genomförs så kallade desktop värderingar, vilket innebär schablonmässiga värderingar som utgår från tidigare års värderingar.

Johansson anser att deras interna värderingar är väldigt trovärdiga och de har visat sig vara mer trovärdiga än de externa värderingarna som genomförts. Han tillägger att vid en försäljning av ett flertal fastigheter vid samma tidpunkt får man en så kallad ”portföljpremie” och då har det visat sig att priset oftast har varit 5-10 procent högre än det redovisade värdet för fastigheterna.

Kungsleden följer inga allmänna rekommendationer vid värdering av sina förvaltningsfastigheter utan de använder enbart sin interna värderingsmodell. Johansson anser att det finns en aktiv marknad för fastigheter i Sverige och han belyser speciellt att det är många utländska investerare som vill köpa fastigheter i Sverige.

Kungsledens värderingar grundar sig på följande antaganden och förutsättningar:

- Hänsyn tas till kategori, geografi och hyresavtalens löptid.
- Kalkylränta varierar mellan 6,5 och 16 procent.
- Direktavkastningskrav mellan 5 och 14 procent.
- Långsiktig vakans normalt mellan 5 och 10 procent.
- Drifts- och underhållskostnader beräknas utifrån utfall för respektive fastighet samt erfarenheter från jämförbara objekt. Kostnad för tomträttsavgäld inkluderas i värderingsmodellen.
- Inflationen har antagits bli 1,5 procent per år under hela kalkylperioden.

4.2.4 Sagax

Gerry Sommensjö arbetar som Controller på Sagax sedan ett år tillbaka. Han har en ekonomisk utbildning och har arbetat inom fastighetsbranschen i fyra av sina 20 yrkesverksamma år.

Verkligt värde enligt IAS 40

Gerry Sommensjö på Sagax poängterar att införandet av IAS 40 har inneburit att de vid bokslutet år 2005 fick räkna om även år 2004 för att få en korrekt jämförelse. Sagax resultat har även påverkats positivt till följd av de orealiserade värdeförändringarna som tillkom i

resultaträkningen då man övergick till värdering till verkligt värde. Detta har alltså lett till att en stor del av det egna kapitalet består av ännu ej realiserat resultat vilket påverkar utdelningen.

Gerry Sommensjö ser egentligen inga fördelar eller möjligheter med värdering till verkligt värde då Sagax främst fokuserar på starka kassaflöden och inte på förändrade marknadsvärden. Sommensjö menar att jämförelsen bolagen emellan kan synas enklare, dock kommer resultaten över tiden variera som följd av de ständiga marknadsvärderingarna. Detta kan innebära problem med tolkningen av årsredovisningar för den ovane läsaren. Vidare menar Sommensjö att det kan anses konstigt att ju högre värdering av fastigheterna, och det högre resultat som detta medför, desto lägre direktavkastning. Dock är detta en följd av att företaget värderar sina fastigheter med marknadsvärdet som bas.

Sommensjö är tveksam om värdering till verkligt värde leder till en mer rättvisande bild eftersom IAS 40 inte utförligt förklarar på vilket sätt och hur ofta värdering av förvaltningsfastigheter skall utföras. Dock menar han att det nog inte har blivit sämre heller eftersom man tidigare sidoredovisade hur stora övervärden bolagen hade.

Värdeförändringar

Sagax redovisar både sina realiserade och orealiserade värdeförändringar i särskild del efter förvaltningsresultatet. Att placera samtliga värdeförändringar sist i resultaträkningen gör de för att de anser att marknadsvärdet är något de inte kan påverka. Enligt Sommensjö delar Sagax upp sina värdeförändringar i realiserade och orealiserade i resultaträkningen därför att de vill visa vilket resultat som är realiserat och vilka värdeförändringar som fortfarande är underlag för möjliga förändringar i framtiden.

Fastighetsvärdering

Sommensjö anser att det finns en aktiv marknad för förvaltningsfastigheter i Sverige. Samtliga av Sagax fastigheter värderas varje kvartal av externa oberoende värderingsmän vilka följer Svenskt Fastighetsindex värderingshandledning. Sommensjö förklarar att de anser *”att marknaden kan ha största trovärdighet till våra värderingar då de sker av oberoende och välkända värderingsinstitut.”* Vidare hänvisar Sommensjö till Sagax årsredovisning vad gäller de värderingsmetoder som används: *”Som huvudmetod vid värdebedömningarna används kassaflödeskalkyler i vilka driftnetton, investeringar och restvärden nuvärdesberäknas. Kalkylperioden uppgår som regel till tio år.”* Sommensjö menar att Sagax anser att värderingarna som görs på deras förvaltningsfastigheter är mycket trovärdiga. Dock finns det alltid en viss osäkerhet i alla värderingar.

Gerry Sommensjö hänvisar till Sagax årsredovisning vad gäller de antaganden de har gjort vid sina fastighetsvärderingar. Sagax värderingar grundar sig på följande antaganden:

- Som grund för beräknade framtida driftnetton ligger analys av gällande hyresavtal samt analys av den aktuella hyresmarknaden. Kassaflödesanalysen medger möjligheten att beakta marknadsläge, hyresnivå, framtida utveckling av marknadshyra och långsiktig vakansgrad.
- Kalkylräntan varierar mellan 8,75-14,5 procent.
- Direktavkastningskraven för restvärdesbedömning mellan 6,5-12,5 procent.
- Drift- och underhållskostnaderna har dels baserats på en analys av de historiska kostnaderna för respektive fastighet och dels på erfarenheter och statistik avseende likartade fastigheter, bland annat från statistik redovisad av SFI.
- Inflationen har antagits bli 2 procent per år under hela kalkylperioden.

4.2.5 Hufvudstaden

Magnus Jacobson arbetar som chef för Ekonomi och Finans på Hufvudstaden sedan fem år tillbaka.

Verkligt värde enligt IAS 40 och värdeförändringar

Magnus Jacobsen på Hufvudstaden anser att värdering till verkligt värde lämpar sig bättre i balansräkningen än i resultaträkningen. Han förklarar att han tycker att värdeförändringarna borde synas i balansräkningen istället för att påverka årets resultat. Han anser att värdeförändringar ej är en del av verksamheten, utan de beror på det rådande ekonomiska klimatet och det kan företaget inte styra över. Därför har Hufvudstaden i sin resultaträkning en delsummering som heter ”*Rörelseresultat före värdeförändringar*”, under denna redovisas sedan samtliga värdeförändringar i en post och därefter summeras dessa ihop till rörelsens resultat. När vi frågade varför Hufvudstaden redovisar samtliga av sina värdeförändringar inom rörelseresultatet hänvisar Magnus Jacobsen till att det finns en rekommendation som säger så, vilken vet han dock inte.

Jacobsen menar att genom att värdeförändringar har en så dominerande post i resultaträkningen kan utomstående lätt få fel fokus på vad årets resultat egentligen beror på. En annan nackdel med värdering till verkligt värde anser han vara att resultatet beror till stor del på en post som företaget själva inte kan påverka. Jacobsen förklarar vidare att han därför inte anser att redovisning till verkligt värde leder till ett mer rättvisande resultat, dock poängterar han att värdering till verkligt värde ger en bättre bild av företagets förvaltningsfastigheter i balansräkningen.

5 Analys och reflektioner

Detta kapitel syftar till att sammanbinda vårt empiriska material med den teoretiska referensramen. Som stöd för vår diskussion ligger de teman som vi diskuterat kring i vår empiri.

Verkligt värde

Anskaffningsvärdesprincipen har länge dominerat svensk redovisningstradition. Den kännetecknas av hög tillförlitlighet och låg relevans av den anledningen att historiska värden kan verifieras men är irrelevant för investerarens beslut. Enligt IASB har verkligt värde införts i redovisningen för att skapa en mer rättvisande bild och för att få en ökad jämförbarhet. Vi anser att historiskt anskaffningsvärde är missvisande på grund av att det är inaktuellt och att verkligt värde mer avspeglar verkligheten genom att värdet baseras på marknadsvärden.

Enligt respondenterna medför verkligt-värde redovisning att resultatet kommer att variera kraftigt. Eftersom förvaltningsfastigheternas värdeförändringar påverkar resultaträkningen kommer resultatet att skifta i takt med dessa. Då värdeförändringar i vissa fall kan vara större än vad verksamheten själv generat under en tidsperiod kan detta leda till att företag visar ett positivt resultat trots att verksamheten uppvisar ett negativt resultat, och tvärtom. Följden kan bli att resultatet endast blir en avspeglning av hur värdeförändringarna utvecklats, vilket vi anser leder till att resultaträkningen förlorar sin betydelse, att den blir bara ett uttryck för värdeförändringar.

Alla respondenter anser att ett problem med värdering enligt verkligt värde är den osäkerhet som föreligger mellan olika värderares bedömningar. Eftersom värdering enligt verkligt värde skapar utrymme för subjektiva bedömningar kan det leda till att resultaträkningens tillförlitlighet minskar. Det finns risk för att det blir svårt för en ovan läsare att tolka resultaträkningens innehåll.

Ett problem som kan uppstå vid värdering till verkligt värde är att det i en konjunkturuppgång kan se ut som att många fastighetsbolag har en hög soliditet. Vid en närmare granskning av redovisningen av utomstående kan det dock visa sig att den höga soliditeten till stor del beror på de orealiserade värdeförändringar som fastigheterna har gett upphov till. Om markanden skulle drabbas av en lågkonjunktur kan detta innebära att bolagen riskerar att dela ut kapital som de egentligen inte har. Riskerna finns att externa värderare är alltför försiktiga i sin redovisning vilket även det ger en vilseledande bild för ovana intressenter.

Värdeförändringar

Genom den kvantitativa analysen kunde vi utläsa att bolagen har redovisat sina värdeförändringar på olika sätt. Ernst & Young har urskiljt fem olika uppställningsformer för att redovisa förvaltningsfastigheters värdeförändringar. Tre av de 15 bolagen redovisar sina värdeförändringar i särskild del efter finansnettot. Bolagen motiverar uppställningen med att marknadsvärden inte är något som bolagen själva kan påverka och de bör därför inte redovisas i rörelseresultatet. De menar att verkliga värden beror på omvärldsfaktorer som de ej kan påverka och bör därför inte redovisas i rörelseresultatet, eftersom det endast skall innehålla påverkbara faktorer.

Eftersom det inte nämns i IFRS hur värdeförändringar skall redovisas gör inget av bolagen fel. Vi anser att eftersom det är de börsnoterade fastighetsbolagens syfte är att äga och förvalta fastigheter långsiktigt bör värdeförändringarna ses som en del av rörelseresultatet.

I standarden kan utläsas att värdeförändringar skall påverka både balans- och resultaträkningen. En av anledningarna till detta är att värdering till verkligt värde skall skapa en så relevant bild av fastigheternas finansiella prestationer som möjligt. En av respondenterna ansåg att värdeförändringarna istället borde synas i balansräkningen istället för att påverka årets resultat.

Fastighetsvärdering

När vi genomförde vår kvantitativa analys av de börsnoterade fastighetsbolagen kunde vi konstatera att den mest förekommande modellen vid värdering av förvaltningsfastigheter är kassaflödesmetoden. För att med denna metod kunna beräkna fastigheters framtida nettoavkastningar måste ett flertal antaganden göras. Bedömningar görs gällande bland annat kalkylränta, direktavkastning och långsiktig vakansgrad. Enligt Persson (2005) leder kassaflödesmetoden till att verkliga förhållanden avspeglas bättre eftersom metoden baseras på löpande betalningsströmmar. Persson hävdar även att metoden kan, då den används på rätt sätt, fånga upp förändrade förutsättningar under en kalkylperiod. För att bestämma ett så tillförlitligt marknadsvärde som möjligt är det av stor vikt att inte göra några schablonmässiga antaganden eftersom dessa bör grundas på varje enskild fastighets specifika egenskaper. Vår tolkning av fastighetsbolagens årsredovisningar är att de i stort sett inte gör några schablonartade antaganden då de flesta nämner att hänsyn tas till bland annat skick, läge och ändamål.

Vid vår granskning av fastighetsbolagens årsredovisningar kunde vi se att de antaganden företagen gjorde skilde sig i stor utsträckning åt. En del företag var dessutom väldigt sparsamma med informationen om deras fastighetsvärdering, ett fåtal eller inga av de antaganden som gjorts nämns i deras årsredovisningar. Detta gör att de är svårt för en läsare av årsredovisningar att jämföra bolagens värderingsmodeller och kunna dra några slutsatser om dessa. Endast två bolag nämner att de utgår från de riktlinjer och anvisningar som anges av Svenskt Fastighetsindex, de övriga bolagen hänvisar till sina interna värderingsmodeller. Att antagandena skiljer sig väsentligen åt mellan bolagen och att de inte följer en enhetlig modell gör att det för en läsare av årsredovisningar inte är lika lätt att jämföra fastighetsbolagens redovisningar av förvaltningsfastigheter.

Enligt Basis for Conclusions on IAS 40 är det inte nödvändigt att fastighetsbolagen tar hjälp av externa värderare för att fastställa värdet av sina förvaltningsfastigheter. IASB anser att de flesta företagen har den kompetens och de resurser som krävs för att göra en tillförlitlig värdering av fastighetsbeståndet. Trots detta är det 11 av 15 fastighetsbolag som har värderat hela eller delar av sitt fastighetsbestånd externt. Hur stor del som värderas externt varierar mellan 20-50 procent, borträknat de fyra bolag som värderar samtliga fastigheter externt.

En nackdel med att enbart värdera sina fastigheter internt kan vara att det finns en risk att värderingarna blir subjektiva. Att ta hjälp av en extern part leder troligtvis till att objektiviteten ökar men kan ha nackdelen att dessa värderingsföretag använder sig av en allmän modell som inte anpassas efter varje specifik fastighet. Några bolag nämner i sina årsredovisningar att en verifiering av de interna värderingarna genom externa värderingar görs för att det krävs av omvärlden. Att på detta sätt kombinera sina interna värderingar med att värdera en viss del externt kan ses som ett bra sätt att kontrollera sina antaganden på. Då

värderingarna stämmer överens någorlunda bra kan företaget eventuellt värdera ett mindre fastighetsbestånd externt året efter för att på så sätt hålla nere på kostnaderna, då det oftast är väldigt kostsamt att anlita värderingsföretag.

Alla tre fastighetsbolag i vår kvalitativa analys använder sig av kassaflödesmetoden. Deras kalkylperiod och de antaganden de gör, varierar vilket medför att det även här är svårt att göra någon jämförelse mellan bolagen. Att de har olika inflationsantaganden påverkar inte värderingarnas resultat men tyder på att de har olika syn på hur de tror att deras fastigheters värden kommer förändras i framtiden.

Enligt Sayther (2004) är det största problemet vid värdering den osäkerhet som finns mellan olika värderares bedömningar. Därför anser vi att det är viktigt att vid intern värdering av förvaltningsfastigheter säkerställa denna med en extern part på något sätt. Både Castellum och Kungsliden värderar sina fastigheter internt. För att verifiera de interna värderingarna värderas delar av fastighetsbeståndet externt, drygt 50 procent varje år respektive 70 procent var tredje år. Sagax värderar samtliga sina fastigheter externt. Att inte Castellum värderar fler fastigheter externt är för att det är för kostsamt att värdera fler och de anser att det räcker med 50 procent för att säkerställa värderingarna. Att värdera samtliga fastigheter externt varje kvartal som Sagax gör är väldigt kostsamt. Frågan är om den nackdel kostnaderna för med sig är mindre än fördelarna som de anser det innebär att värdera samtliga fastigheter externt. De menar att deras värderingar blir mer trovärdiga då de görs av oberoende och välkända värderingsinstitut. Vi ställer oss till viss del frågande till detta då det kanske hade varit tillräckligt att värdera hela fastighetsbeståndet externt en gång per år för att verifiera de interna värderingarna som då skulle ske löpande under året. Men kanske anser sig Sagax inte ha den kunskapen som behövs för att värdera internt. I Tabell 1 går att utläsa att Sagax inte har så stort fastighetsbestånd i förhållande till de flesta andra fastighetsbolagen, vilket kanske medför att de anser att fördelarna väger tyngre än nackdelarna det vill säga kostnaderna. Vi anser att det är av stor vikt att företagen gör en avvägning mellan de kostnader som uppstår och den ökade objektiviteten som externa värderingar medför.

Enligt IAS 40 skall fastigheters verkliga värden i första hand härledas från priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter. Alla tre respondenterna anser att det finns en aktiv marknad för förvaltningsfastigheter i Sverige. De nämner speciellt att det är många utländska investerare som vill placera kapital på den svenska fastighetsmarknaden. Trots detta använder sig samtliga av en kassaflödesmodell, vilket är det sista alternativet i värderingshierarkin i IAS 40. Detta kan troligtvis förklaras av att det är svårt att få ett avläsbart värde på fastigheter eftersom de inte är noterade på någon marknad. Detta gör att bolagen själva anser att det bästa sättet att uppskatta det verkliga värdet på är genom att använda kassaflödesmetoden. Magnus Billström på Castellum förklarar att de använder ortsprismetoden som stöd för att se hur marknaden ser ut. Att på detta sätt kontrollera och eventuellt komplettera sin interna kassaflödesmodell med marknadsdata gör att värderingarna är mer marknadsanpassade och därmed trovärdigare.

Både Johansson på Kungsliden och Sommensjö på Sagax anser att deras fastighetsvärderingar är väldigt trovärdiga. Sommensjö poängterar dock att det finns en viss osäkerhet i alla värderingar. Billström på Castellum är lite mer negativ till värderingar då han menar att det alltid finns en osäkerhet vid bedömningar och det är stor risk att värderingarna är subjektiva. Osäkerheten i fastighetsvärderingar sägs ligga mellan +/- 5-10 procent. Dessutom sägs marknadsvärdena på fastigheter följa faktorer som bland annat inflation och

underliggande ekonomisk tillväxt. Detta kan göra att det är svårare för fastighetsbolagen att värdera helt korrekt marknadsmässigt, varför dessa osäkerhetsintervall känns relativt rimliga.

Resultaträkningsuppställning

Alla fastighetsbolag använder sig av en resultaträkning som vi till största del anser vara funktionsindelad. Dock redovisar fyra bolag avskrivningar på materiella tillgångar som en separat post inom rörelseresultatet vilket görs då man använder sig av en kostnadsslagindelad resultaträkning. Dessa fyra bolag anser vi då använda sig av en blandad modell vilket inte är förenligt med IFRS. Att de använder denna metod kan kanske bero på att Fastighetsägarna i sin rekommendation till fastighetsbolag (för juridisk person) använder sig av denna uppställningsform för funktionsindelad resultaträkning. Att de en gång har följt denna rekommendation kan fortfarande leva kvar även efter att de blev börsnoterade. Värt att notera är att det är ett flertal av våra 15 fastighetsbolag som är medlemmar i Fastighetsägarna och av dessa är det ett bolag som följer deras rekommendation om hur en funktionsindelad resultaträkning bör utformas.

I IAS 1 står det att upplysningar skall lämnas om kostnadernas karaktär då funktionsindelad resultaträkning används. Sju fastighetsbolag har valt att lägga en del av denna information direkt i resultaträkningen, de övriga i not. Även en del av de bolag som har delat upp kostnaderna i resultaträkningen har med en mer specifik uppdelning i noter. Detta tror vi kan vara en antydning på att de använder en blandad resultatuppställningsmodell, eller så vill de bara klart och tydligt specificera sina kostnader.

Enligt IAS 1 skall delsummeringar i resultaträkningen göras då det behövs för att läsaren skall förstå företagets finansiella ställning, dock är det upp till varje företag att själva bestämma vilka delsummeror som skall förekomma. Att detta inte regleras har lett till att ett flertal sätt att summera har uppkommit i fastighetsbolagens resultaträkningar. Vi uppfattade fem olika sätt, då vi inte gjorde någon skillnad för liknande begrepp såsom driftnetto, bruttoresultat och driftöverskott. De tre fastighetsbolagen som ingick i vår kvalitativa analys har själva infört två begrepp som de använder sig av istället för rörelseresultat; *Förvaltningsresultat* som används av Castellum och Sagax samt *Handelsnetto* som Kungsliden har fört in. Att olika delsummeringar och olika benämningar används gör att det för en läsare av årsredovisningarna kan vara svårt att tolka vad som ingår i rörelsens resultat och vilka resultatposter som är jämförbara.

Att fastighetsbolagen inte har likartad uppställning av resultaträkningen vad gäller de poster som presenteras och de delsummeringar som görs anser vi är ännu en orsak som bidrar till att jämförbarheten av redovisningen hämmas.

6 Slutsatser

I detta avslutande kapitel redovisas de slutsatser vi har kommit fram till genom vår analys. Avsikten är att uppsatsens syfte skall uppnås samt att besvara vår ursprungliga frågeställning. Kapitlet avslutas med förslag på fortsatt forskning inom ämnet.

6.1 Slutsatser

Syftet med denna uppsats var att undersöka hur börsnoterade fastighetsbolag redovisar värdeförändringar i sin resultaträkning. Vi skulle studera hur de har kommit fram till dessa samt var i resultaträkningen posten placerats.

Värdering till verkligt värde innebär att försiktighetsprincipen får stå tillbaka för relevans, rättvisande bild och matchning mot perioder. Värderingsmetoden anses relevant på grund av att den reflekterar det ekonomiska värdet på tillgångarna. Verkligt värde medför att de finansiella rapporterna ger en mer rättvisande bild vilket kommer i uttryck i resultaträkningen där företagets ekonomiska värdeskapande visas och i balansräkningen där tillgångarnas marknadsvärden reflekteras. Väljer man att redovisa till anskaffningsvärde blir informationen inte relevant men dock tillförlitlig, eftersom det baseras på utbyten som faktiskt ägt rum. Värdering till anskaffningsvärde speglar ej den ekonomiska verkligheten och ger därmed ett sämre beslutunderlag för investerare. Verkligt värde ökar jämförbarheten i företaget genom att metoden används konsekvent av noterade företag. Men värdering enligt verkligt värde innebär många bedömningar och en stor komplexitet vilket kan leda till att jämförbarheten mellan verksamheter kan bli lidande. Olika företag kan göra skilda bedömningar. Värdering till verkligt värde kan då medföra att företagsledningen väljer den värdering som passar bäst för att uppnå önskat resultat. Detta anser vi skadar resultaträkningens tillförlitlighet som då blir ett sämre underlag för beslut.

Vid värdering till anskaffningsvärde påverkas resultatet endast av lika stora årliga avskrivningar medan redovisning till verkligt värde leder till att resultatet varje år går upp och ner i takt med konjunkturen och inflationen. Detta medför att begripligheten av resultaträkningen kommer att försämrats och högre kunskaper för att förstå resultaträkningen kommer att krävas. Vi tror att resultaträkningen kan komma minska i betydelse och att den till stor del endast blir ett uttryck för värdeförändringar. Balansräkningen blir däremot mer aktuell och mer relevant.

I vår kvantitativa analys kunde vi se att företagen väljer att redovisa sina värdeförändringar på olika sätt. Vissa valde att placera dem i rörelseresultatet medan andra inte. Eftersom det inte står i IFRS hur värdeförändringar skall redovisas gör inget av företagen fel, men vi anser ändå att samtliga värdeförändringar bör vara med i rörelseresultatet då det är fastighetsbolagens syfte att äga och förvalta fastigheter. Eftersom företagen redovisar olika blir det svårare för ovana intressenter att förstå och jämföra resultaträkningen mellan företag och över tiden. IASB:s mål med införandet av standarderna är att harmonisera redovisningen och öka jämförbarheten. Men vi anser att jämförbarheten till viss del går förlorad i resultaträkningen eftersom det inte finns någon gemensam ram för uppställning av värdeförändringar. I nuläget går det endast att jämföra resultat före skatt så för att skapa en så enhetlig redovisning som möjligt tror vi att det är viktigt att IASB utformar en gemensam rekommendation för redovisning av värdeförändringar. Jämförbarheten i resultaträkningarna hämmas också av att bolagen inte har en likartad uppställning vad gäller de poster som presenteras och de

delsummeringar som görs. För att motverka detta anser vi även här att tydligare direktiv krävs.

Vi har i analysen bekräftat att det finns stora skillnader i hur bolagen värderar sina fastigheter. Den vanligast förekommande värderingsmodellen är kassaflödesmetoden. Antagandena skiljer sig väsentligt åt mellan bolagen och i kombination med att de inte följer en enhetlig modell skapar det svårigheter för läsare av de finansiella rapporterna att jämföra bolagens värderingsmodeller och kunna dra några slutsatser om dessa.

Ett stort problem med värdering enligt verkligt värde är den osäkerhet som finns mellan olika värderares bedömningar. Alla fastigheter är olika vilket gör att försäljningar på fastighetsmarknaden endast medför vägledning, och resultatet blir därför att det är subjektiva bedömningar som avgör. Enligt standarden är det inte nödvändigt att fastighetsbolagen tar hjälp av externa värderare för att fastställa värdet av sina förvaltningsfastigheter. De anser att de flesta företagen har den kompetens och de resurser som krävs för att göra en tillförlitlig värdering av fastighetsbeståndet. Att enbart värdera sina fastigheter internt tror vi kan medföra att värderingarna blir subjektiva. Nackdelen att använda sig av externa värderare är att dessa använder sig av en allmän modell som inte anpassas efter varje specifik fastighet. Vi anser att det är viktigt att till en viss del av fastigheterna använda sig av externa värderare för att säkerställa de interna värderingarna och på så sätt öka objektiviteten. Eftersom det inte ställs några krav på den som skall utföra värderingarna får företagen stor möjlighet att påverka bedömningarna därför anser vi att externa värderare är mer trovärdiga. Dock så kan det vara så att de interna värderingarna kan bli mer exakta då fastighetsbolagen kanske har mer kunskap och erfarenhet av just sina fastigheter. Men det finns en risk att interna värderingsmän påverkas betydligt lättare då de arbetar för företaget och kan ha olika incitament att påverka värderingen.

Sammantaget anser vi att resultaträkningen har minskat i betydelse och är inte lika jämförbar efter införandet av IFRS. Detta på grund av att IAS 40 inte utförligt förklarar på vilket sätt och hur ofta värdering av förvaltningsfastigheter skall utföras.

6.2 Förslag till fortsatt forskning

Eftersom det bara var två år sedan som IFRS infördes i svensk redovisning skulle det vara intressant att framöver göra en liknande undersökning som vår. Det blir av intresse att undersöka om jämförbarheten i resultaträkningen försämrats och om tilliten för fastighetsbolagens årsredovisningar förändrats i och med att verkligt värde innebär mycket bedömningar. Ett annat förslag är att undersöka hur väl fastighetsföretagen följer de upplysningskrav som kan utläsas i IAS 1-Utformning av finansiella rapporter.

7 Litteraturförteckning

ARTIKLAR

Brade, J. & Olsson, M.,
Hög ambition bland fastighetsbolagen men resultatredovisningen varierar, Balans nr 6-7, 2006

Ernst & Young Real Estate
Resultaträkningens uppställningsformer vid verkligvärde-redovisning, Internt material, 2006

Fastighetsägarna,
Årsredovisning i fastighetsföretag – Rekommendation från Fastighetsägarna Sverige 2007, Fastighetsägarna Sverige, 2006

Lundström, S. et al.,
Fastighetsadministration bör redovisas som fastighetskostnader, Balans nr 8-9, 2006

Persson, E. & Nordlund, B.,
Redovisning av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40: Vad händer vid osäkerhet i värdebedömningar och cykliska förlopp i ekonomin?, Balans nr 4, 2003

Sayther, A. C.,
Fair Value Accounting: Fair for Whom, Financial Executive, Vol. 20 Issue 2, p.6, Mars/April 2004

INTERNET

Brade, J. & Olsson, M.,
Accounting update issue 2, Öhrlings PricewaterhouseCoopers, December 2005
http://www.pwc.com/se/swe/ins-sol/spec-int/ias/Accounting_Update_205.pdf 2007-04-08

Cederberg, O. & Thorell, P.,
IFRS för styrelseledamöter, Ernst & Youngs nätskrift, April 2005
[http://www.ey.com/global/download.nsf/Sweden/IFRS_styrelseledamoter/\\$file/IFRS%20styrelseledamoter.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/Sweden/IFRS_styrelseledamoter/$file/IFRS%20styrelseledamoter.pdf) 2007-04-09

Strejber, E.,
Fastighetsmarknaden och konjunkturutvecklingen i Sverige, Anförande andre vice riksbankschef, 2001-05-09
<http://www.riksbank.se/templates/speech.aspx?=5077> 2007-04-20

Strömberg, C.,
Stockholm en av Europas mest attraktiva fastighetsmarknader, Anförande verkställande direktör för Jones Lang LaSalle i Norden, 2007-03-15
<http://www.joneslanglasalle.se/sv-SE/news/2007/newsstockholm.htm> 2007-05-28

Svenskt Fastighetsindex,
Värderingshandledning för SFI/IPD Svenskt Fastighetsindex, Oktober 2006
<http://www.fastighetsindex.se/>, 2007-04-08

INTERVJUER

Magnus Billström, Castellum, 2007-05-09

Helen Lengström, Auktoriserad revisor, Ernst & Young, 2007-05-15

Magnus Jacobson, Chef för Ekonomi och Finans, Hufvudstaden, 2007-05-23

Roger Johansson, Ekonomichef, Kungsleden, 2007-05-15

Gerry Sommensjö, Controller, Sagax, 2007-05-14

LITTERATUR

Arbnor, I. & Bjerke, B.,
Företagsekonomisk metodlära, Studentlitteratur, Lund, 1994

Artsberg, K.,
Redovisningsteori: – policy och – praxis, Liber ekonomi, Malmö, 2005

Bell, J.,
Introduktion till forskningsmetodik, Studentlitteratur, Lund, 2000

Holme, I. M. & Solvang B. K.,
Forskningmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder, Studentlitteratur, Lund, 1997

Johansson et al.,
Extern Redovisning, Bonnier Utbildning, Malmö 2004

Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet,
Fastighetsvärdering – Grundläggande teori och praktisk värdering, 2005

Patel, R. & Davidsson, B.,
Forskningsmetodikens grunder – att planera, genomföra och rapportera en undersökning, Studentlitteratur, Lund, 2003

Persson, E. et al.,
Fastighetsvärdering; Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – Fastighetsnomenklatur, Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi, Fastighetsnytt Förlags AB, Stockholm, 2005

Smith, D.,
Redovisningen språk, Studentlitteratur, Lund, 2006

STANDARDER

IAS 1

IAS 40

Basis for Conclusions on IAS 1

Basis for Conclusions on IAS 40

ÅRSREDOVISNINGAR

Balder 2006

Brinova 2006

Castellum 2006

Diös fastigheter 2006

Fabege 2006

FastPartner 2006

Heba 2006

Home Properties 2006

Hufvudstaden 2006

Klövern 2006

Kungsleden 2006

LjungbergGruppen 2006

Sagax 2006

Wallenstam 2006

Wihlborgs 2006

Bilaga 1

Intervjuunderlag

Verkligt värde enligt IAS 40

- Vilka konsekvenser har införandet av verkligt värde i den nya IAS 40- standarden inneburit för Er?
- Ser ni några problem eller nackdelar med värdering till verkligt värde?
- Ser ni några möjligheter eller fördelar med värdering till verkligt värde?
- Vilka konsekvenser har värdering till verkligt värde fått för företagets resultat?
- Anser Ni att resultatet vid värdering till verkligt värde ger en mer rättvisande bild?

Värdeförändringar

- Hur redovisar ni Era värdeförändringar i resultaträkningen?
- Ser ni värdeförändringarna som en del av rörelseresultatet? Varför/varför inte?
- Skiljer Ni på orealiserade/realiserade värdeförändringar i resultaträkningen? Varför/Varför inte?

Fastighetsvärdering

- Vilken metod använder Ni vid värdering av förvaltningsfastigheter?
- Varför används denna metod? Finns det alternativ?
- Ser Ni några problem med värdering till verkligt värde enligt IAS 40 och Er valda värderingsmodell?
- Vilka antaganden görs i Er värderingsmodell?
- Finns det någon risk att värderingarna blir spekulativa?
- Följer ni några allmänna rekommendationer för fastighetsvärdering? Internationella? Svenskt Fastighetsindex?
- Hur ofta görs omvärderingar?
- Hur stor del av fastighetsbeståndet värderas internt/externt?
- Vilka faktorer påverkar hur stor del av fastigheterna som värderas externt?
- Hur trovärdig tror Ni att värderingarna är? Hur stor är osäkerheten i en värdering?
- Anser Ni att det finns en aktiv marknad för fastigheter i Sverige?