GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Analys avseende värderingen av den Svenska bolagsskogen utifrån IFRS

:

Författare:
Olle Andersson
Rickard Modig
Handledare:
Marita Blomkvist

Kandidatuppsats redovisning, 15 hp

Sammanfattning

Följande studie handlar om stora skogsförvaltande företag inom Sverige och deras värdering gällande biologiska tillgångar enligt IAS 41 och skogsmark enligt IAS 16 samt investerare och deras beslutsfattande. Studien omfattar även reglerna kring redovisning av tillgångar till verkligt värde enligt IFRS 13. Arbetet är en dokumentstudie som omfattar fyra bolag som redovisar enligt IFRS och har ett stort inflytande på den svenska skogsmarknaden. Arbetet lyfter även äldre forskning som berör undersökningsområdet. Syftet med följande studie är att förklara och beskriva hur de skogsförvaltande bolagens redovisning har förändrats de sex senaste åren, samt hur investerarna har påverkats utifrån bytet av redovisningsprinciper.

Datainsamlingen har gjorts genom studier av de valda företagens årsredovisningar, vetenskapliga artiklar, internetbaserade källor och tryckt litteratur. Resultatet visar att de skogsförvaltande bolagen har genomgått en större förändring under arbetets undersökningsperiod, rörande deras värdering av skog och skogsmark. Studiens slutsats är att värderingen av skogsfastigheterna har ändrats drastiskt de senaste åren i och med ett omfattande byte av värderingsmetod. Detta har även lett till att de redovisade tillgångarnas värde har ökat, vilket i sin tur medfört att beslutsunderlaget har ändrats för investerare.

Nyckelord: IAS 41, Verkligt värde, Skogstillgångar, Värdering

Tabell och figurförteckning

Figur 1 – Ekvation för värde per hektar
Figur 2 – Variabeltabell för Sveaskog
Figur 3 – Variabeltabell för Stora Enso
Figur 4 – Variabeltabell för SCA
Figur 5 – Variabeltabell för Holmen
Figur 6 – Värde per hektar för företagen
Figur 7 – Värderingsmetod för skogstillgångar
Figur 8 – Skogsinnehav Sveaskog
Figur 9 – Skogsinnehav Stora Enso
Figur 10 – Skogsinnehav SCA
Figur 11 – Skogsinnehav Holmen

Innehållsförteckning

1. Introduktion **1**
1.1 Bakgrund 1
1.2 Problemdiskussion 2
1.3 Syfte och frågeställning 4

2. Referensram **5**
2.1 Reglering 5
2.1.1 IAS 41 Biologiska tillgångar 6
2.1.2 IAS 16 Materiella anläggningstillgångar 8
2.1.3 IFRS 13 Verkligt värde 9
2.2 Tidigare forskning 10
2.3 Sammanfattning av referensram 11

3. Metod **12**
3.1 Forskningsmetod 12
3.2 Undersökningsobjekt/Avgränsningar 13
3.2.1 Avgränsningar 13
3.2.2 Undersökningsobjekt 14
3.2.3 Sveaskog 14
3.2.4 Stora Enso 15
3.2.5 SCA (Svenska Cellulosa Aktiebolaget) 15
3.2.6 Holmen 15
3.3 Datainsamling 16
3.4 Utvalda variabler 16
3.4.1 Skogens värderingsnivå 17
3.4.2 Redovisningsmetod Biologiska- & Skogsmarkstillgångar 17
3.4.3 Variabler tillhörande DCF-modellen 18
3.4.4 Skogsinnehav och mängd produktiv skogsmark 18
3.4.5 Värde på växande skog och skogsmark 18
3.4.6 Andel skogstillgångar i balansräkning 19
3.4.7 Resultatpåverkan från omvärdering av växande skog 19
3.5 Analys av data 19
3.6 Kritik mot vald forskningsstrategi 20

4. Empiri och Resultat **21**
4.1 Redovisade värden för Sveaskogs skogstillgångar 21
4.2 Redovisade värden för Stora Ensos skogstillgångar 23
4.3 Redovisade värden för SCAs skogstillgångar 24
4.4 Redovisade värden för Holmens skogstillgångar 25
4.5 Jämförelse mellan studieobjektens skogsvärdering 26
5. Diskussion och Analys **27**
5.1 Jämförelse av redovisningsmetod 27
5.2 Skördecykel 29
5.3 Diskonteringsränta 31
5.4 Innehav av skog 31
5.5 Förändring av värde 32
5.6 Andel skogstillgångar 34
5.7 Påverkan på resultaträkningen 35
6. Slutsats **37**
6.1 Förslag på fortsatt forskning 38
Referenslista **39**
Bilagor **44**

1. Introduktion

1.1 Bakgrund

I ett samhälle där oron kring klimatförändringar och dess påverkan på världen är stor och konstant ökande, är ett viktigt samtalsämne hur industrier och samhällen ska kunna byggas upp på ett hållbart och miljövänligt sätt. Med detta i åtanke kan en viktig källa till förnybara resurser pekas ut i form av skogen och skogsbruket. Inte nog med att trä är en resurs som ständigt växer fram på nytt, så kan även fördelar ses genom att byggnader i trä är en naturlig möjlighet till att binda upp den koldioxid som redan har släppts ut i atmosfären. Sverige är ett land som till ytan består av 69% skogsmark (SCB 2019) samt att skogsindustrin är en viktig pelare i landets totala ekonomi. Dels genom att ca 80% av skogsnäringens produkter går på export samt att på nationell nivå står skogsindustrin för 11% av de svenska industrins förädlingsvärde (Skogsindustrierna 2022).

Fortsättningsvis är skogsbruket en stor källa till sysselsättning för svensk ekonomi där 115 000 personer kan anses sysselsatta av sektorn. Sysselsättning definieras på olika sätt enligt Skogsindustrierna (2022) det vill säga genom klasserna direkt- och indirekt sysselsatta. De personer som är under den första kategorin är personer som arbetar antingen med skogsbruket eller att förädla råvarorna som tas ut genom brukandet av skogen ex sågverk eller massautvinning. Medan de som är indirekt sysselsatta är de som kan klassas som underleverantörer för den förstnämnda gruppen (Skogsindustrierna 2022). Därmed är det är minst sagt av stor vikt att denna resurs sköts på ett lämpligt sätt.

Skogen står dessutom inte bara för produktion av råvaror i form av träproduktion utan är en källa till turism, friluftsliv, rennäring, svamp- och bärplockning samt jakt och fiskemöjligheter mm (Sveaskog 2013). Denna resurs och tillgång är minst sagt en stor del av vad Sverige är som helhet och kontrolleras till stor del av olika bolag. Denna typ av värden som nämns ovan kan dock ses som otroligt komplexa att värdera till ett specifikt penningvärde. Detta eftersom skogens utseende och innehåll kan variera mycket utifrån vilka förutsättningar som träden, dess växtlighet samt

djurliv har för att överleva, men även hur människor förhåller sig till de olika värdena och hur rika de kan betraktas vara på lokal nivå. Exempelvis är en skog där tillgången på bär är liten logiskt sett inte speciellt intressant för ett företag som sysslar med bärplockning, och ett jaktlag är inte intresserad av skog som saknar bra tillgång på jaktbara djur.

För att denna typ av verksamheter som kontrollerar och producerar så essentiella varor skall kunna fungera på dagens globaliserade och internationella marknader, är det av stor vikt att företagen kan redovisa sina tillgångar och resurser på ett realistiskt och trovärdigt sätt. I dagsläget bygger europeiska börsnoterade företags redovisning på regelverket IFRS (International Financial Reporting Standards) samt mera ingående redovisning av biologiska tillgångar genom regelverket IAS 41(IAS 41 2021) och materiella anläggningstillgångar genom IAS 16 (IAS 16 2021). Denna samling av regler har till uppgift att ge ut standarder och normer för hur företag med högt samhällsintresse skall utföra sin redovisning på ett acceptabelt sätt.

På senare tid har omvärderingar av skogstillgångar blivit aktuellt efter att Billerudkorsnäs sålde Bergvik Skog Öst till AMF. Billerudkorsnäs slutförde sitt förvärv av Bergvik Skog Öst den 31 maj 2019, och slutförde försäljningen av 89,8% av aktierna till AMF pensioner den 30 Augusti 2019 (Billerudkorsnäs 2019). Affären ledde till ett positivt kassaflöde på cirka SEK 7,7 miljarder och en realisationsvinst om cirka SEK 5,7 miljarder (Billerudkorsnäs 2019). I sin skogsrapport 2020 skriver Svefa att det var affären angående Bergvik Skog Öst som var startskottet för omvärderingen av de stora svenska skogsbolagens skogstillgångar (Svefa 2020). Omvärderingen ledde till helt nya och marknadsmässiga nivåer. Anledningen till att företagen började omvärdera sina skogstillgångar, var att det blev tydligt att skogstillgångarna var mycket undervärderade (Svefa 2020).

1.2 Problemdiskussion

IFRS och IAS 41 gör sig tydlig i att biologiska tillgångar skall redovisas till verkligt värde eller som det heter på engelska “fair value”. Som Svensson, Nylén & Gunnevik (2008) skrivit i artikel “How fair is Fair” har skogsföretag varit tvungna att använda sig av en stor mängd antaganden gällande tillgångsvärdering. Detta i och med att data

och information som behövs för att göra en marknadsmässig bedömning av tillgångarnas värde inte har varit tillgänglig eller tillräckligt tillförlitlig, vilket stämmer överens med annan tidigare forskning (Herbohn & Herbohn 2006; Landsman 2007; Ronen 2008). Detta har företag bekräftat i sina årsredovisningar. Företagen har dock på senare år upplevt att möjligheten att värdera sina marktillgångar efter lokala marknadsvärden har gjorts möjligt, i och med ökade antal representativa transaktioner av bolagsskog (Sveaskog, SCA, Stora Enso, Holmen). Tanken bakom denna uppsats är att undersöka processen kring hur ett antal svenska börsnoterade företag redovisar sina skogstillgångar samt beskriva och förklara hur dessa värderingsmetoder förändrats de senaste åren. Arbetet kommer ha en investerares perspektiv vid analysen av förändringarna. Uppsatsen kommer gå igenom vilka förändringar som har gjorts gällande värderingsmetoder från 2016 och fram till 2021, samt hur dessa förändringar har motiverats av företagen.

Vi vet sedan tidigare att det finns en del problem som uppkommer genom att utföra värderingar till verkligt värde enligt nivå 3. Detta nämner (Herbohn & Herbohn 2006; Ronen 2008) dels genom att presentera några exempel på dilemman som uppkommer i och med värderingarna. Två av dessa dilemman är då nivå 3 kräver mycket bedömningar och antaganden öppnar det upp för potentiell manipulation av de finansiella rapporterna. Samt att volatiliteten kan öka i redovisningen, eftersom företagen har möjlighet att ändra sina antaganden från år till år. Ett exempel som källan lyfter är att när företag implementerat IAS 41 så har värdeökningarna av de biologiska tillgångarna vissa år varit större än företagets totala nettoresultat (Herbohn & Herbohn 2006).

En stor förändring har skett inom de senaste fem åren, där värderingsmetoden för fastigheternas värde har börjat baseras på lokala marknadsvärden istället för anskaffningsvärdet som tidigare har använts (Sveaskog, SCA, Stora Enso). Med andra ord har övergången inneburit en stor förändring av företagens ekonomiska ställning, och jämförbarheten över tid har påverkats eftersom redovisningsprinciperna har förändrats. Detta kan därför vara intressant för investerare eftersom det påverkar hur företagens ställning avbildas genom de finansiella rapporterna. Det är också av intresse för investerarna att veta ifall de nya

metoderna för redovisning kan ses som mer rättvisande än de gamla (Marton, Pettersson and Lundqvist, 2020).

Lorentzon (2011) beskriver att de tre stora skogsbolagen (Sveaskog, SCA och Holmen) vid implementeringen av IAS 41 år 2005 gick ihop och gemensamt skapade en värderingsmodell eftersom de tyckte att det var svårt att tolka standarden. Därmed blir det intressant att titta på hur det ser ut i dagsläget med företagens värderingsmodeller kopplat till den reglering företagen måste följa. Att nya metoder och standarder för att värdera skog och mark kontinuerligt dyker upp påverkar intressenters möjligheter att göra välgrundade beslut gällande om investeringar i verksamheterna är lämpliga. Därför är detta område av intresse att undersöka, både med hänsyn till att ta reda på ifall förändringarna kan motiveras på ett lämpligt sätt men även om företagen faktiskt kan motivera bytet av värderingsmetoder.

Utifrån det perspektivet att forskningen kring de skogsförvaltande bolagens redovisning har en väldigt liten teoretisk bas att stå på har denna studie till uppgift att minska det informationsgap som finns. Det genom att visa hur redovisningen praktiskt går till i Sverige kopplat till vad regelverken säger samt hur det har förändrats historiskt de senaste åren. Det finns forskning kring problematiken kring värdering i enlighet med IAS 41 (Herbohn & Herbohn 2006; Ronen 2008) men denna forskning lyfter aldrig specifikt den svenska marknaden. Det har heller inte gjorts någon uppdaterad studie som visar hur läget ser ut i historisk närtid. Då värdering till verkligt värde ger möjlighet till egna bedömningar och antaganden kan då en specifik marknad så som den svenska marknaden urskilja sig från övriga europa. Vi finner därmed ett gap i forskningen kring den svenska skogens värdering utifrån IFRS. Detta blir då väsentligt för både reglerare och praktiker, eftersom det ger en inblick i hur de stora svenska skogsbolagen skiljer sig åt.

1.3 Syfte och frågeställning

Utifrån problemdiskussionen ovan så blir syftet att beskriva och förklara hur värderingen av skogsfastigheter har sett ut ur ett historiskt perspektiv samt hur det ser ut idag. Målet är därmed att följande studie skall återge en mera representativ

bild av den breda komplexiteten i att värdera biologiska tillgångar i form av fastigheter med rotstående skog, samt hur detta har förändrats över tid.

Frågeställningarna som studien skall besvara är följande:

- Hur har värdering av svenska skogsfastigheter förändrats de senaste 6 åren?
- Hur har det senaste skiftet till värdering efter lokalt värde påverkat företagen utifrån ett investerarperspektiv?

2. Referensram

2.1 Reglering

Reglering och externredovisning är till för att avspegla de behov som dess användare och intressenter behöver från redovisningen. Dessa intressenter kan exempelvis vara investerare som behöver information för att analysera företaget för en potentiell investering eller skatteverket som behöver information om företagets prestation som underlag för skatt (Marton, Pettersson and Lundqvist 2020). Redovisningen har förändrats och utvecklats under lång tid på nationell nivå, vilket har lett till påtagliga skillnader mellan olika länders tillvägagångssätt och utformning av sin redovisning (ibid). De stora skillnaderna i redovisningen blev problematisk när jämförelser mellan länder skulle göras och detta märktes särskilt på aktiemarknaden där potentiella investerare uppfattade det som svårt att jämföra företag mellan länder (ibid). Dessa problem ledde till ett behov att minska klyftorna i redovisningen mellan länder och ett initiativ togs år 1973 då International Accounting Standards Committee (IASC) skapades. IASC bestod i sin början av redovisningsorganisationer från olika länder och skapade cirka fyrtio standarder för redovisning. Dock var det relativt få länder som använde sig av IASC fullt ut (ibid).

År 2001 ombildades IASC och skapade International Accounting Standard Board (IASB) där även grupper från näringslivet använts, utöver revisorsorganisationer, för att skapa nya redovisningsstandarder och principer (Marton, Pettersson and Lundqvist 2020). De standarder som IASB tar fram kallas International Financial Reporting Standards (IFRS) och IASC:s standarder kallas International Accounting

Standards (IAS). Om IASB omformulerar eller omarbetar en tidigare IAS standard så benämns standarden IFRS efter omarbetningen om den är väsentlig (ibid). IFRS omfattas både av de gamla IAS standarderna och de nya IFRS standarderna och företag som redovisar enligt IFRS utgår då ifrån dessa. EU beslutade år 2002 att alla noterade företag skulle redovisa enligt IFRS från och med år 2005. Detta gjorde man för att harmonisera redovisningen och göra det lättare att jämföra företag (ibid). Inom EU gäller samma regler idag och IFRS har även anammats av den övriga världen där de flesta länder som har en aktiv kapitalmarknad tillåter redovisning enligt IFRS och i vissa fall krävs det (ibid).

2.1.1 IAS 41 Biologiska tillgångar

Avsikten med IAS 41 är att ge ut standarder, regler och upplysningar kring hur företag som riktar sin verksamhet mot specifikt jord- och skogsbruk skall utföra sin redovisning. Detta regelverk tillämpas mera specifikt mot redovisning av: biologiska tillgångar med undantag av producerande växter, jord- och skogsbruksprodukter vid skörd och ett antal olika statliga bidrag. Utifrån det som skrivits är ovan nämnt regelverk lämpat för att redovisa värdet till den så kallade “rotstående skogen”. Men inte för att redovisa marken som skogen står på. Fortsättningsvis står det i IAS 41 att för värdering av landområden i form av fastigheter skall värdering utgå utifrån reglerna och standarderna som står i IAS 16.

I IAS 16 beskrivs beskrivs det som att regelverket inte skall nyttjas vid biologiska tillgångar hänförliga till jord och skogsbruk, dock skall nämnd standard användas för att värdera den sorts materiella anläggningstillgångar som nyttjas för att utveckla biologiska tillgångar. Med andra ord så skall IAS 41 användas för att redovisa värdet på skogen, medan IAS 16 används för att redovisa värdet på fastigheten som skogen står på. (IAS 16)

Enligt IAS 41 ska biologiska tillgångar värderas till verkligt värde efter avdrag för försäljningskostnader då den redovisas för första gången samt vid varje redovisningsperiods slut (IAS 41). Jord- och skogsbruksversamhet är en bred term och omfattar en stor mängd olika verksamheter, exempelvis djuruppfödning, havsodling, skogsbruk och blomsterodling. Dessa verksamheter karaktäriseras alla

av att de har en förmåga att biologiskt förändras, det finns en styrning av biologisk förändring och det finns en värdering kopplad till biologisk förändring (IAS 41). Biologisk förändring förklaras som en kvantitativ eller kvalitativ förbättring alternativt försämring av tillväxt, försämring och fortplantning. Med fortplantning menas framtagandet av nya djur eller växter och fortplantning av jord- och skogsbruksprodukter, exempelvis ull, mjöl och teblad (IAS 41). Aryanto (2011) menar att konceptet att ta med biologisk förändring i biologiska tillgångar vilar på att dessa ska kunna säljas av när som helst under dess livscykel. Tillgångens värde kommer då att skilja sig beroende på var i livscykeln varan befinner sig. Exempelvis så är äldre träd generellt mer värda än unga träd (Aryanto 2011).

I IAS 41 ges en annan möjlighet till värdering av biologiska tillgångar då de ofta är fysiskt bundna till mark, som i detta fall med träd och skogsmark. Det kan vara svårt att identifiera en separat marknad för biologiska tillgångar som är fysiskt bundna till mark, dock kan det finnas en marknad för de kombinerade tillgångarna. Så vid värdering till verkligt värde för marktillgångarna kan man använda residualen av det verkliga värdet av de kombinerade tillgångarna minus det verkliga värdet för de biologiska tillgångarna. Oavsett värderingsmetod skall en förändring av det verkliga värdet för en biologisk tillgång inkluderas i resultatet för för den period den uppkommer (IAS 41).

Det förutsätts i IAS 41 att värderingen av en biologisk tillgång är tillförlitlig. Om det inte går att på ett tillförlitligt sätt värdera en biologisk tillgång till verkligt värde skall den värderas till anskaffningsvärdet efter avdrag för alla ackumulerade avskrivningar och nedskrivningar (IAS 41). När en sådan tillgång väl kan värderas till verkligt värde på ett tillförlitligt sätt, ska företaget värdera tillgången till verkligt värde minus försäljningskostnader. En sådan värdering får bara göras första gången ett företag värderar en biologisk tillgång. Om företaget väl har värderat en biologisk tillgång till verkligt värde måste de fortsätta värdera tillgången till verkligt värde minus försäljningskostnader tills den avyttras (IAS 41).

Ett företag skall inte ta med kostnaderna avseende finansiering av den biologiska tillgången eller de kostnader som kommer med den återställning av biologiska tillgångar (IAS 41). Detta är av intresse då det enligt lag är ett krav för ägare av

produktiv skog (Skogsmark som kan producera 1m^{3}sk trä / ha / år i genomsnitt) att säkerställa vård och återplantering av ny skog (8§ skogsvårdslagen 1979:429). Skogsföretag upplevde det som svårt att tillämpa denna paragraf och har då gått ihop och enats om en egen praxis för hur de ska hantera denna kostnad. IASB har godkänt detta och skogsbolag beaktar nu återplanteringskostnader trots IAS 41 (Flamm, et. al., 2006).

2.1.2 IAS 16 Materiella anläggningstillgångar

Som tidigare nämnt så redovisas skogsmarken enligt IAS 16 som hanterar materiella anläggningstillgångar (IAS 16). Syftet med standarden är att berätta hur materiella anläggningstillgångar ska redovisas så att dess intressenter kan ta del av dem, exempelvis genom att beskriva hur ett företag ska beräkna anskaffningsvärde (IAS 16). De detaljer som är av vikt för detta arbete är värderingsmetoderna gällande anskaffningsvärde och omvärderingsmetoden. Anskaffningsvärdet skall appliceras på en materiell anläggningstillgång vid anskaffningstillfället och löpande så länge ett verkligt värde ej kan beräknas på ett tillförlitligt sätt, om det går att värdera en tillgång till verkligt värde skall omvärderingsmetoden tillämpas (ibid). Omvärderat belopp baseras på verkligt värde vid omvärderingstidpunkten efter avdrag för efterföljande ackumulerade nedskrivningar och avskrivningar (ibid). Ett företag skall kontinuerligt göra nya omvärderingar baserat på hur stor skillnad det är på det redovisade värdet kontra det verkliga värdet. För vissa marknader betyder det årliga omvärderingar medans för andra räcker det med nya värderingar vart tredje-femte år (ibid).

Om företaget omvärderar en materiell anläggningstillgång måste alla tillgångar i samma tillgångsslag omvärderas. Med tillgångsslag anses tillgångar som har samma beskaffenhet och användning inom ett företag, exempelvis mark (ibid). Detta för att ett företag inte skall göra selektiva omvärderingar så att beloppen i de finansiella rapporterna består av en blandning av anskaffningsvärden och omvärderade värde gjorda vid olika tidpunkter (ibid). Ökar det redovisade värdet vid en omvärdering ska ökningen redovisas i övrigt resultat och ackumuleras under eget kapital i rubriken omvärderingsreserv.

2.1.3 IFRS 13 Verkligt värde

Enligt IFRS 13 (2017) så kan värderingen till verkligt värde ske utifrån tre olika nivåer:

- Nivå 1 gäller för produkter eller varor som är helt och hållet identiska som handlas på en aktiv marknad exempelvis aktier på Stockholmsbörsen.
- Nivå 2 handlar om att man jämför transaktioner som behandlar likvärdiga tillgångar samt förhållanden och därmed gör antaganden om produktens verkliga värde. Detta kan exempelvis vara bostadshus på en lokal marknad, det finns alltså likvärdiga hus med likvärdiga förhållanden och på så sätt kan företag göra antaganden om vad ett byggnad ska vara värd.
- Nivå 3 bygger helt och hållet på antaganden och bedömningar, exempelvis utifrån hur stora ekonomiska kassaflöden som tillgången genererar. I och med försiktighetsprincipen innebär detta ofta att tillgångarna ofta blir grovt undervärderade eftersom företagen endast kan ta med helt säkra positiva poster i sina beräkningar medan en större andel negativa poster skall vara med om viss osäkerhet föreligger.

Denna värderingsmetod bygger på att redovisning alltid skall ske genom en så låg nivå som möjligt, det finns alltså en hierarkisk ordning som bestämmer hur värderingen av tillgångar skall få äga rum. Denna hierarkiska ordning bygger på att de lägre nivåerna har väldigt mycket högre träffsäkerhet när det kommer till att värdera tillgångarna rättvist.

Enligt IFRS 13 finns det ingen specificerad värderingsmetod för tillgångar utan man skall anpassa sin metod utefter vilken information som finns tillgänglig vid värderingstidpunkten. I IFRS 13 beskrivs tre vanliga värderingstekniker där ett företags värderingsteknik ska stämma överens med en eller flera av teknikerna. De tekniker som tas upp i IFRS 13 är marknadsansatsen, kostnadansatsen och avkastningsansatsen. En marknadansats är en värderingsmodell som baseras på relevant information från marknadstransaktioner. Kostnadansatsen är en värderingsteknik som återspeglar det belopp som vid nuvarande tillfälle behövs för att ersätta en tillgångs funktion. Avkastningsansatsen är en värderingsteknik som räknar fram ett nuvärde av framtida belopp så som kassaflöden eller intäkter och

kostnader. Reglerna säger även att man ska undvika att ändra värderingsteknik om inte goda skäl till denna förändring finns. Exempel på detta kan vara att ny information görs tillgänglig, marknader förändras eller att regelverken justeras (IFRS 13). Denna regel är till för att skydda redovisningens jämförbarhet över tid. (Marton, Pettersson and Lundqvist, 2020)

2.2 Tidigare forskning

Efter implementeringen av IFRS inom Europa så gjorde Herbohn & Herbohn (2006) en undersökning angående IAS 41 påverkan på de finansiella rapporterna och baserade studien på en tidigare studie gjord på den australienska marknaden. Deras syfte var huvudsakligen att undersöka två olika problem med introduktionen av IAS 41 hos europeiska företag. Studien utfördes på företag inom Australien där de sedan 2000 redovisat biologiska tillgångar till verkligt värde enligt Australian Accounting Standards Board (AASB) 1037 “Self-generating and Regenerating Assets. Herbohn & Herbohn (2006) menar att AASI 1037 och IAS 41 är mycket lika och använde då Australien som ett testobjekt för implementeringen av IAS 41. För det första så undersökte studien hur ett företag mäter det verkliga värdet hos biologiska tillgångar på ett lämpligt sätt. Detta blir problematiskt när det inte finns en aktiv marknad att jämföra med och företag kan till stor del använda egna enheter när de tar fram sina värderingsmodeller. Resultatet blir att det finns en stor sannolikhet att det verkliga värdet blir subjektivt och baserade på icke observerbar data. Dock så är det svårt att hitta en aktiv marknad för just biologiska tillgångar (Herbohn & Harrison 2004). Herbohn & Herbohn (2006) menar även att företag tenderar att exkludera nödvändig information angående sina värderingsmetoder och tillsammans kan detta minska jämförbarheten mellan företag istället för att öka den. Det andra problemet de undersökte var redovisningen av värdeökningen på de biologiska tillgångarna och dess påverkan på resultaträkningen. Herbohn & Herbohn (2006) fann att värderingen till verkligt värde kunde få stor påverkan på resultaträkningen. Medianen för värdeökningen av de biologiska tillgångarna i relation till nettoresultatet var 44,5% till 79,9% under individuella år. För vissa år fann de företag som hade ett ökat verkligt värde för de biologiska tillgångarna som var större än företagets totala nettoresultat. Denna påverkan var tydligare för statliga företag.

Lorentzon (2011) gjorde en studie angående värdering av tillgångar samt fastigheter inom den svenska marknaden. Han valde att titta på de tre största skogsbolagen inom Sverige vilka var SCA, Holmen och Sveaskog. I sin studie fann Lorentzon att de svenska skogsföretagen hade bortsett från verkligt värde vid värderingen av biologiska tillgångar. Anledningen till detta var att de ansåg att deras totala skogsinnehav var så pass stort att det inte gick att hitta liknande marknader att jämföra med. Företagen gick då ihop och skapade en DCF-modell tillsammans med revisorer och en konsult. En DCF-modell är en värderingsmetod där man beräknar nuvärdet av framtida kassaflöden från en tillgång. Lorentzon (2011) menar att det var konsulten som var huvudorsaken till den givna diskonteringsräntan men förklaringen bakom det specifika värdet hade ej diskuterats. Argumentet för att gå ihop och bestämma hur IAS 41 skulle tolkas var att det upplevdes oklart hur den skulle appliceras på skogsindustrin. Det skulle då kunna leda till att jämförbarheten mellan företagen skulle bli sämre om företagen själva skulle tolka den nya standarden utan att vara bättre insatt i regelverket. Detta samarbete kan tolkas som att företagen antingen arbetar för att få en en bättre jämförbarhet sinsemellan, eller som ett sätt för dem att värdera sina biologiska tillgångar efter eget intresse.

Ronen (2008) - diskuterar pålitligheten av verkligt värde och vilka indata som behövs. Han menade att indata på nivå 3 ej är pålitlig då de kan orsaka signifikanta förvrängningar i de olika finansiella rapporterna. Detta på grund av dess höga nivå av egna bedömningar som lämnar utrymme för ledningen att göra selektiva antaganden angående de olika indata som företaget använder. Landsman (2007) menar att vid avsaknad av en aktiv marknad så värderar företagen sina tillgångar och skulder efter egna bedömningar. Vilket leder till informationsasymmetri mellan företagen och dess intressenter vilket ökar risken för manipulation.

2.3 Sammanfattning av referensram

För företag som redovisar enligt IFRS så ska den rotstående skogen värderas till, om det är möjligt, verkligt värde enligt IFRS 13. Eller så kan de beräkna det verkliga värdet genom att använda sig av det verkliga värdet av skogstillgångarna kombinerat minus det verkliga värdet för marken. Vid värdering av verkligt värde ska företaget använda en så låg värderingsnivå som möjligt. Företaget behöver även använda en

värderingsteknik som stämmer överens med en av de tre värderingstekniker som ges i IFRS 13. Om ett verkligt värde ej kan beräknas så ska den rotstående skogen värderas med hjälp av en anskaffningsvärdeansats. För marken, som hanteras i IAS 16, ska den värderas enligt omvärderingsmetoden så länge det verkliga värdet kan beräknas på ett tillförlitligt sätt. Om detta inte möjligt skall den värderas till anskaffningsvärdet. Flertalet problem har funnits kopplat till IAS 41 och värdering till verkligt värde. Dessa visar att värderingen blir problematisk när det inte finns en marknad att jämföra efter och detta leder då till att företagen får göra egna bedömningar och antaganden. Vilket i sin tur leder till problem angående indatan som kan ge en stor påverkan på de finansiella rapporterna. Regleringen för företag som följer IFRS ger ingen konkret modell hur de skall värdera sina tillgångar vid nivå 3 data, utan utrymme ges för både egen tolkning och värderingsmodell.

3. Metod

3.1 Forskningsmetod

Följande studie kommer baseras på en kvalitativ metod där undersökningarna kommer bygga på en dokumentstudie av ett antal börsnoterade företags årsredovisningar över tid, samt genomgång av tidigare forskning inom området. Studien som behandlar vilken förändring som har skett inom företagen över tid kan beskrivas som en longitudinell studie då en longitudinell design vanligtvis används för att kartlägga förändringar (Bryman & Bell 2017). Den typ av dokument som har använts i studien kallas för organisationsdokument (Bryman & Bell 2017). För att samla informationen till analysen har befintliga årsredovisningar använts, detta eftersom all information som denna analys behöver redan finns tillgänglig i rapporterna. Valet att använda dessa bygger på att årsredovisningarna har en tydlig struktur med krav på vilken information som skall finnas med. Detta genom de gemensamma reglerna som företagen måste anpassa sig efter för att kraven på redovisningen skall uppfyllas. Informationen som företagen lägger ut i sina noter rörande redovisningen av skogstillgångar är omfattande, detta eftersom företagen under många år enbart redovisat tillgångsslaget genom nivå 3. Denna nivå kräver en

stor mängd beskrivningar, motiveringar och antaganden för att rapporterna skall göras på ett korrekt sätt. (Marton, Pettersson and Lundqvist, 2020)

Valet av metod har gjorts mellan de två alternativen, kvalitativ- och kvantitativ forskningsmetod. Patel och Davidsson (2011) menar att kvalitativa studier bygger på att en undersökning görs genom granskning och analyser av mera ospecificerad data. Detta kan exempelvis vara genom intervjuer alternativt analyser av artiklar eller boksluts dokument osv. Den kvantitativa metoden bygger ofta på matematiska eller statistiska verktyg för att undersöka stora datamängder för att få fram mera specifik information (Patel & Davidsson 2011). De kvantitativa metoderna används oftast för att undersöka data som kan uppdelas i tydliga kategorier eller kvantifieras genom siffror. Dessa studier är ofta högt strukturerade och kan vanligtvis baseras på enkätundersökningar eller analyser av redan framtagen information från diverse databaser. En intervjus reliabilitet påverkas av hur forskarna formulerar sig vid intervjutillfället. Det kan ofta vara svårt att som ny och oerfaren forskare/intervjuare hålla flertalet intervjuer där informationen är av likadan natur, speciellt i de fall där intervjuerna skall vara semistrukturerade. För att bygga vidare på dessa metodernas brister så krävs det att man som forskare är otroligt påläst för att veta vilka frågor som man skall/bör ställa för att få ut den information som man söker (Ibid). Med detta i åtanke har valet av metod fallit på att analysera befintlig data för att ta fram information om skogsbolagens redovisning.

3.2 Undersökningsobjekt/Avgränsningar

3.2.1 Avgränsningar

För att få fram lämpliga undersökningsobjekt har studiens avgränsningar grundats i skogsförvaltande företag som utför sina årsredovisningar i enlighet med IFRS samt att företagen ska ha ett betydande inflytande inom den svenska marknaden. Dessa avgränsningar har i grunden att göra med att företagen ska anpassa sina värderingar av biologiska tillgångar efter IAS 41. Detta för att det skall vara möjligt att jämföra hur företagen följer de gällande regelverken.

3.2.2 Undersökningsobjekt

De företag vi har valt är Sveaskog, Stora Enso, SCA och Holmen

Arbetets urval baseras först och främst på att företagen följer regelverken för noterade bolag. Därefter har de bolagen med störst andel skogsinnehav specifikt valts ut för att representera undersökningen. Skogsinnehavet formuleras med enheten hektar skogsmark, eftersom det är den branschspecifika metoden att beskriva denna tillgångstyp. Hektar är den måttenhet som vanligtvis används för att mäta landområden, vanligast är jord- eller skogsbruksmark. Enheten används även ofta för att kvantifiera ytan på större tomter. Vi har begränsat oss till dessa företag då det inte finns några fler företag som har så pass mycket skog i Sverige så att det blir jämförbart med de andra företagen. Med hektar menas en yta som motsvarar 10 000m^2. 1 km^2 motsvarar 100 hektar.

3.2.3 Sveaskog

Sveaskog är ett statligt bolag som samtidigt är Sveriges största skogsägare. Företaget bildades år 1999 och äger ca 14% av Sveriges totala skogsmark som motsvarar ungefär 3,9 miljoner hektar skog. Bolaget bildades av det som historiskt sett var känt som domänverket. 1992 blev domänverket ett aktiebolag som sedan 1993 slogs samman med Aktiebolaget Statens Skogsindustrier (ASSI). Det nya bolaget ASSI Domän köptes sedan upp av Sveaskog.

Utöver skogsbruket så upplåter även företaget mark för vindkraftsindustrin samt jakt, fiske och naturturism osv. Företagets skogstillgångar är spridda över i stort sett hela Sverige men företagets största arealer kan återfinnas i Norr- och Västerbotten samt Gävleborg-, Västmanland- och Örebros län. (Sveaskog, 2022) Verksamheten uppnådde 2021 en omsättning på 6 920 Msek. (Se figur 8 för karta över Sveaskogs skogsinnehav)

3.2.4 Stora Enso

Stora Enso är ett bolag som bildades 1998 genom en sammanslagning av det svenska bolaget Stora (Stora Kopparbergs Bergslags Aktiebolag) och det finska bolaget Enso Oyj. Företaget äger totalt 2 miljoner hektar skog varav knappt 1 398 000 hektar i Sverige samt 263 000 hektar i Finland. Resterande skogsinnehav är utspritt i stora delar av världen. Företaget äger skog i Europa, Sydamerika och Asien. 2021 hade företaget en omsättning på ungefär 104 598 Msek (Se figur 9 för karta över Stora Ensos skogsinnehav).

3.2.5 SCA (Svenska Cellulosa Aktiebolaget)

SCA grundades år 1929 då ett tiotal svenska skogsbolag gick samman och skapade SCA-koncernen. Vid skapandet hade SCA en omsättning på cirka 100 Msek (SCA 2021). År 2021 så har SCA en omsättning på 18 822 Msek där skogen utgör 25%. SCA är Sveriges största privata skogsägare med ett innehav på cirka 2,6 miljoner hektar vilket blir cirka 9,3% av Sveriges totala skogsmark och de äger skog primärt i norra Sverige. Utöver Sverige äger SCA 44 000 hektar skog i Estland och Lettland (Se figur 10 för karta över SCAs skogsinnehav).

3.2.6 Holmen

Holmen är ett företag som grundades redan 1609 men vid den tiden var inte företagets affärsområde skogsbruk, utan de sysslade med vapentillverkning vid Kvarnholmen i Motala ström. Företagets födelseplats är även det som har gett inspiration till det namn verksamheten har i dag. Med åren har företagets verksamhet förändrats, och senare under 1600 talet så startades första lokala industriföretaget. Dessa händelser ledde till att företaget MoDo grundades under 1700-talet. Företagets hette MoDo fram till 2000 då det beslutades att detta skulle bytas till Holmen. Holmen hade en omsättning på 19 479 Msek under år 2021 och ett skogsinnehav som uppgår till 1,304 miljoner hektar
(Se figur 11 för karta över Holmens skogsinnehav).

3.3 Datainsamling

Det finns ett antal metoder som är lämpliga att använda sig av för att samla in data till en vetenskaplig undersökning. Ett antal vanliga exempel på undersökningsmetoder är: enkätundersökningar, fallstudier och experimentstudier. Enkätundersökningar används ofta om man som forskare redan har en klar uppfattning om vad det är som skall undersökas samt att frågor kan struktureras och anpassas till forsknings ändamålet (Bryman & Bell 2017). Målet med att utföra denna typ av undersökning är ofta att den insamlade informationen skall leda till att man som forskare kan dra specifika slutsatser om ämnet. Fallstudier lämpar sig bättre om man som forskare är intresserad av att undersöka förändringar eller någon form av händelseförlopp. I dessa studier är det vanligt att undersökningens urval är en liten del ur en population. Till sist så är ofta en experimentstudie en undersökning av en eller ett fåtal specifika variabler samt hur de kan påverkas av andra variabler (Bryman & Bell 2017).

Följande uppsats kommer baseras på en fallstudie. Då urvalet endast bygger på ett fåtal olika företag, och eftersom uppsatsens mål är att undersöka hur redovisningen hos börsnoterade skogsbolag har påverkats de senaste sex åren, är en typ av fallstudie en lämplig metod för att samla in information till arbetet.

3.4 Utvalda variabler

För att besvara vår första frågeställning som handlar om hur värderingen har förändrats för företagen över undersökningsperioden. Så har vi valt ut följande variabler:

- Skogens värderingsnivå
- Den växande skogens värderingsmetod
- Skogsmarkens värderingsmetod

Sedan så har följande variabler valts ut för att komplettera värderingsmetoden för den växande skogen:

- Skördecykeln för DCF-modellen
- Diskonteringsräntan för DCF-modellen
- Skogsinnehav

- Mängd produktiv skogsmark

Till sist är följande variabler utformade för att besvara den andra frågeställningen som handlar om hur företaget har påverkats ur ett investerarperspektiv:

- Värde på skogsmarken
- Värde på växande skogen
- Andel skogstillgångar i balansräkningen
- Påverkan på resultaträkningen från omvärdering av växande skog

3.4.1 Skogens värderingsnivå

Först och främst kommer empirin att presentera vilken nivå företagen redovisar totala skogstillgångar. För att beskriva skogstillgågnar som tillgångsslag kan det förklaras som samlade biologiska tillgångar och skogsmarkstillgångar. Enligt regleringen vid värdering till verkligt värde ska ett företag använda en så låg nivå som är möjligt. Avsikten med att lyfta vilken nivå företagen redovisar skogen efter, är för att tydligare klargöra vilken påverkan ett nivåskifte får för redovisningen av tillgångsslaget.

3.4.2 Redovisningsmetod Biologiska- & Skogsmarkstillgångar

För att bättre beskriva hur redovisningen har förändrats så kommer empirin att lyfta vilka metoder som företagen använder för att redovisa de två delarna som nämndes i föregående del. Det vill säga växande skogen och skogsmarken. Detta är viktigt att göra då det inte räcker att endast beskriva till vilken nivå som skogen kommer redovisas. Genom att följa dessa två variabler över undersökningsperioden får läsaren en bättre bild av hur nivån motiveras genom metodvalen samt hur den förändras. Läsaren kan alltså skapa sig en egen bild av hur rättvisa metoder som företagen använder. Fortsättningsvis motiveras valet av variabler även utifrån IAS 41 (Biologiska tillgångar), detta genom att den växande skogen enligt regelverket ska redovisas till verkligt värde. Nivån på hur säkert det verkliga värdet kan anses vara ska bestämmas enligt reglerna i IFRS 13 (Verkligt värde). Gällande redovisningen av skogsmarken så skall denna utföras i enlighet med IAS 16 (Materiella anläggningstillgångar) där det beskrivs att tillgångarna ska redovisas till verkligt värde i det fall det är möjligt annars så ska

redovisningen ske till anskaffningsvärde. I undersökningsperioden så sker ett byte från anskaffningsvärde till verkligt värde och därmed är variabeln viktig för rapporten.

3.4.3 Variabler tillhörande DCF-modellen

Den växande skogens värde har under åren tagits fram med hjälp av DCF-metoden. Därmed kommer följande analys att dels lyfta två variabler som direkt påverkar den beskrivna metoden. Dessa variabler är skördecykel och diskonteringsränta. Skördecykeln beskriver hur lång tid som företaget räknar med att det är mellan avverkningar av den växande skogen. Denna variabel är essentiell att ta med, eftersom den har en stor påverkan på hur högt det beräknade värdet blir på den växande skogen. En kort cykel innebär att de antagna positiva kassaflödena kommer oftare och skogen blir på så sätt mera värd. Att företaget istället använder en lång cykel innebär det motsatta, att värdet på skogen sjunker eftersom avverkningarna/ skördetillfällena kommer mera sällan. På samma sätt som skördecykeln så har diskonteringsräntan liknande påverkan på företagens värdering. Det vill säga om diskonteringsräntan minskar från ett år till ett annat så ökar värderingen på den växande skogen. Dessa variabler är alltså intressanta att titta på för att förklara eventuella förändringar i skogens värde.

3.4.4 Skogsinnehav och mängd produktiv skogsmark

Skogsinnehav visar hur många hektar skog vardera företag har haft under undersökningsåren. Mängden produktiv skogsmark beskriver den skog som företaget kan bruka för att producera träd de kan avverka. Dessa variabler blir av intresse då de visar på hur stora förändringar värderingen gör. Samt skulle en betydande förändring av total skogsmark kunna påverka värderingen.

3.4.5 Värde på växande skog och skogsmark

Vidare väljer analysen även att lyfta specifika redovisade värden för de två delarna som ingår i den totala skogsvärderingen år för år, alltså skogsmarken och den växande skogen. Detta för att det skall vara möjligt att undersöka vad som faktiskt har hänt värderingsmässigt i och med de förändringar som har

skett under den analyserade perioden. Då syftet med studien är att undersöka hur redovisningen har förändrats, samt hur dessa ändringar har påverkat investerarna, är det intressant att titta på vad som har hänt med dessa tillgångsslag i samband med att förändringarna av redovisningsprinciperna/ metoderna har utförts. För att komplettera denna data tar empirin fram en variabel för hur mycket skogens mark är värd per hektar. Detta ger en mera rättvis bild då variabeln inte direkt påverkas av företagens storlek. Följande formel har använts för beräkningarna:

Figur 1 – Ekvation för värde per hektar

$$\frac{(Skogsmark + Växande\ skog)}{Totalt\ skogsinnehav} = Värde\ per\ hektar$$

3.4.6 Andel skogstillgångar i balansräkning

Denna variabel är en kvot mellan skogstillgångar och totala tillgångar. Tanken med kvoten är att man som läsare ska se hur många procent av de totala tillgångarna som faktiskt är skog. Denna variabel gör det lättare att jämföra företagen och visar hur stor signifikans skogstillgångarna har för vardera företag.

3.4.7 Resultatpåverkan från omvärdering av växande skog

Till sist så lyfter analysen även hur stor påverkan på resultatet omvärderingen av den växande skogen får. Detta eftersom, enligt IAS 41, ska en värdeökning av biologiska tillgångar till följd av omvärderingar redovisas i resultaträkningen. Därmed ska resultat som byggs upp genom att en tillgång har ökat i värde inte ha med företagets prestation att göra, eftersom det blir i form av ett orealiserat resultat. Denna post är intressant för investerare att titta på eftersom det finns viss möjlighet för företagen att “korrigera” resultatet tillfälligt genom att ändra någon specifik variabel i DCF-metoden.

3.5 Analys av data

Arbetets informationsinsamling bygger främst på studier av fyra företags sex senaste årsredovisningar. Data kommer dock även tas med från vetenskapliga artiklar och

tidsskrifter som berör studiens valda område. Stor del av informationen som insamlats har för enkelheten ställts upp i tabeller för att öka överskådligheten samt jämförbarheten, både företagen emellan men även internt från år till år. Informationen som tas upp i tabellerna kommer därefter gås igenom i en beskrivande och förklarande text så att läsaren enklare skall kunna ta del av resultatet. Fortsättningsvis kommer den praktiska redovisningen jämföras med de standarder och normer som beskrivs i det teoretiska ramverket. Efter att datan presenteras i resultat och empiridelen kommer studien att föra en objektiv och saklig diskussion/analys: om företagen skiljer sig åt, vad som händer från år till år, samt vilken påverkan dessa förändringar får för potentiella investerare.

3.6 Kritik mot vald forskningsstrategi

Bryman & Bell (2017) menar att en vanlig kritik mot kvalitativ forskning är att den tenderar att utformas utefter forskarna egna uppfattningar om vad som är viktigt och betydelsefullt. Nivån av subjektivitet i denna studie kan anses hög då vi inte har funnit tidigare studier med liknande design och då, utifrån oss själva, bestämt vilka variabler som blir viktiga att ta med i studien.

Sedan beskrivs kvalitativ forskning som svår att replikera då forskningsdesignen har skapats utifrån forskarens intressen samt att den kan besitta en bristande transparens (Bryman & Bell 2017). Detta förklaras genom en adekvat beskrivning av metod och generering av slutsats. Därav har en tydlighet i metoden prioriterats i syfte att förenkla förståelsen och då öka replikerbarheten och transparensen. Vidare så finns det en svårighet att generalisera resultaten till andra situationer då kvalitativ forskning ofta bygger på subjektiva tolkningar och få undersökningsobjekt (Bryman & Bell 2017). Möjligheten att generalisera denna studies resultat bedömer vi som mindre viktig, utan studien syftar på att ge en djupare analys av det valda forskningsämnet.

4. Empiri och Resultat

I följande kapitel presenteras den datan som studien bygger på. Datan presenteras som ett företag för sig, i tur och ordning. En tabell per företag med en kompletterande beskrivning och genomgång av eventuella oklarheter, intressanta händelser och förklaring av vad detta har för betydelse i redovisningen. Om ett värde i någon av tabellerna är markerad med en eller flera asterisk (*) finns det förklarande text strax under tabellen som beskriver vilka antaganden forskarna har gjort för att få fram värdet.

4.1 Redovisade värden för Sveaskogs skogstillgångar

Figur 2 – Variabeltabell för Sveaskog

Sveaskog						
Årtal	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Värdering skog (värderingsnivå)	Nivå 3	Nivå 3	Nivå 3	Nivå 3	Nivå 2	Nivå 2
Värdering växande skog	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)
Värdering mark	Anskaff	Anskaff	Anskaff	Anskaff	Omv	Omv
Skördecykel (år)	100	100	100	100	80-100	80-100
Diskonteringsränta (%)	5,95%	5,95%	5,75%	5,75%	4,50%	4,50%
Skogsinnehav (M ha)	4,01	4,01	3,95	3,9	3,9	3,9
Produktiv skogsmark (M ha)	3,11	3,11	3,07	3,05	3,04	3,04
Värde mark (MSEK)	2 384	2 460	2 515	2 723	35 709	38 708
Värde Skog (MSEK)	31 993	32 054	33 607	33 900	46 721	46 722
Andel skogstillgångar i BR (%)	89,05%	87,17%	88,64%	88,14%	93,70%	93,43%
Värdeförändring skog i RR (MSEK)	319	200	1697	399	12481	-196

Sveaskog beskriver i sina årsredovisningar mellan åren 2016 och 2019 hur värderingen av skog sker genom nivå 3 enligt regelverket IFRS 13. Denna värdering byggs upp genom att skogsmarkens värde baseras på anskaffningsvärde för fastigheterna medan de biologiska tillgångarna (växande skog) redovisas till verkligt värde (VV) genom att företaget gör specifika antaganden baserade på en diskonterad kassaflödesanalys (DCF). Efter år 2019 så byter företaget principer för redovisning av sina skogstillgångar och nivån som redovisningen sker efter ändras till nivå 2. Beskrivet i noterna är att företaget till år 2020 börjat basera sin skogsvärdering på lokala marknadspriser. Där uppdelningen mellan mark och biologiska tillgångar vid denna tidpunkt görs genom att den växande skogen fortsatt

redovisas via DCF-modellen medan marken redovisas genom omvärderingsmetoden beskriven i IAS 16.

Vidare har arbetets valda variabler också presenterats på följande sätt. Skördecykeln som företaget tillämpar vid DCF-modellen uppges vara 100 år från början av undersökningsperioden fram till 2019, men vid bytet av redovisningsprincip så väljer företaget att använda en rörlig skördecykel mellan 80-100 år, baserat på vilken breddgrad som skogen är belägen. Diskonteringsräntan har baserat på den givna informationen legat hyfsat stabil fram till år 2019 då en större justering gjordes i samband med omvärderingen av skogstillgångarna. Skogsinnehavet samt ägandet av produktiv skog har ingen större förändring skett under perioden förutom att företagets innehav har minskat kontinuerligt lite varje år under undersökningsperioden.

De stora skillnaderna som omvärderingen orsakar ses tydligast i de kommande variablerna, där tabellen presenterar redovisade värdet på företagets totala skogsmark samt växande skog. Dessa variabler förändras drastiskt i och med omvärderingen som skedde 2020. Under hela tidsperioden har företaget haft ett konstant växande värde på skogstillgångarna, men vid bytet från anskaffningsvärde till omvärderingsmetoden ökade markens redovisade värde med drygt 1211%. Även den växande skogen ökade i värde efter omvärderingen, men den förändrades med endast drygt 37%. Dessa förändringar får även till följd att andelen skogstillgångar i balansräkningen ökar med drygt 5,5%-enheter mellan åren 2019 till 2020. Till sist så presenterar tabellens sista rad de förändringar den växande skogens omvärdering får för det givna årets resultat. Likväl som för majoriteten av variablerna så sker ingen drastisk förändring i resultaträkningen förrän år 2020 då uppskrivningen av den växande skogen resulterar i ett ökat resultat med 12,481 Msek. 2020 års resultat uppgår till 10,867 Msek för Sveaskog.

4.2 Redovisade värden för Stora Ensos skogstillgångar

Figur 3 – Variabeltabell för Stora Enso

Stora Enso						
Årtal	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Värdering skog (värderingsnivå)				nivå 3	Nivå 2	Nivå 2
Värdering växande skog				DCF(VV)	DCF (VV)	DCF (VV)
Värdering mark				Anskaff	Omv	Omv
Skördecykel (år)				** 90	60-100	60-100
Diskonteringsränta (%)				4,20%	3,60%	3,50%
Skogsinnehav (M ha)				1,398	1,398	1,389
Produktiv skogsmark (M ha)				1,145	1,145	1,141
Värde mark (MSEK)				3 247	18 383	20 705
Värde Skog (MSEK)				32 925	37 932	41 215
Andel skogstillgångar i BR (%)				* 22,87%	* 32,14%	* 31,63%
Värdeförändring skog i RR (MSEK)				4645	4302	3375

* Specifikt svenska skogstillgångar i balansräkningen
** 90 år är den cykeln som Bergvik skog AB använde för beräkning av framtida kassaflöden år 2018, året innan dess rekonstruktion. Stora Ensos skogsinnehav i Sverige består av en del av denna skog.
- Värdena i MSEK är omvärderade ifrån EUR på vardera kursdag: 2021-12-31=10,291 2020-12-31=10,051 2019-12-31=10,509

Fram till åren 2019 saknar Stora Enso Oyj ägande av svensk skogsmark. Företaget hade endast andelar i intresseföretag och därmed har studien inte tagit med år 2016-18 i analysen. Åren 2019-2021 omfattar den stora förändringen som alla de stora svenska skogsbolagen har varit tvungna att utföra. På samma sätt som Sveaskog värderade sina skogstillgångar har Stora Enso använt sig av nivå 3 för att sedan gå över till att nyttja nivå 2 under 2020, detta genom att först värdera mark genom anskaffningsvärdet och sedan byta till att använda sig av omvärderingsprincipen. Den växande skogen har på samma sätt värderats genom DCF-modellen.

Tabellens angivna skördecykel som företaget nyttjat vid sina DCF-analyser finns det en del oklarheter kring år 2019. Dock har det beskrivits i årsredovisningarna att de beräkningscyklerna som företaget nyttjar för nordiska skogstillgångar är mellan 60 och 100 år för år 2020 och 2021. Diskonteringsräntan som företaget har använt har minskat för varje år data har samlats och en markant sänkning skedde i samband med omvärderingen 2020. Mängden produktiv skog samt företagets redovisade

skogsinnehav har för företaget inte förändrats speciellt mycket utan endast en mindre minskning år 2021.

Likväl som för Sveaskog skedde en stor ökning av skogsmarkens värde i samband med omvärderingsprocessen 2020. Förändringen är dock inte lika påtaglig och motsvar en ökning med 466%. Den växande skogens redovisade värde har på liknande sätt också ökat vid förändringen, denna procentuella förändring uppgår till drygt 15%. Vidare gör andelen skogstillgångar i balansräkningen ett hopp under 2020 men utöver denna förändring så tycks värdet inte variera över tiden speciellt mycket. Stora Ensos uppvärderingspost i resultaträkningen verkar inte påverkats mycket av metodskiftet då ingen större skillnad har skett under de åren som analysen sträcker sig över. Stora Ensos uppvärdering av skogstillgångar uppgår till 4,302 Msek medan resultatet 2020 blev 6,201 Msek.

4.3 Redovisade värden för SCAs skogstillgångar

Figur 4 – Variabeltabell för SCA

SCA						
Årtal	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Värdering skog (värderingsnivå)	Nivå 3	Nivå 3	Nivå 3	Nivå 2	Nivå 2	Nivå 2
Värdering växande skog	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)
Värdering mark	Anskaff	Anskaff	Anskaff	Omv	Omv	Omv
Skördecykel (år)	100	100	100	100	100	100
Diskonteringsränta (%)	5,25%	5,25%	5,90%	* 5,9%	* 5,9%	* 5,9%
Skogsinnehav (M ha)	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Produktiv skogsmark (M ha)	2	2	2	2	2	2
Värde mark (MSEK)	1 636	1 664	1 000	20 170	23 624	31 188
Värde Skog (MSEK)	30 770	31 386	32 065	49 512	51 276	53 309
Andel skogstillgångar i BR (%)	** 19,55%	58,28%	54,61%	70,34%	77,70%	71,47%
Värdeförändring skog i RR (MSEK)	689	617	679	16 759	1 262	1 753

* Diskonteringsräntan för åren 2020 och 2021 beskrevs inte specifikt i årsredovisningarna. Dock stod det skrivet i noterna att metoden var samma som föregående år därmed har antagandet gjorts att räntan har bibehållits dessa år.
** Orsaken att skogstillgångarna motsvarar en så liten andel av balansräkningen år 2016 förklaras med att företaget i juni 2017 avskiljts från ett av sina affärsområden.

SCA har redovisat sina skogstillgångar på samma vis som de två ovan nämnda företagen. Skillnaden som finns är dock att bytet av metod kom ett år tidigare för SCA än för de andra företagen dvs mellan boksluten 2018 och 2019. Vid en snabb överblick av tabellen så blir det tydligt att skördecykel, skogsinnehav och mängd

produktiv skogsmark har hållits konstant över undersökningsperioden. Nyttjad diskonteringsränta har bara ändrats vid ett tillfälle och det är en ökning mellan bokslutet 2017 och 2018.

Skogsmarksvärdet hos SCA har enligt årsredovisningarna legat hyfsat stabilt åren 2016-2017 för att sedan göra en större procentuell minskning till året 2018. Därefter sker metodbytet som resulterar i att värdet stiger med 1917% till 2019 för att sedan fortsätta att stiga de kommande åren med 17% respektive 32%. Den växande skogens värde har genom hela tidsserien en stadigt uppåtgående trend med enda skillnaden att metodbytet resulterar i ett större "hopp" mellan åren 2018-2019 som uppgår till 54%. För SCA varierar andelen skogstillgångar i balansräkningen en del från år till år men vad som mera tydligt går att urskilja är att före omvärderingen låg andelen över 50% medan förändringen blev att andelen nu snarare ligger över 70% av företagets balansomslutning. Till sist så har SCA haft en stor uppvärderingspost som påverkar resultatet år 2019, uppvärderingen uppgick till 16,759 Msek. SCAs resultat år 2019 var 15,522 Msek.

4.4 Redovisade värden för Holmens skogstillgångar

Figur 5 – Variabeltabell för Holmen

Holmen						
Årtal	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Värdering skog (värderingsnivå)	Nivå 3	Nivå 3	Nivå 3	Nivå 2	Nivå 2	Nivå 2
Värdering växande skog	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)	DCF (VV)
Värdering mark	Anskaff	Anskaff	Anskaff	Omv	Omv	Omv
Skördecykel (år)	100	100	100	85	85	85
Diskonteringsränta (%)	5,50%	5,50%	5,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Skogsinnehav (M ha)	1,275	1,301	1,301	1,302	1,303	1,304
Produktiv skogsmark (M ha)	1,042	1,042	1,042	1,043	1,043	1,044
Värde mark (MSEK)	146	140	301	13 366	14 538	17 876
Värde Skog (MSEK)	17 448	17 831	18 400	27 979	28 663	29 204
Andel skogstillgångar i BR (%)	50,43%	51,51%	50,66%	69,67%	63,44%	69,13%
Värdeförändring skog i RR (MSEK)	315	415	425	9 566	579	464

Holmens metoder och förändringar för värdering av skog och skogsmark sker enligt årsredovisningarna på samma sätt och vid samma år som SCAs förändring. Metodskiftet sker alltså mellan bokslutet 2018 och 2019. Metoderna för värdering är desamma som alla de tidigare nämnda företagen har nyttjat. Skördecyklarna som företaget använder vid DCF-beräkningarna börjar vid 100 år men efter metodskiftet

så ändras variabeln till 85. Diskonteringsräntan har varit lika orörlig som skördecykeln och har bara ändrats en gång vid samma tidpunkt. Denna diskonteringsränta skiftade mellan 2018 och 2019 från 5,5% till 4,5%. Holmens totala skogsinnehav samt delen produktiv skogsmark har under arbetets undersökningsperiod ökat en aning i stort sett varje år. Ökningen av produktiv skogsmark har dock varit långsammare än det totala innehavets ökning.

Fortsättningsvis har Holmen haft väldigt lågt värderade marktillgångar som efter metodbytet ändrats markant. Denna förändring kan beskrivas som 4341% ökning från ett år till ett annat. Följaktligen har Holmen haft en uppvärdering av den växande skogen i samband med skiftet i redovisningsprinciper. Denna förändring motsvarar en ökning i värde med ca 52%. Företagets andel skogstillgångar i balansräkningen har legat ganska konstant alla år förutom ett hopp på ca 19%-enheter vid bytet och sedan en dip 2020 som återhämtade sig till 2021. Till sist så presenteras den växande skogens påverkan på resultaträkningen. Denna påverkan har årligen legat mellan 300 Msek och 600 Msek bortsett från år 2019 då omvärderingen skedde, denna förändring resulterade i att resultatpåverkan blev 9,566 Msek. Det är mer än 1500% högre än det näst högsta värdet för undersökningsperioden. Resultatet för 2019 uppgick till 8,731 Msek.

4.5 Jämförelse mellan studieobjektens skogsvärdering

Vidare kommer empirin att lyfta hur företagens värdering på skogstillgångarna skiljer sig sinsemellan. I och med att företagen inte äger lika mycket skog kan inte jämförelsen göras rakt av, så därför utförs en enklare kalkyl för att bedöma värdet på företagens skogar. Denna beräkning utförs genom att addera ihop skogens värde med markens värde och dividera denna summa med totalt skogsinnehav för att få fram värde per hektar enligt följande tabell. De gulmarkerade värdena är värdet per hektar som företagen får fram första året som företagen nyttjar de nya redovisningsprinciperna. Vi ser tydligt att år 2020 och 2021 skiljer sig företagens värde per hektar väldigt mycket även fast alla företag vid dessa tidpunkter har övergått till den nya värderingsmetoden. Sveaskogs skog är åren föreprincip bytet värderat per hektar till mellan 8,573 Msek och 9,391 Msek. Vid omvärderingen 2020 så ökar detta värde till 21,136 Msek följt (ökning med ≈125%) av 21,905 Msek vid

undersökningens sista år. Stora Enso har vid 2019 ett värde per hektar som uppgår till 25,874 Msek värt att nämna är att detta är innan företaget har ändrat redovisningsprincip. Åren 2020 och 2021 har företagets värdering ökat till 40,283 Msek (ökning med ≈55,7%) respektive 44 579 Msek. SCAs värde på skogen hålls relativt stabilt åren innan skiftet och hålls mellan 12,464 Msek och 12,717 Msek. Efter förändringen (motsvarar ≈110,7%) så ökar skogens värde snabbt och på tre år har den ökat från 26,801 Msek till 32,499 Msek. Holmen som gjorde omvärderingen samma år som SCA har före förändringen ganska likvärdiga siffror och ligger åren 2016-2018 på värden mellan 13,799 Msek och 14,374 Msek. Följaktligen så är deras värdering efter förändringen (motsvarar 120,9%) mellan 31,755 Msek och 36,104 Msek.

Figur 6 – Värde per hektar för företagen

Värde per Hektar	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Sveaskog	8 573 kr	8 607 kr	9 145 kr	9 391 kr	21 136 kr	21 905 kr
Stora Enso				25 874 kr	40 283 kr	44 579 kr
SCA	12 464 kr	12 712 kr	12 717 kr	26 801 kr	28 808 kr	32 499 kr
Holmen	13 799 kr	13 813 kr	14 374 kr	31 755 kr	33 155 kr	36 104 kr

5. Diskussion och Analys

I denna del kommer den företagsspecifika informationen som presenteras i tabellerna i punkt 4.1-4.5 att jämföras, tolkas och analyseras. Denna del kommer därmed jämföra och analysera alla variabler utifrån tidigare forskning, modellerna och reglerna formulerade i den teoretiska referensramen, detta görs med en investerares perspektiv.

5.1 **Jämförelse av redovisningsmetod**

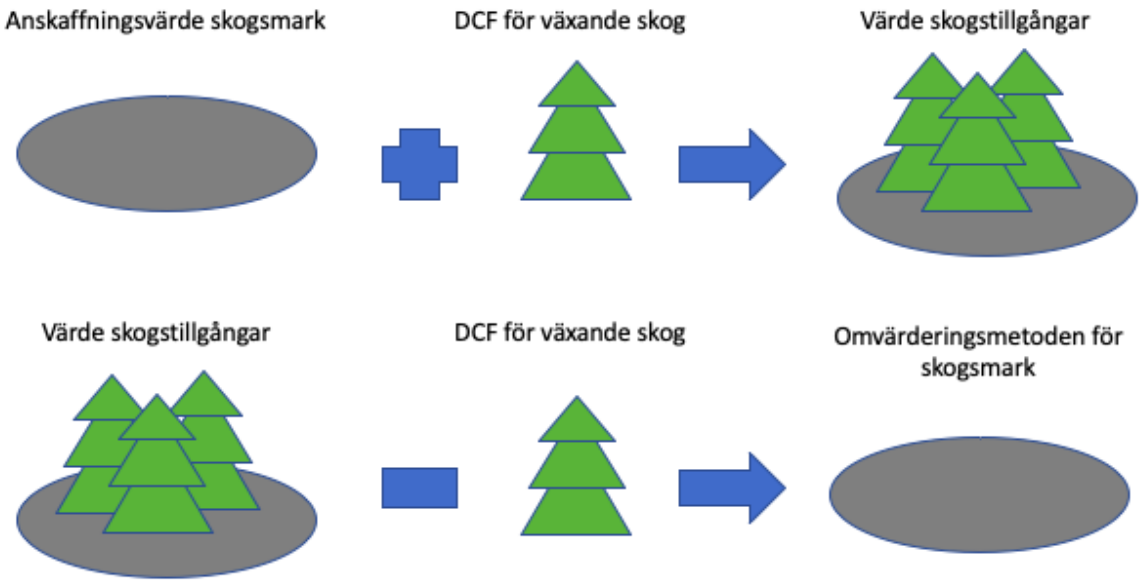
Utifrån kartläggningen på företagen så blir det tydligt att alla de olika företagen redovisar sina skogstillgångar på ett enhetligt sätt. Sveaskog säger följande i sina årsredovisningar fram till metodbytet år 2020 om värdering av biologiska tillgångar: *"Det noterade priset på en aktiv marknad utgör den bästa grunden för beräkning av tillgångens verkliga värde. I de fall marknadspriser eller annat jämförbart värde saknas ska de biologiska tillgångarna värderas till nuvärdet av framtida kassaflöden från tillgångarna."* Alla företag som arbetet har tagit med i empiridelen följer

Sveaskogs förklaring i sitt val för att värdera skogen som tillgång. Vidare fortsätter Sveaskog "*Det finns inte en fungerande marknad för växande skog av den storleksordning som motsvarar Sveaskogs innehav, och därmed saknas även relevanta marknadspriser.* " Detta har varit företagens motivering till varför de har varit tvungna att nöja sig med att redovisa efter nivå 3 vilket är i linje med regleringen enligt IFRS 13 och IAS 41. Alla företag har enligt sina respektive årsredovisningar gjort övergången från att redovisa skogstillgångarna enligt nivå 3 till att istället använda sig av marknadspriser (nivå 2) för att ta fram ett mera korrekt och rättvisande verkligt värde på sina tillgångar. Företagen som var snabbast med att byta värderingsmetod var Holmen och SCA medan Sveaskog och Stora Enso dröjde ett år extra innan metoden anammades. Att företagen gör dessa förändringar vid olika perioder är inom ramen för regleringen inom IFRS då denna ger utrymme för egna tolkningar och bedömningar. Vad denna nivåförändring gör för investerarna är att de nya redovisade värdena på tillgångarna blir mycket mera rättvisa och verklighetsbaserade. Då företagen har möjlighet att använda lokala transaktioner för att värdera sina tillgångar blir trovärdigheten bättre än att företagen istället använder beräkningsmodeller för att ta fram ett subjektivt verkligt värde. Resultatet blir att informationen som investerarna har tillgång till får förbättrad kvalitet. Ett problem som dock dyker upp i och med förändringen av redovisningsprincip är att den historiska jämförbarheten över tid inte blir lika bra då tidigare års värden är baserade på andra antaganden och metoder. Men eftersom företagen, genom byte av värderingsmetod kommer ifrån problemen som finns enligt (Herbohn & Herbohn 2006; Landsman 2007; Ronen 2008) kopplade till redovisning enligt nivå 3, så är det ett välgrundat beslut att göra detta skifte så tidigt som möjligt.

Uppdelningen som företagen gör för att värdera sina skogstillgångar mellan skogsmark och växande skog medför att skogens redovisade värde på skogstillgångarna före skiftet var summan av markens värde adderat ihop med det framtagna värdet på den växande skogen enligt DCF-modellen. Men eftersom andelen skogsmark i balansräkningarna har varit relativt sett väldigt liten så har alla företag förutom Sveaskog skippat att ha med en specifik post för skogsmark. De har istället haft markens värde inkluderad i posten för materiella anläggningstillgångar. För att hitta mera specifikt hur stort värde skogsmarken har haft för företagen har mera ingående information hittats i noterna. Värdet för den växande skogen har

genom hela undersökningsperioden baserats på DCF. Den skillnad som då sker i samband med att omvärderingsmetoden implementeras, är att företagen istället kan värdera skogstillgångarna som helhet. Detta med hjälp av lokala marknadsvärden på skogstillgångarna. Från skogens totala värde subtraheras värdet på den växande skogen för att på så sätt få ut ett residualvärde som beskriver hur mycket av skogsvärdet som är skogsmark. Denna värdering görs i enlighet med IAS 41;s tillåtna metod att klumpa skogsmark och växande skog vid värdering till verkligt värde. Det har med andra ord blivit möjligt att värdera skogen och marken gemensamt. Följande metoder har alltså använts bland företagen:

Figur 7 – Värderingsmetod för skogstillgångar



- Rad 1: Metoden som användes före skiftet (Nivå 3 för skogstillgångar)
- Rad 2: Metoden som användes efter skiftet (Nivå 2 för skogstillgångar)

5.2 **Skördecykel**

Vidare då till att jämföra variabler som företagen nyttjar i sina DCF-modeller. Att företagen använder en DCF-modell är i enlighet med regleringen inom IFRS 13 då den stämmer överens med en avkastningsansats för att räkna ut nuvärdet av framtida intäkter. I denna del har variabeln för skördecykel valts. Denna variabel används för att beräkna och bedöma hur värdefulla skogstillgångarna är. Fortsättningsvis så varierar variabeln mycket mellan de olika företagen efter bytet av värderingsmetod. Dock använder alla svenska företag 100 år för sina beräkningar innan förändringen skedde. Stora Enso är det företaget som skiljde sig åt på denna

punkt, men som beskrivet i empiridelen fanns en del osäkerhet kring vilken skördecykel som företaget nyttjar vid tidpunkten.

Att hitta ett konkret numeriskt värde för skördecykeln i årsredovisningarna var svårt att göra för några av angivna företagen. Sveaskog byter från att enbart använda sig av 100 år till att utifrån geografisk breddgrad variera mellan 80 till 100 år, där de längre cyklerna används på den skog som är belägen i de nordligaste landskapen medan de kortare cyklerna nyttjas för att bestämma värdet för innehavet för de sydligare skogarna. Stora Ensos intervall för skördecykeln är större än Sveaskogs och formuleras vara mellan 60 och 100 år. Detta för att företaget enligt sin årsredovisning 2021 tar flera variabler i beaktning för att räkna DCF. Stora Enso tittar även på typ av skog, användningsområde och karaktär på tillgången. Dock formulerar de sig på ett annat sätt än de svenska företagen i och med att de använder sig av engelska och kallar cykeln för “growing cycle”. Detta är någonting som kan skilja företagen åt då ingen klar definition av “growing cycle” kontra skördecykel har hittats i årsredovisningarna, så det är oklart ifall någonting skiljer sig mellan de två cyklerna.

SCA är det enda företaget som haft en oförändrad skördecykel under hela undersökningsperioden. Enligt årsredovisningarna har företaget konstant använt sig av 100 år för att beräkna DCF. Det kan ses som positivt för investerarna ifall de vill jämföra redovisningen historiskt. Men det kan också ge ett missvisande verkligt värde, som vi ser i bilaga 10 så äger SCA skog utspritt över norra Sverige så därmed kan det resoneras kring att skördecykeln logiskt sett borde variera över företagets skogsinnehav. Gällande Holmen och deras skördecykel så nyttjar de en skördecykel på 85 år efter metodskiftet, detta kan då ses som en uppvärdering av företagets skog genom DCF-modellen. Det kan tolkas som att beskrivningen av skördecykel orsakar en form av informationsasymmetri för de företagen som anger ett intervall för variabeln. För investerare så är det svårt att veta de exakta värden som har använts vid beräkningarna vilket resulterar i att företagen får en möjlighet att manipulera värderingen utifrån egna intressen då de använder ospecificerade variabler i sina beräkningar. Detta stämmer överens med vad den tidigare forskningen har visat speciellt från Landsman (2007).

5.3 **Diskonteringsränta**

Nästa variabel från DCF-modellen som jämförs är företagens diskonteringsräntor. I denna jämförelse blir det tydligt att företagen även här skiljer sig åt i stor utsträckning. Detta betyder att de har gått ifrån att använda gemensam diskonteringsränta som Lorentzo (2011) menar att de gjorde vid starten av standardens implementering. Då det är en post som påverkar företagens finansiella rapporter enormt mycket, är det en viktig post att ta hänsyn till. Ett exempel är att Sveaskog i sin årsredovisning 2020 skriver följande: *"En sänkning av diskonteringsräntan med 0,5 procentenheter höjer värdet på växande skog med cirka 7,500 MSEK…"* Sveaskog har enligt undersökningen haft 5,95% under de första 2 åren i undersökningen, följt av 5,75% i två år och avslutat med 4,5% efter metodförändringen. Stora Enso har bytt diskonteringsränta alla år som undersökningen har valt att titta på. De började 2019 med 4,2% förändrat till 3,6% och nu sista året 3,5%. SCA har bara bytt räntesats vid ett tillfälle i och med att de började undersökningsperioden med en diskonteringsränta på 5,25% höll i den fram till 2018 där de bytte till 5,9% vilket de har hållit fast vid fram till 2021. Dock finns det osäkerhet kring de två sista åren då rapporten inte sade rakt ut att 5,9% var vad som gällde men antagandet som gjorts är att de använt sig av 5,9% de sista fyra åren. Till sist har vi Holmen som likt SCA endast bytt diskonteringsränta vid ett tillfälle. Till skillnad från SCA så skedde deras byte i samband med att redovisningsprinciperna ändrades, förändringen som Holmen gjorde var att de bytte från 5,5% i början av perioden till 4,5% under 2019. Denna variabel är ett typexempel som visar att en nivå 3 värdering är en otroligt opålitlig bedömning, då endast en liten felbedömning av en väsentligt variabel resulterar i att tillgångarna får totalt felaktiga redovisade värden. Detta stämmer överens med tidigare forskning som visar hur nivå 3 data kan ge felaktiga värden (Herbohn & Herbohn 2006).

5.4 **Innehav av skog**

Vidare till att jämföra undersökningsobjektens innehav av skog. Alla objekten i undersökningen är stora svenska företag som äger mer är en miljon hektar skogsmark, dock skiljer storleken på ägandet sig åt väldigt mycket. Sveaskog är det företaget med störst innehav av skogsmark i Sverige. Deras innehav uppgick till 4,01

miljoner hektar(mha) år 2016 med en andel på 3,11 mha(≈77,6%) produktiv skogsmark. Deras innehav har dock minskat en aning och 2021 uppgick innehavet till ca 3,9 miljoner hektar med ca 3,04 mha(≈77,9%) produktiv skog. Stora Enso har ett innehav av svensk skog som uppgick till ca 1,4 mha med en andel av ca 1,15 mha (≈81,9%) produktiv skogsmark åren 2019 och 2020 dock minskade andelen en aning till 2021 och uppgick till endast ca 1,14 mha (≈81,6%). SCA har haft ett konstant oförändrat skogsinnehav under hela undersökningsperioden på 2,6 mha med en andel produktiv skog som uppgår till 2 mha(≈76,9%). Holmen är det minsta av företagen med ett totalt ägande av skog år 2016 på ca 1,28 mha varav ca 1,04 mha (≈81,7%) produktiv skogsmark. Under undersökningsperioden har dessa värden ändrats till ca 1,30 mha respektive ca 1,04 mha (≈80,1%). Någonting som dessa variabler visar är att företagen överlag har relativt lika andelar produktiv skog. Det är svårt att dra några slutsatser kring om andelen skog som företagen äger spelar speciellt stor roll för värderingen av skog för de företagen som vi har tittat på. Den enda tanken som uppkom var att de två företagen med störst skogsinnehav Sveaskog och SCA har lägre värderade skog per hektar än vad de andra företagen. Men det går inte att säga att detta skulle vara den variabeln som orsakar denna skillnad då undersökningen inte omfattar några matematiska beräkningar.

5.5 **Förändring av värde**

Vad som blir tydligt vid jämförelser mellan företagens värdering av mark kontra växande skog är att det i samtliga fall är marktillgångarna som har fått den stora uppvärderingen vid förändring av värderingsmetod. Sveaskog har vid metodskiftet 2020 ökat värdet på marktillgångarna med 1211% medan Stora Ensos fall har ökat i värde med 466%. SCA har 2019 en ökning på 1917% och till sist har Holmens markvärde ökat med 4341%. Detta är då resultatet av att företagen bytt från att värdera marken till anskaffningsvärde enligt IAS 16 till att använda sig av omvärderingsmetoden. Vilket innebär att marktillgångarna har börjat värderas till verkligt värde enligt IFRS 13. Den växande skogen har även den i de flesta fall fått en högre värdering i samband med metodskiftet. Sveaskog har då haft ca 37% ökning, Stora Enso har haft drygt 15%, SCAs skog har fått en värdeökning 54% och Holmen har haft 52% ökning. Förändringarna av den växande skogen värde har varit stora men inte i närheten av lika påtagliga som markens uppvärdering. Detta kan

bero på att DCF-modellen har tillämpats vid tillgångsvärderingen under hela undersökningsperioden i enlighet med IAS 41. Då värderingsmetoden inte har bytts så är skillnaden inte lika påtaglig men skiftet har ändå resulterat i ett förändrat beräkningsunderlag. Att de biologiska tillgångarna uppvärderas får en direkt påverkan på resultatet vilket ger en indikation på att företaget har presterat bättre än vad de faktiskt har gjort. Medan marktillgångarnas uppvärderingar hamnar under eget kapital, vilket inte påverkar resultatet men de påverkar balansräkningen vilket får till följd att flertalet finansiella mått som en investerare måste ta hänsyn till förändras.

Vi ser tydligt att år 2020 och 2021 skiljer sig företagens värde per hektar väldigt mycket även fast alla företag vid dessa tidpunkter har övergått till den nya metoden. Stora Enso som har högst värderad skog har vid 2020 värderat tillgångsslaget till ett värde per hektar som är 90,6% högre än Sveaskog som har lägst redovisat värde på sina skogstillgångar. År 2021 så har skillnaden per hektar vuxit till 103,5%. Som investerare är det intressant att fundera kring varför skillnaderna mellan företagen är så påtagliga. Utifrån det som företagen skriver i sina årsredovisningar så är en av möjliga förklaringar till de stora skillnaderna att Stora Enso använder sig av en kortare skördecykel än vad Sveaskog och SCA gör. Enligt årsredovisningarna så har åren efter metodbytet Stora Enso en skördecykel som varierar mellan 100 och 60 år medan Sveaskog räknar på en cykel som är mellan 100 och 80 år. SCA som har en konstant skördecykel på 100 år har enligt beräkningarna näst lägst värderad skog, medan Holmen som använder sig av cykeln 85 år då givetvis har näst högst värde per hektar på tillgångarna. Det är dock svårt att bedöma hur stor påverkan en förändring i skördecykeln har på skogstillgångarnas värde eftersom studien inte undersökt formlerna i DCF-modellen. Vald skördecykel bestäms dels utifrån de antaganden som företagen gör och väljer att ta med i sina bedömningar, men en viktig del i bestämmandet är på vilken breddgrad som skogen är belägen. (Se figur 8-11 för geografisk plats för skogsinnehavet hos de olika företagen)

Följaktligen så är en annan potentiell förklaring till att företagens värdering per hektar skiljer sig åt att företagens diskonteringsränta varierar mycket i proportion till hur mycket variabeln påverkar tillgångsslagets värdering. Om en jämförelse görs utifrån Stora Enso som har den lägsta diskonteringsräntan år 2020 och 2021, så syns det

att de har en diskonteringsränta som är 0,9 respektive 1 procentenhet lägre än Sveaskog och Holmen som använder 4,5% vid beräkningarna båda år. När SCA och Stora Enso jämförs så upplevs skillnaden vara ännu mera påtaglig då den uppgår till hela 2,4 procentenheter. Dock reserverar vi oss för osäkerheten kring SCAs diskonteringsränta år 2020 och 2021. Som Sveaskog nämnde i sin årsredovisning så är diskonteringsräntan en av de stora variablerna till hur den växande skogen får sitt beräknade värde genom DCF-modellen. Små förändringar i räntan gör enorm skillnad för ett företag som skall värdera så stora mängder skog som undersökningens fyra företag gör.

Figur 6 – Värde per hektar för företagen

Värde per Hektar	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Sveaskog	8 573 kr	8 607 kr	9 145 kr	9 391 kr	21 136 kr	21 905 kr
Stora Enso				25 874 kr	40 283 kr	44 579 kr
SCA	12 464 kr	12 712 kr	12 717 kr	26 801 kr	28 808 kr	32 499 kr
Holmen	13 799 kr	13 813 kr	14 374 kr	31 755 kr	33 155 kr	36 104 kr

5.6 **Andel skogstillgångar**

Avrundningsvis så är andelen skogstillgångar i balansräkningen den näst sista variabeln som vi tittar på. Sveaskog har under hela perioden en andel skogstillgångar i balansräkningen som de första åren uppgår till ca 88% sedan efter förändringen så ökar denna andel till ca 94% då förändringen är förhållandevis liten. Detta beror på att företaget redan till en början är uppbyggt av majoriteten skogstillgångar. Stora Enso som företag har endast en procentsats ca 23% svenska skogstillgångar i balansräkningen före skiftet och efteråt så ökar denna andel till ca 32%. Att företaget har en så liten andel tyder på att skogsbruket inte är det mest väsentliga i företagets verksamhet. Skogsbruket kan snarare ses som ett medel för företaget att få fram råvaror till sin övriga verksamhet. Vidare till SCA så uppgår den stora skillnaden från ca 55% till ca 70% i samband med bytet av metod. Även hos SCA finns ett tecken på att verksamheten inte har varit så fokuserad på skogsbruk före 2017. I och med att företaget avskiljdes från ett av sina affärsområden 2017 så steg andelen skogstillgångar markant. Då SCA numera blivit mer fokuserat på skogsindustrin kan det ses som mera aktuellt att titta på åren 2017 och framåt. Fortsättningsvis så har Holmen under förändring varit från ca 51% skogstillgångar i balansräkningen till 70% efter metodskiftet. Som nämnt tidigare så visar i andelar

skogstillgångar i balansräkning, hur stor påverkan förändringen har haft på företagens balansräkning.

5.7 **Påverkan på resultaträkningen**

Till sist så jämförs även hur stora förändringar som omvärderingar av biologiska tillgångar får på resultaträkningen hos de olika företagen. För Sveaskog så är överlag posten i resultaträkning för skogens värdeförändring inte speciellt stor jämfört med de övriga undersökningsobjekten, speciellt eftersom Sveaskog är en mycket större skogsägare än de övriga företagen. År 2018 sker en större uppvärdering (1,697 Msek) och 2020 skedde principbytet så vid detta tillfälle gjordes en väldigt stor uppvärdering av skogstillgångarna (12,481 Msek). År 2021 påverkades dock resultaträkningen negativt av värdeförändringarna i skogen (-196). Övriga år har Sveaskog en väldigt liten resultatpost som visar förändringar av skogens värde (mellan 200 Msek och 399 Msek). Stora Enso har till skillnad från Sveaskog väldigt stora uppvärderingar alla år som undersökningen har tittat på (mellan 3,375 Msek och 4,645 Msek). Dock är det anmärkningsvärt att se att denna post inte verkar ha påverkats speciellt mycket av bytet av metod. SCA har kontinuerligt lite större förändringar än vad Sveaskog har och mellan 2016-2018 så ligger posten mellan 617 Msek och 689 Msek. Sedan sker förändringen och uppvärderingen uppgår till 16,759 Msek samt att de två sista åren så ligger posten på 1,262 Msek respektive 1,753 Msek. Holmen har en stor uppvärdering 2019 på 9,566 Msek och resterande år ligger posten mellan 315 Msek och 579 Msek.

Då uppvärderingar av skogsmarken kan ha en direkt påverkan på resultatet är det viktigt för investerare att de förstår hur stor del av årets resultat som inte beror på företagets prestation. Detta nämner också Herbohn & Herbohn (2006) i sin artikel där de beskriver att stora uppvärderingar av biologiska tillgångar i vissa fall kan vara större än företagets totala resultat. Denna information stämmer överens med studiens alla företag det året som företagen gjorde metodskiftet, förutom Stora Enso. Dock så beräknar vi bara uppvärdering på de svenska skogstillgångarna medan deras resultat tar med företagets övriga skog utanför Sverige, vilket ger en missvisande bild. Denna uppvärdering som vi ser i tabellerna kan grunda sig i hur

företagen väljer att beräkna det verkliga värdet på den växande skogen, och kan på så sätt påverkas av företagets egna antaganden och beslut.

Studiens empiriska datainsamling visar att det har skett en stor förändring rörande de skogsförvaltande bolagens redovisningsprinciper och metoder. Att företagen har kunnat byta till en lägre nivå vid värderingen av sina skogstillgångar har resulterat i att trovärdigheten i redovisningen har ökat. IFRS är till för alla intressenter och verkligt värde skall visa ett rättvisande värde för tillgångarna. I och med denna studie blir det tydligt att alla skogsbolag har haft gravt undervärderade skogstillgångar under lång tid. Alla företag som vi har tittat på har i och med metodskiftet värderat om sina tillgångar till att ge ett mera korrekt verkligt värde. Detta för att på bättre sätt uppfylla intressenternas krav på redovisningen.

6. Slutsats

Syftet med denna studie är att förklara och beskriva hur de skogsförvaltande bolagens värdering av skogstillgångar har förändrats de sex senaste åren, samt vilken effekt detta har fått ur ett investerarperspektiv. Vi har studerat fyra företag som alla har en stor betydelse på den svenska skogsmarknaden. Undersökningsperioden som studien fokuserat på har varit mellan åren 2016-2021. För att uppfylla arbetets syfte har vi genomfört en dokumentstudie utifrån respektive företags årsredovisningar.

Studien visar att det har skett påtagliga förändringar de senaste åren gällande värdering av skogstillgångarna. Den absolut största förändringen av värdering har varit övergången till omvärderingsmetoden för skogsmarkstillgångar, vilket har lett till att värdet per hektar fördubblats över bara en redovisningsperiod för tre av de fyra företagen. Ytterligare visar arbetet den stora bredd och osäkerheten på de antaganden som företagen gör vid sina värderingar. Detta baseras på att de behöver värdera sina biologiska tillgångar utifrån nivå 3 data vilket i linje med (Ronen 2008; Herbohn & Herbohn 2006) leder till osäkerhet. Denna förändring från nivå 3 till 2 för skogstillgångar innebär för investerarna att beslutsunderlaget och informationen har förbättrats under studiens undersökningsperiod, då informationen är mera rättvisande nu än vad den var i början. Studien bidrar till forskning gällande värdering utifrån reglerna i IAS 41 som Ronen (2008) samt Herbohn & Herbohn (2006) nämner i sina studier. Denna studie bidrar även med att reglerarna får en inblick i hur de aktuella regelverken används och tolkas av företagen.

Regleringen som företagen måste följa har hållits stabil under hela undersökningsperioden. Vad som då har resulterat i att stora förändringar har skett kan snarare tyda på att företagen fått mera information att ha till hands, vilket har resulterat i att företagens möjligheter till en förbättrad redovisning har gjorts möjlig, samt att de har lärt sig och anpassat sin redovisning till de standarder och normer som nu har varit i bruk sedan 2005. Det är i linje med Lorentzon (2011) som menar att, vid implementeringen av IAS 41, gick de stora svenska bolagen samman för att ta fram en värderingsmodell. Detta för att osäkerheten kring hur de skulle anpassa sig efter de nya reglerna var stora. Men nu när företagen har använt standarden

under en längre tid verkar det i denna studie som att företagen känner sig mera bekväma i att redovisa efter IAS 41 eftersom de är villiga att på egen hand göra antaganden och värderingar.

6.1 Förslag på fortsatt forskning

Vi har under uppsatsskrivandets gång lagt märke till stora skillnader i hur mycket, och i vilken kvalitet företagen beskriver sina modeller i årsredovisningarna. Det hade då varit intressant om en studie gjorts angående varför företag ger ut den information de gör och om det finns incitament till förändring. Sedan så är denna studie avgränsad till Sverige och Norden. Därmed skulle ett intressant forskningsområde vara att forska vidare på hur skogsförvaltande bolags tillämpning av IAS 41 ser ut i övriga Europa. Fortsättningsvis så har arbetet mera inriktas mot att beskriva och förklar hur företagen i praktiken arbetar med de berörda regelverken. Därmed är ett lämplig område att utveckla och forska vidare på, varför företagen har bestämt att denna metod är lämplig. För detta skulle djupdykande intervjuer kunna ses som en lämplig metod till arbetet

Referenslista

Tryckta källor

Aryanto, Y. (2011). Theoretical Failure of IAS 41. [elektronisk]. Tillgänglig via: http://ssrn.com/abstract=1808413

Bryman, A. & Bell, E. (2017). Företagsekonomiska forskningsmetoder. Tredje upplagan. Malmö: Liber AB.

Flamm, D., Grünewald, W. & Olsson, T. (2006). *Vad är erfarenheterna från de svenska skogsförvaltande bolagens implementering av IAS 41*.[Magisteruppsats]: Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. http://hdl.handle.net/2077/1641

Herbohn, K. and Herbohn, J., (2006). International Accounting Standard (IAS) 41: *what are the implications for reporting forest assets?. Small-scale Forest Economics, Management and Policy*, 5(2), pp.175-189.

Landsman, W.R., 2007. Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. Accounting and Business Research, 37(sup1), pp.19-30.

Lorentzon, J. (2011) *Att värdera tillgångar - verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*, bokförlaget BAS, Sweden, ISBN: 978-91-7246-305-9

Marton, Jan; Lundqvist Pernilla, Pettersson; Anna K. (2020). IFRS – *i teori & praktik*. Sjätte upplagan. Stockholm: Sanoma utbildning

Ronen, J., (2008). *To fair value or not to fair value: a broader perspective*. Abacus, 44(2), pp.181-208.

Svensson, A., Nylén, A. & Gunnevik, A. (2008). How fair is fair. [Masteruppsats]: Stockholm school of economics. Sweden.

Elektroniska källor

Billerudkorsnäs (2019). *Årsredovisning 2019.* https://www.billerudkorsnas.se/globalassets/billerudkorsnas/investors/2019-one-pager/bk-ahr19.pdf

Holmen (2022) *Historia* (Hämtad 20-04-2022)
https://www.holmen.com/sv/om-holmen/holmen-i-korthet/historia/

SCA (2021) *Vår historia* (Hämtad 19-04-2022)
https://www.sca.com/sv/om-oss/Detta-ar-sca/var-historia/

Sveaskog (2022) *Sveaskog i korthet* (Hämtad 19-04-2022)
https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/sveaskog-i-korthet/

Sveaskog (2013) *Naturturism* (Hämtad 08-04-2022)
https://www.sveaskog.se/upplev-naturen/naturturism/

Stora Enso (2021) *Vår historia* (Hämtad 19-04-2022)
https://www.storaenso.com/sv-se/about-stora-enso/our-history

Stora Enso (2021) *Våra skogsinnehav* (Hämtad 19-04-2022)
https://www.storaenso.com/sv-se/about-stora-enso/our-forest-holdings

Svefa (2020). Svensk fastighetsmarknad fokus skog. (skogsrapport 2020). Svefa
https://www.svefa.se/globalassets/pressmeddelande/skogsrapport_2020.pdf

SLU (2021) *Produktiv skogsmark* (Hämtad 21-04-2022)
https://www.slu.se/centrumbildningar-och-projekt/riksskogstaxeringen/statistik-om-skog/senaste-statistiken/produktiv-skogsmark/

SCB (2019) *Skogsmarken dominerar sverige* (Hämtad 14-04-2022)
https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/miljo/markanvandning/markanvandningen-i-sverige/pong/statistiknyhet/markanvandningen-i-sverige2/

SFS 2018:1413. *Skogsvårdslagen*.

IAS 41 (2021) *IAS 41 jord- och skogsbruk* (Hämtad 08-04-2022)
https://www-faronline-se.ezproxy.ub.gu.se/dokument/ifrs/ias/ias0041/?q=IAS%2041

IAS 16 (2021) *IAS 16 Materiella anläggningstillgångar* (Hämtad 08-04-2022)
https://www-faronline-se.ezproxy.ub.gu.se/dokument/ifrs/ias/ias0016/?q=IAS%2016

IFRS 13 (2017) *IFRS 13 Värdering till verkligt värde* (Hämtad 25-04-2022)
https://www-faronline-se.ezproxy.ub.gu.se/dokument/ifrs/ifrs/ifrs0013/?q=ifrs%2013%20v%C3%A4rdering%20till%20verkligt%20v%C3%A4rde

Årsredovisningar

Holmen AB (2016). *Årsredovisning 2016*.
https://www.holmen.com/sv/nyhetsrum/nyhetsrum/rapporter/?page=3

Holmen AB (2017). *Årsredovisning 2017*.
https://www.holmen.com/sv/nyhetsrum/nyhetsrum/rapporter/?page=3

Holmen AB (2018). *Årsredovisning 2018*.
https://www.holmen.com/sv/nyhetsrum/nyhetsrum/rapporter/?page=3

Holmen AB (2019). *Årsredovisning 2019*.
https://www.holmen.com/sv/nyhetsrum/nyhetsrum/rapporter/?page=3

Holmen AB (2020). *Årsredovisning 2020*.
https://www.holmen.com/sv/nyhetsrum/nyhetsrum/rapporter/?page=3

Holmen AB (2016). *Årsredovisning 2021*.
https://www.holmen.com/sv/nyhetsrum/nyhetsrum/rapporter/?page=3

SCA (2016). *Årsredovisning 2016*.
https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/finansiellt-arkiv/ars--och-hallbarhetsredovisningar/

SCA (2017). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/finansiellt-arkiv/ars--och-hallbarhetsredovisningar/

SCA (2018). *SCA årsredovisning 2018*.
https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/finansiellt-arkiv/ars--och-hallbarhetsredovisningar/

SCA (2019). *SCA årsredovisning 2019*.
https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/finansiellt-arkiv/ars--och-hallbarhetsredovisningar/

SCA (2020). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/finansiellt-arkiv/ars--och-hallbarhetsredovisningar/

SCA (2021). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/finansiellt-arkiv/ars--och-hallbarhetsredovisningar/

Stora Enso Oyj (2016). *Financial report*.
https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2016/financial_report_2016.pdf

Stora Enso Oyj (2017). *Financial report*.
https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2017/storaenso_financials_2017.pdf

Stora Enso Oyj (2018). *Annual report 2018*.
https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2018/storaenso_annual_report_2018.pdf

Stora Enso Oyj (2019). *Annual report 2019*.
https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2019/storaenso_annual_report_2019.pdf

Stora Enso Oyj (2020). *Annual report 2020*.
https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2020/storaenso_annual_report_2020.pdf

Stora Enso Oyj (2021). *Annual report 2021*.
https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2021/storaenso_annual_report_2021.pdf

Sveaskog AB (2016). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/finansiell-information/finansiella-rapporter/

Sveaskog AB (2017). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/finansiell-information/finansiella-rapporter/

Sveaskog AB (2018). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/finansiell-information/finansiella-rapporter/

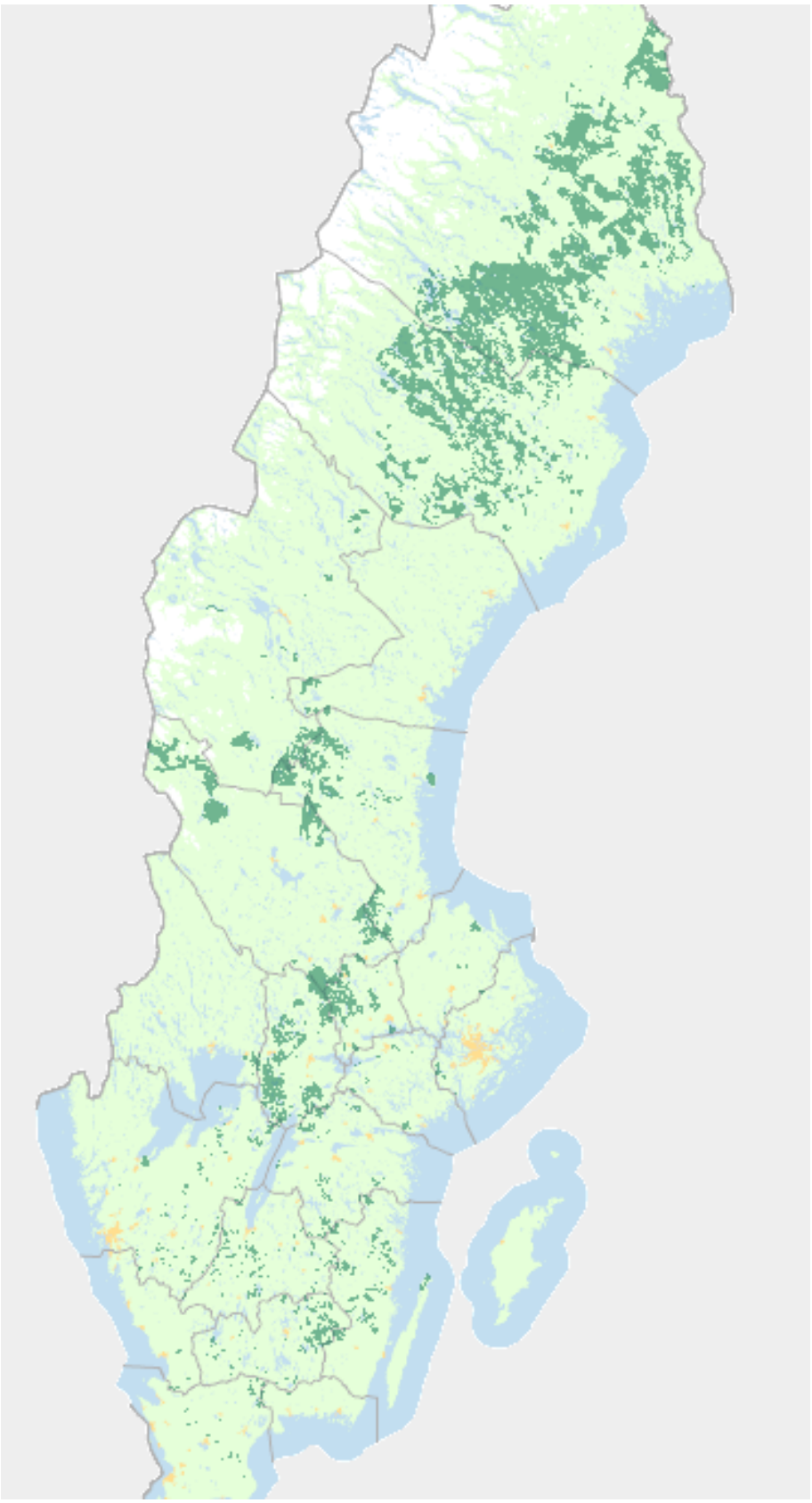
Sveaskog AB (2019). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/finansiell-information/finansiella-rapporter/

Sveaskog AB (2020). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/finansiell-information/finansiella-rapporter/

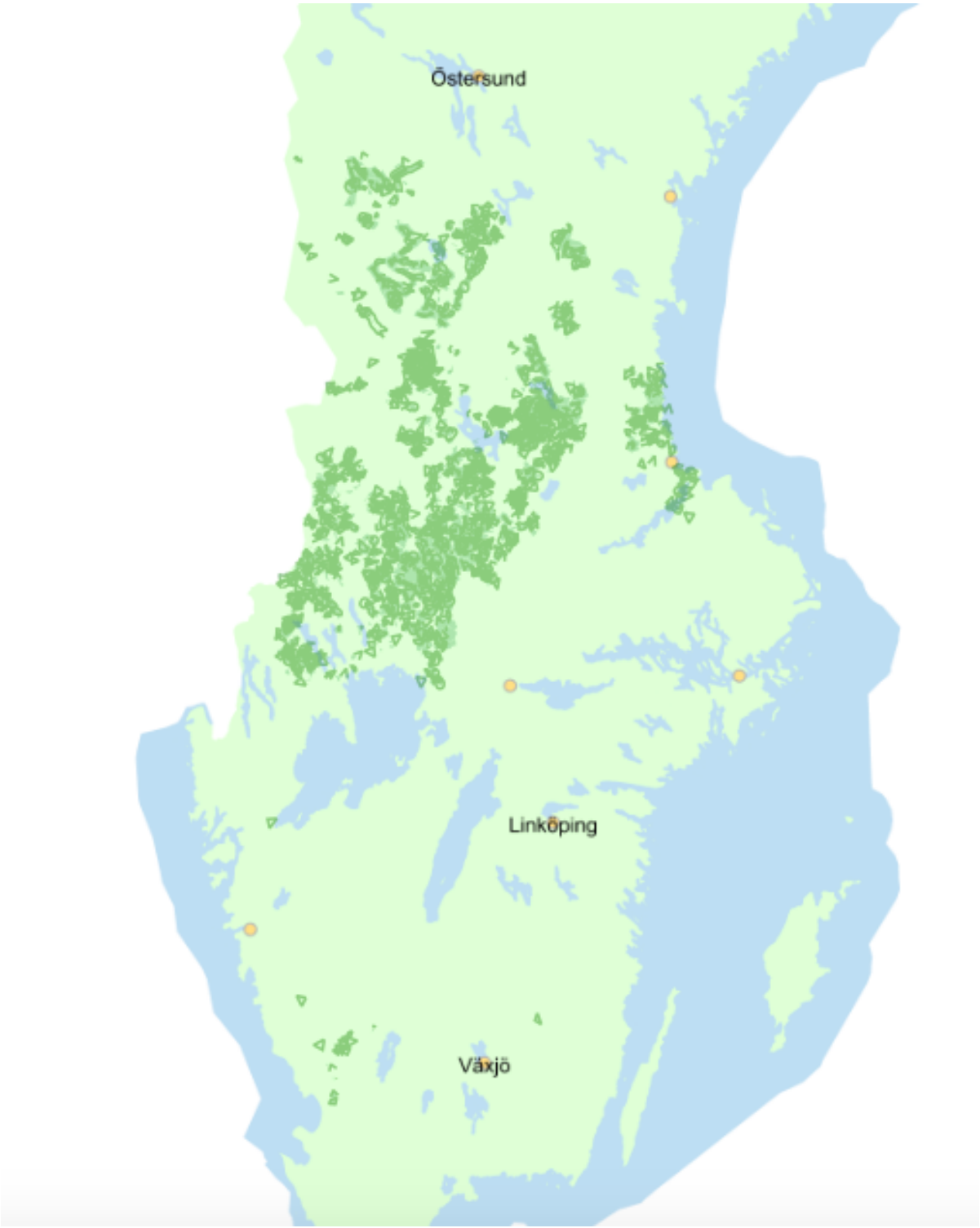
Sveaskog AB (2021). *Års- och hållbarhetsredovisning*.
https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/finansiell-information/finansiella-rapporter/

Bilagor

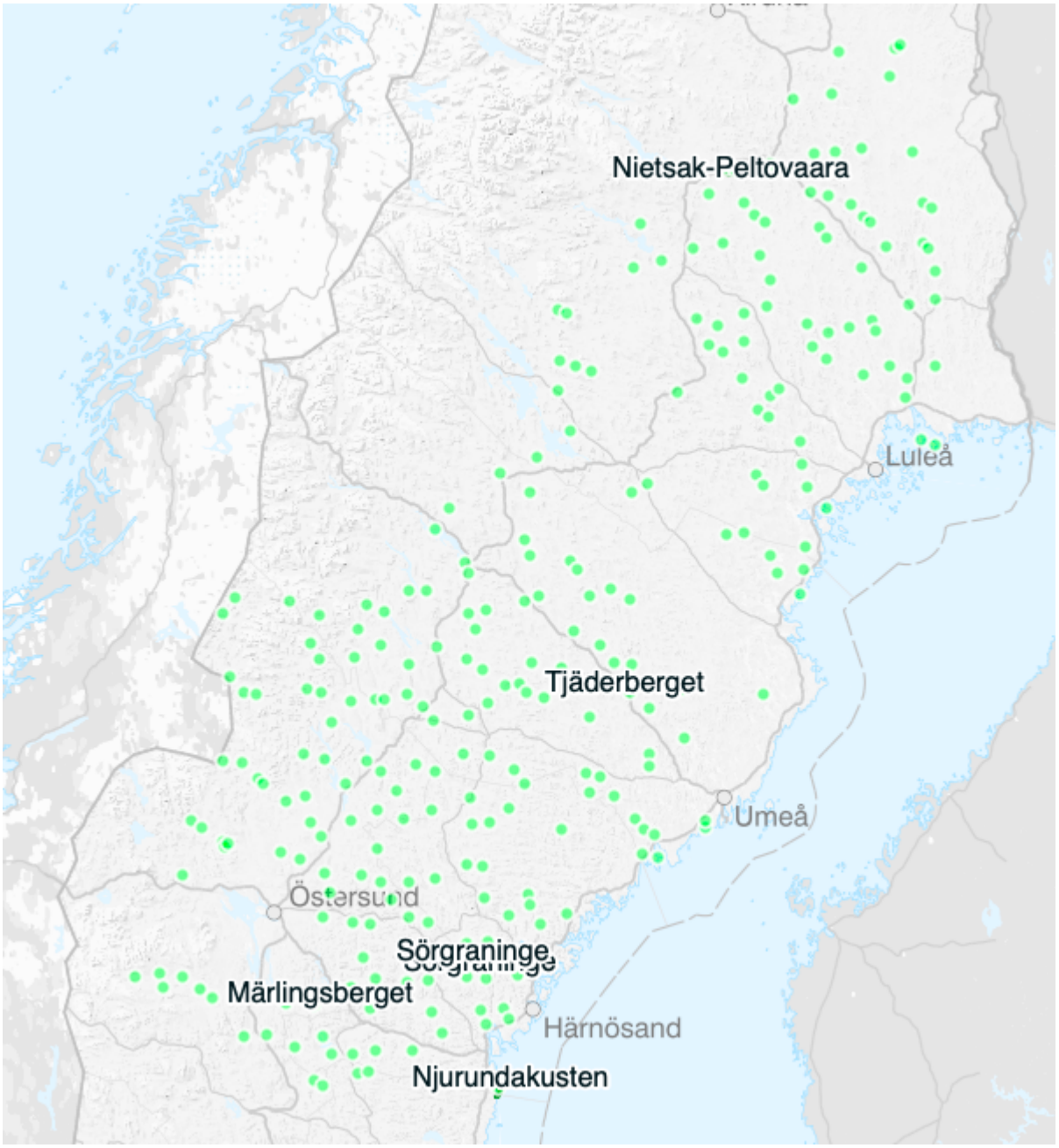
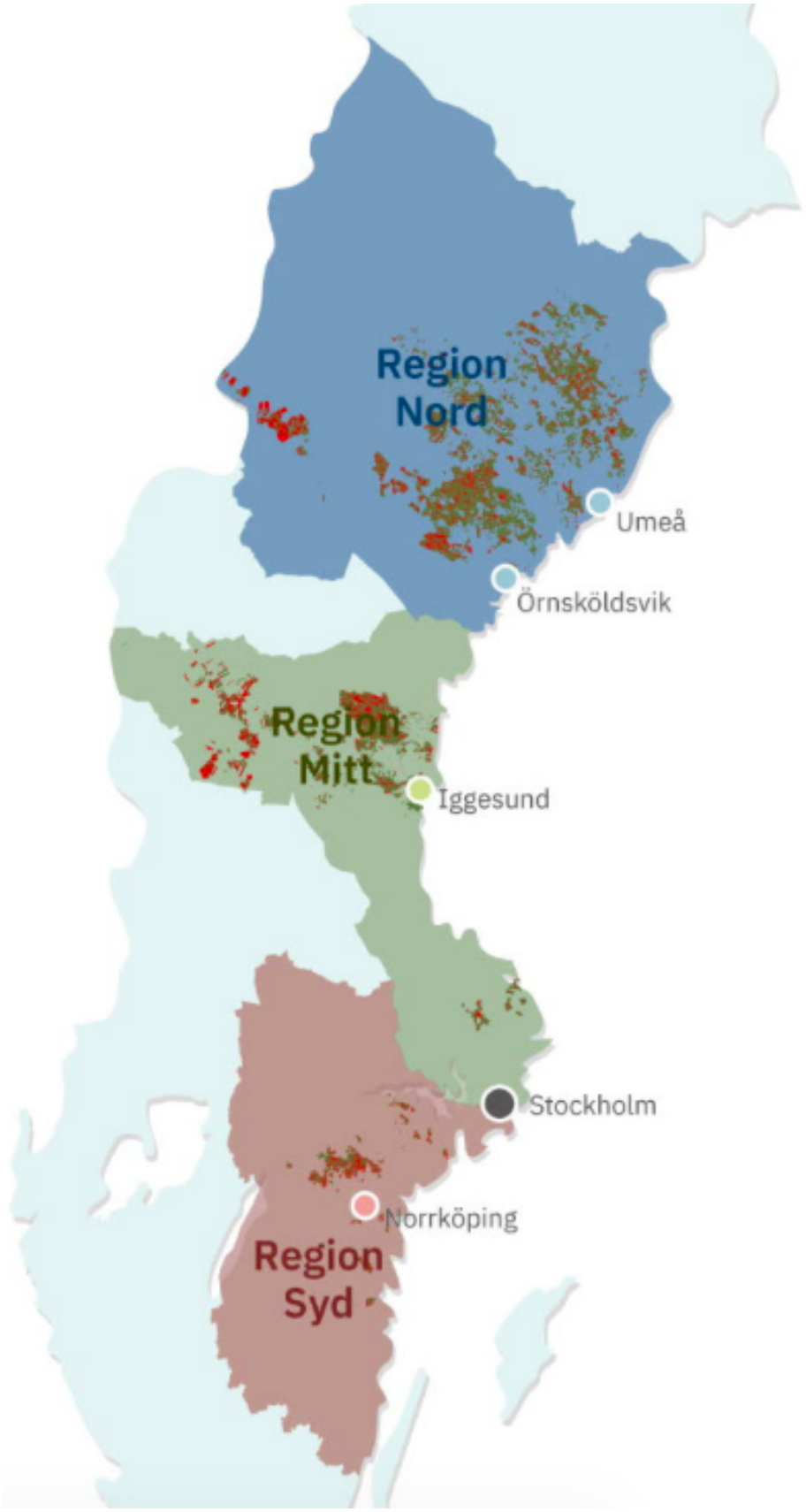
Figur 8 – Skogsinnehav Sveaskog



Figur 9 – Skogsinnehav Stora Enso



Figur 10 – Skogsinnehav SCA



Figur 11 – Skogsinnehav Holmen