



Företagsekonomiska institutionen
EKONOMIHÖGSKOLAN VID
LUNDS UNIVERSITET

Magisteruppsats
September 2005

IAS 40 Förvaltningsfastigheter

*första tillämpningen i svenska börsnoterade
fastighetsföretag*

Handledare:
Sven-Arne Nilsson
Sven-Erik Persson

Författare:
Angela Jansson
Emma Mauritzon

FÖRORD

Vi vill rikta ett stort tack till alla som har hjälpt oss genomföra denna uppsats. Vi vill tacka våra handledare, Sven-Arne Nilsson och Sven-Erik Persson, för deras engagemang, synpunkter och råd under uppsatsens gång. Ett stort tack till fallföretaget samt övriga respondenter som har hjälpt oss med fakta och för alla diskussioner vi haft under uppsatsens gång.

Lund den 23 juni 2005

Angela Jansson

Emma Mauritzon

SAMMANFATTNING

- Uppsatsens titel:** IAS 40 Förvaltningsfastigheter – första tillämpningen i svenska börsnoterade fastighetsföretag
- Seminariedatum:** 2005-09-19
- Kurs/Ämne:** Magisteruppsats i redovisning, FEK 591, 10 poäng
- Författare:** Angela Jansson och Emma Mauritzon
Handledare: Sven-Arne Nilsson och Sven-Erik Persson
- Fem nyckelord:** IAS 40, förvaltningsfastigheter, verkligt värde, anskaffningsvärde, IFRS
- Syfte:** Syftet är att undersöka och utreda problematiken med IAS 40 och dess implementering i svenska fastighetsföretag. Vi undersöker om företag som följer IAS 40 värderar sina fastigheter till verkligt värde eller anskaffningsvärde, i balansräkningen. Vi vill även se på vilka grunder detta val har gjorts samt om det har påverkat jämförbarheten mellan företagen. Vidare vill vi undersöka om fastighetsföretagen från och med år 2006 kommer att använda sig av årsredovisningslagens ”får-regler” i de juridiska personerna och redovisa till verkligt värde.
- Metod:** Genom en fallstudie av ett fastighetsföretag, kompletterad med intervjuer med fallföretagets revisor och två analytiker samt en studie av fastighetsföretags kvartalsrapporter kartlägger vi problematiken med IAS 40. Vår ansats är deduktiv med induktiva inslag.
- Teori:** Vi har redogjort för IAS 40 och de olika värderingsalternativen, verkligt värde i balansräkningen och anskaffningsvärde med komponentavskrivning. Vidare går vi in på fastighetsbranschens och -marknadens sätt att fungera.
- Empiri:** I empirin sammanställer vi våra intervjuer samt studier av fastighetsföretagens kvartalsrapporter. Vi genomför även en analys av materialet.
- Slutsatser:** Vår utredning visade ingen större problematik med IAS 40. Samtliga noterade fastighetsföretag i Sverige har valt verkligt värdealternativet. Komplexiteten med komponentavskrivningar, fördelen med att visa det verkliga värdet i balansräkningen, EPRAs rekommendation om att använda det verkliga värdet samt rådande läge på fastighetsmarknaden har varit bidragande till detta val. Jämförbarheten mellan fastighetsföretagen har ökat något.

ABSTRACT

- Title:** IAS 40 Investment Property – the initial application in Swedish listed real estate companies
- Seminar date:** September 19, 2005
- Course:** Master thesis in business administration, accounting, 10 Swedish Credits (15 ECTS)
- Authors:** Angela Jansson and Emma Mauritzon
Advisors: Sven-Arne Nilsson and Sven-Erik Persson
- Five keywords:** IAS 40, investment property, fair value, cost model, IFRS
- Purpose:** The purpose is to explore and investigate the complex of problems with IAS 40 and its implementation in Swedish real estate companies. We investigate if companies, which follow IAS 40, use the fair value or the cost model, in the balance sheet. We also want to see on what basis this choice has been made and if it has affected the comparability between real estate companies. We intend further on to investigate if real estate companies will use the Swedish statutory rules, permitting fair value, in their legal entities in the year of 2006.
- Methodology:** Our starting point is a case study of one real estate company, with addition of interviews with this company's auditor and two analysts, and a study of real estate companies' interim reports, to survey the complex of problems with IAS 40. Our procedure is deductive with inductive influences.
- Theoretical framework:** In this part of the thesis we discuss IAS 40 and the two different valuation alternatives, fair value and cost model with component depreciation. We further discuss the real estate - industry and the market.
- Empirical foundation:** Our empirical foundation is a summary of our interviews and the study of the real estate companies' interim reports. We also analyse the outcome of the investigations.
- Conclusions:** Our study did not indicate any greater problem with IAS 40. All listed real estate companies in Sweden are using fair value. The complexity with component depreciation, benefits with fair value in the balance sheet, EPRA's recommendations to use fair value and the current circumstances at the real estate market have contributed to this choice. We also see that the comparability between the real estate companies have increased somewhat.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

FÖRKORTNINGSLISTA.....	1
1 INLEDNING.....	2
1.1 Bakgrund.....	2
1.2 Val av ämnesområde och fallföretag.....	4
1.3 Problematisering.....	4
1.4 Syfte.....	5
1.5 Målgrupp.....	5
1.6 Benämningar.....	5
1.7 Disposition.....	5
1.8 Kapitelsammanfattning.....	6
2 METOD.....	8
2.1 Kvalitativa och kvantitativa metoder.....	8
2.2 Uppsatsens metod.....	9
2.3 Undersökningsansats.....	10
2.4 Kapitelsammanfattning.....	10
3 REFERENSRAM.....	11
3.1 Introduktion till IFRS.....	11
3.1.1 IASBs föreställningsram.....	11
3.1.2 Redovisningens kvalitativa egenskaper.....	12
3.1.2.1 Begriplighet.....	12
3.1.2.2 Relevans.....	12
3.1.2.3 Tillförlitlighet.....	12
3.1.2.4 Jämförbarhet.....	13
3.1.3 IASB.....	13
3.1.4 EPRA.....	14
3.2 IFRS och Europas anpassning till IFRS.....	14
3.3 IAS 40.....	15
3.4 Fastighetsbranschen.....	16
3.4.1 Fastighetsmarknadens historia.....	16
3.4.2 Fastighetsmarknaden och verkligt värde i balansräkningen.....	17
3.4.3 Hypotesen om den effektiva marknaden.....	18
3.5 Kapitelsammanfattning.....	19
4 EMPIRISK METOD.....	20
4.1 Undersökningstekniker.....	20
4.1.1 Enkäter och intervjuer.....	20
4.2 Urval.....	21
4.2.1 Val av fastighetsföretag, analytiker och revisor.....	21
4.2.2 Val av respondenter.....	22
4.3 Datainsamling.....	22
4.3.1 Primärdata.....	22
4.4 Operationalisering i frågorna.....	23
4.4.1 Intervjuguide till fallföretaget.....	23

4.4.2 Intervjuguide till revisorn.....	25
4.4.3 Intervjuguide till analytiker.....	26
4.4.4 Datahantering.....	27
4.5 Metodproblem.....	27
4.6 Kapitelsammanfattning.....	28
5 EMPIRISK ANALYS.....	29
5.1 Struktur på den empiriska analysen.....	29
5.2 Företagsbeskrivningar.....	29
5.2.1 Castellum AB.....	29
5.2.2 FastPartner AB.....	29
5.2.3 Hufvudstaden AB.....	30
5.2.4 Kungsleden AB.....	30
5.2.5 LjungbergGruppen AB.....	30
5.2.6 Wallenstam AB.....	30
5.2.7 Wihlborgs Fastigheter AB och Fabege AB.....	31
5.3 Så här värderar fastighetsföretagen sina fastigheter efter införandet av IAS 40.....	31
5.4 Beskrivningar av respondenter i vår undersökning.....	32
5.4.1 Fastighetsföretaget.....	32
5.4.2 Revisorn.....	32
5.4.3 Analytiker Y.....	32
5.4.4 Analytiker X.....	33
5.5 Så här ser respondenterna på IAS 40.....	33
5.5.1 Allmänna synpunkter på IAS 40.....	33
5.5.1.1 Egna kommentarer och analys.....	34
5.5.2 Verkligt värde i balansräkningen.....	34
5.5.2.1 Egna kommentarer och analys.....	36
5.5.3 Anskaffningsvärde.....	37
5.5.3.1 Egna kommentarer och analys.....	37
5.5.4 Redovisningens kvalité och jämförbarhet.....	37
5.5.4.1 Egna kommentarer och analys.....	38
5.5.5 IAS 40 i de juridiska personernas årsredovisning 2006.....	38
5.5.5.1 Egna kommentarer och analys.....	38
5.6 Kapitelsammanfattning.....	39
6 SLUTSATSER.....	40
6.1 Slutsats.....	40
6.1.1 Problematiken med IAS 40 och dess implementering i svenska fastighetsföretag.....	40
6.1.2 Har fastighetsföretagen använt sig av verkligt värde eller anskaffningsvärde i balansräkningen?.....	41
6.1.3 Har jämförbarheten mellan företagen påverkats?.....	42
6.1.4 Kommer fastighetsföretagen att tillämpa årsredovisningslagens ”får-regler” i de juridiska personerna och redovisa till verkligt värde år 2006?.....	42
6.2 Självkritik.....	42
6.3 Förslag till fortsatt forskning.....	42
KÄLLFÖRTECKNING.....	43

BILAGOR

1. Frågeformulär till respondent vid fastighetsföretaget angående IAS 40 Förvaltningsfastigheter	46
2. Frågeformulär till revisorn angående IAS 40 Förvaltningsfastigheter.....	48
3. Frågeformulär till analytiker angående IAS 40 Förvaltningsfastigheter.....	49
4. Utdrag ur Castellums kvartalsrapport, kvartal 1 2005	50
5. Noterade renodlade fastighetsföretag	51

FÖRKORTNINGSLISTA

ABL	Aktiebolagslagen
EU	Europeiska Unionen
EPRA	European Public Real Estate Association
FASB	Financial Accounting Standards Board
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
RR	Redovisningsrådet
SIC	Standing Interpretations Committee
US GAAP	US Generally Accepted Accounting Principles
ÅRL	Årsredovisningslagen

1 INLEDNING

Redovisningsrevolutionen är här! Den 1 januari 2005 infördes IFRS i svenska noterade koncerner. Detta innebär att förvaltningsfastigheter ska värderas och redovisas enligt standarden IAS 40. Fastighetsföretagen har två alternativ för balansräkningen, värdering till verkligt värde eller värdering till anskaffningsvärde. Vi ser att det finns behov att utreda problematiken kring IAS 40. Hur stora förändringar och hur mycket arbete det har krävts har vi tidigare endast kunnat spekulera kring. När de stora fastighetsföretagen avger sina första delårsrapporter kan vi studera utfallet. Vilka problem har fastighetsföretagen stött på i samband med standarden IAS 40? Värderar fastighetsföretagen sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde, i balansräkningen? Har jämförbarheten mellan fastighetsföretagen förändrats till följd av IAS 40?

1.1 Bakgrund

Redovisningsrevolutionen är på väg! Anders Billing, journalist, sammanfattar det han kallar redovisningsrevolutionen i en artikel i Veckans Affärer (Billing 2003). År 2005 är det första året som svenska noterade koncerner ska använda sig av de internationella standarderna IFRS (International Financial Reporting Standards). IASB (International Accounting Standards Board), tidigare IASC (International Accounting Standards Committee), är en internationell oberoende expertorganisation som utfärdar de internationella standarderna IFRS, tidigare IAS (International Accounting Standards) (FAR 2005). IFRS öppnar bland annat för värdering av vissa tillgångar och skulder till verkligt värde, i balansräkningen.

I Europa har finansieringen via banker historiskt varit vanligare, varför redovisningen inriktar sig mer på försiktiga värderingar av tillgångar. I praktiken är de nya standarderna en anpassning till en amerikansk tradition där redovisningen huvudsakligen utformas för aktieägarna, eftersom aktiekapital varit det vanligaste sättet för företagen att finansiera verksamheten. (Billing 2003) Tanken med införandet av standarderna är att bolagens redovisning ska ge en så rättvisande bild av verkligheten som möjligt (Johansson 2004a). Implementeringen av IFRS har medfört stora förändringar i svensk redovisningslagstiftning. ÅRL (Årsredovisningslagen) har skrivits om så att företag i vissa fall kan göra värderingar av sina tillgångar och skulder till verkligt värde i balansräkningen. Detta är en stor förändring som i vissa fall kan uppfattas strida mot den väl inarbetade försiktighetsprincipen som finns i svensk redovisning.

Förberedelserna och debatterna har varit många. Kritiker menar att redovisningens objektivitet kan komma att minska, volatiliteten kommer att öka i resultaträkningen samt att fokus kommer att flyttas från resultaträkningen till kassaflödesanalysen. Kassaflödesanalysen kommer att bli det viktigaste verktyget för att bedöma hur ett företag går. (Billing 2003) En annan nackdel med IFRS är, enligt Thomas Hedström SCA, att införandet har krävt enorma utbildningsinsatser och kostat företagen stora summor bland annat i form av experthjälp (Precht 2004). Andra debattörer argumenterar för IFRS då jämförbarheten mellan olika länders finansiella rapporter ökar. Den vinst som redovisas i företag i ett land kommer att kunna jämföras med den som redovisas i ett annat land. (Sundell 2003)

Implementeringen av IFRS i svensk redovisning är en del av harmoniseringen med EU (Europeiska Unionen) och världen. Lissabonmötet slog år 2000 fast att rapporterna i alla EU-länder måste bli jämförbara och att utgångspunkten skulle bli IAS-regelverket (numera IFRS) fr.o.m. 2005 (Sundell 2003). IASBs uppdrag är att verka för en internationell harmonisering av de redovisningsprinciper som används i olika länder världen över. När IASB har utfärdat standarderna behandlar EU standarderna för att senare anta dem. (FAR 2005) Idag är det 92 länder som tillåter eller kräver att IFRS används med början år 2005 (Precht 2004). IASB arbetar inte bara inom EU utan siktar på att få standarderna accepterade globalt. Även om det finns skillnader mellan IFRS och amerikanska standarderna US GAAP (US Generally Accepted Accounting Principles) så har samklangen blivit betydligt större. Det slutgiltiga målet är att standarderna ska vara gemensamma. (Precht 2004)

IAS 40 Förvaltningsfastigheter är en av de internationellt antagna standarderna som påverkar svensk redovisning mest. Standarden öppnar för möjligheten till balansvärdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde. Den ger dock två alternativ till värdering; anskaffningsvärde i balansräkningen med upplysning om verkligt värde samt verkligt värde i balansräkningen med värdeförändringar i resultaträkningen. Värdering till anskaffningsvärde skiljer sig åt från det svenska anskaffningsvärdet, eftersom komponentavskrivningar kommer att tillämpas. År 2005 är det endast tillåtet att använda verkligt värde i koncernen; år 2006 öppnas det dock för användning i de juridiska personerna. (IASB 2005; återgivet av FAR 2005) Håkan Hellström, Castellum, anser att konsekvenserna av värdering av fastigheter till verkligt värde är att fokus flyttas från bolaget till marknaden. Vidare påpekar han att det räcker med en avkyld fastighetsmarknad för att hela årets vinst ska plånas ut. Med det menar han att fastighetsbeståndets värdenedgång kommer att påverka resultatet negativt. Värdering till anskaffningsvärdet är inte heller som ovan nämnts helt problemfritt eftersom komponentavskrivning måste tillämpas. Fastigheterna måste skrivas av komponentvis, exempelvis tak och fasad för sig, vitvaror för sig och stommen för sig. De olika avskrivningstiderna beror på de olika komponenternas livslängd. (Johansson 2004b)

1.2 Val av ämnesområde och fallföretag

Ernst & Youngs VD Torsten Lyth säger i en intervju att högskolorna inte har hängt med i utvecklingen när det gäller IFRS och varnar för ett kompetensglapp. Vidare menar han att de nya reglerna är mer komplexa än de gamla. Ansvariga för olika externredovisningsutbildningar menar att man försöker implementera IFRS i utbildningarna så gott det går men att det är svårt eftersom EU inte har godkänt IFRS-reglerna fullt ut för användning inom EU-området. (Halling 2005) Caj Nackstad, revisor på KPMG, menar att revisorn kommer att få en förändrad roll. Han anser det mycket svårt att baserat på redovisningen uttala sig om ett bolags intjäning. (Billing 2003)

Kurserna vid Lunds universitet har givit oss kunskaper inom aktuellt område men vi håller samtidigt med om ovanstående uttalanden. Vi tycker att det finns behov att utreda problematiken på ett detaljerat sätt för att lättare förstå vilka skillnader de nya standarderna medför. Som studenter har vi blivit informerade om att stora förändringar är att vänta. Förändringarna innebär värdering till marknadsvärde av vissa tillgångar och skulder. En frikoppling mellan redovisning och beskattning som ett led i utvecklingen av globala standarder äger rum. Vi har i vårens kurs, aktuella redovisningsfrågor, behandlat en del standarder. Då vi har varit verksamma inom fastighetsbranschen är vi intresserade av nya standarden som berör förvaltningsfastigheter, IAS 40. Vi utför en fallstudie på ett företag som vi har mycket goda kontakter med och är väl insatta i. Det är mycket viktigt att dra nytta av de möjligheter vi har för att få den bästa och mest korrekta informationen. Våra planer för undersökningen är att komplettera denna fallstudie med att studera övriga svenska noterade fastighetskoncerner.

1.3 Problematisering

Införandet av IFRS i svenska fastighetsföretag leder till stora förändringar i redovisningen av fastigheter. Hur stora förändringar och hur mycket arbete det har krävts har vi tidigare endast kunnat spekulera kring. Under våren avger de stora fastighetsföretagen sina första delårsrapporter, upprättade enligt IFRS. Det är först nu som vi kan se hur IAS 40 påverkar svenska fastighetsföretag. Vi har i vår uppsats ett antal frågor vi vill utreda med anledning av införandet av IAS 40:

- Har fastighetsföretagen stött på problem i samband med att standarden IAS 40 har använts i redovisningen?
- Har IAS 40 ställt ökade krav på ekonomifunktionen?
- Har implementeringen av IAS 40 varit kostsam för fastighetsföretag?
- Har företagen kunnat vända sig till sina revisorer för hjälp?
- Värderar fastighetsföretagen sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde, i balansräkningen? Varför?

- Hur ser företagen på nästkommande år då IAS 40 kan användas i de juridiska personernas redovisning?
- Har jämförbarheten mellan fastighetsföretagen förändrats till följd av IAS 40?

1.4 Syfte

Syftet är att undersöka och utreda problematiken med IAS 40 och dess implementering i svenska fastighetsföretag. Vi undersöker om företag som följer IAS 40 värderar till verkligt värde eller anskaffningsvärde, i balansräkningen. Vi vill även se på vilka grunder detta val har gjorts samt om det har påverkat jämförbarheten mellan företagen. Vidare vill vi undersöka om fastighetsföretagen från och med år 2006 kommer att använda sig av årsredovisningslagens ”får-regler” i de juridiska personerna och redovisa till verkligt värde.

1.5 Målgrupp

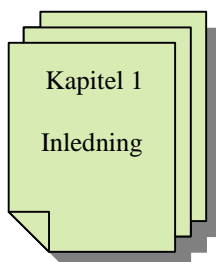
Magisteruppsatsens målgrupp är främst studenter som läser företagsekonomi vid universitet/högskola, på kandidat- och magisternivå. Uppsatsen erfordrar därför viss förkunskap i ämnet.

1.6 Benämningar

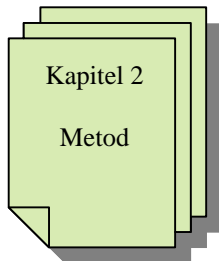
I uppsatsen benämner vi anskaffningsvärde med uppgift om verkligt värde i not endast som anskaffningsvärde alternativt anskaffningsvärdealternativet. Likaså benämner vi verkligt värde i balansräkningen med orealiserade värdeförändringar i resultaträkningen endast som verkligt värde alternativt verkligt värdealternativet.

1.7 Disposition

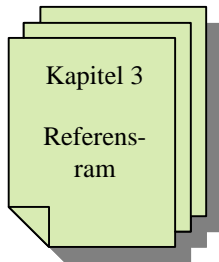
I uppsatsen använder vi oss av referenshänvisningar enligt Harvardmetoden, hänvisning inom parenteser. Parenteser innan punkt syftar endast till aktuell mening, medan parenteser efter punkt syftar till hela stycket. (Saunders, Lewis och Thornhill 2003) Vi inleder uppsatsen med de vanligaste förkortningar vi använder.



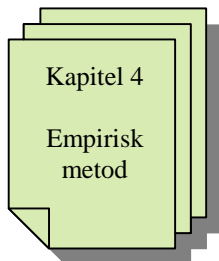
Inledningskapitlet ger läsaren en introduktion i ämnet och en motivering till valet av aktuellt ämne. Vidare redogör vi för våra frågeställningar som sedan mynnar ut i vårt syfte. Kapitlet innehåller även en redogörelse för hur uppsatsen är disponerad samt till vilken målgrupp uppsatsen riktar sig.



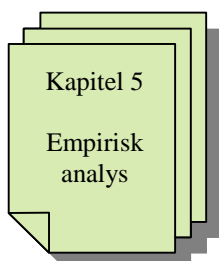
Kapitel två beskriver vilka metoder vi använt oss av och varför, för att uppnå uppsatsens syfte. Vi använder oss av en kvalitativ metod med fallstudie. Vår undersökning är deduktiv men med tydliga inslag av induktion.



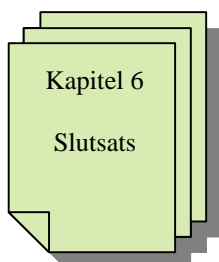
I referensramen redogör vi för IAS 40 och de olika värderingsalternativen, verkligt värde och anskaffningsvärde. Vidare går vi in på fastighetsbranschen och fastighetsmarknaden. Vi redogör även för organen IASB och EPRA.



Kapitlet redogör bland annat om urvalen. Vi gjorde ett avsiktligt urval, då vi valde fastighetsföretaget innan undersökningen påbörjats. För att uppfylla vårt syfte har vi valt intervjuer som undersökningsteknik. I intervjuguiderna förklaras frågorna, dess betydelse och bakgrund.



I empirin sammanställer vi våra intervjuer med fastighetsföretaget, revisorn och analytikerna samt de studier vi gjort på fastighetsföretagens kvartalsrapporter. Vi genomför även en analys av materialet undersökningen har frambringat.



I slutsatskapitlet redogör vi för våra slutsatser. Vi ser även kritiskt på vårt arbete och ger förslag till fortsatt forskning.

1.8 Kapitelsammanfattning

Redovisningsrevolutionen är här! Den 1 januari 2005 infördes IFRS i svenska noterade koncerner. Detta innebär att förvaltningsfastigheter ska värderas och

redovisas enligt standarden IAS 40. Fastighetsföretagen har två alternativ för balansräkningen, värdering till verkligt värde eller värdering till anskaffningsvärde. Vi ser att det finns behov att utreda problematiken kring IAS 40. Hur stora förändringar och hur mycket arbete det har krävts har vi tidigare endast kunnat spekulera kring. När de stora fastighetsföretagen avger sina första delårsrapporter kan vi studera utfallet. Vilka problem har fastighetsföretagen stött på i samband med standarden IAS 40? Värderar fastighetsföretagen sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde, i balansräkningen? Har jämförbarheten mellan fastighetsföretagen förändrats till följd av IAS 40? Frågorna är många. Vårt huvudsyfte är att utreda problematiken kring IAS 40. Vi vill se hur fastighetsbranschen har påverkats. Målgruppen för uppsatsen är främst studenter i slutet av sin utbildning.

2 METOD

Vårt huvudsyfte är att utreda problematiken kring IAS 40. Vi använder oss av en kvalitativ metod med fallstudie. Några utmärkande drag hos den kvalitativa metoden är att man eftersträvar riklig information om få undersökningsenheter, det vill säga man går på djupet. Vidare kan man ha osystematiska och ostrukturerade observationer, till exempel en intervjumall utan fasta frågor eller svarsalternativ. Dessutom intresserar vi oss för det säregna, det unika eller det eventuellt avvikande. Vår undersökning är deduktiv men med tydliga inslag av induktion.

2.1 Kvalitativa och kvantitativa metoder

Egentligen finns det ingen skillnad mellan kvalitativa och kvantitativa metoder. Alla metoder är arbetsredskap som i olika grad använder sig av diverse metodiska principer. Principiellt finns det heller inte något konkurrensförhållande mellan dem. Däremot kan de starka och svaga sidorna stärka varandra. Utifrån detta betraktar man vilken metod som passar bäst för att belysa just det problemområde man är engagerade i, vilket innebär att man gör ett strategiskt val utifrån problemställning, resurser och eventuell forskningserfarenhet. Både det kvalitativa och det kvantitativa angreppssättet är inriktat på att ge en bättre förståelse av det samhälle vi lever i och hur enskilda människor, grupper och institutioner handlar och påverkar varandra. (Fog 1979; återgivet av Holme och Solvang 1997)

En explorativ problemställning, det vill säga en problemställning som avser att fördjupa det vi inte vet mycket om, kräver ofta en metod som får fram nyanserade data, går på djupet, är känslig för oväntade förhållanden och därmed öppen för kontextuella aspekter. Detta medför ofta ett behov av att koncentrera sig på några få undersökningsenheter, vilket benämns som intensiv uppläggning. För sådana metoder lämpar sig den kvalitativa metoden bäst. (Jacobsen 2002) Inom kvalitativa metoder är det forskarens uppfattning eller tolkning av information som står i förgrunden, till exempel tolkning av referensramar, motiv, sociala processer och sociala sammanhang. Detta har en gemensam nämnare att man inte kan eller bör omvandla dem till siffror. (Holter 1982; återgivet av Holme och Solvang 1997)

Några utmärkande drag hos den kvalitativa metoden är att man eftersträvar riklig information om få undersökningsenheter, det vill säga man går på djupet. Vidare kan man ha osystematiska och ostrukturerade observationer, till exempel djupintervju eller intervjumall utan fasta frågor eller svarsalternativ. Dessutom intresserar man sig för det säregna, det unika eller det eventuellt avvikande.

(Holme och Solvang 1997) Den kvalitativa metoden lägger vikt vid detaljer, nyanser och det unika. (Jacobsen 2002)

En testande problemställning har ofta syftet att finna omfånget, frekvensen eller utsträckningen av ett fenomen, vilket innebär att man går på bredden och undersöker många. Detta kallas för extensiv uppläggning eller en metod som undersöker relativt få nyanser men sträcker sig över många enheter. För sådana problemställningar väljer man oftast en kvantitativ metod. (Jacobsen 2002)

De utmärkande dragen för den kvantitativa metoden är att man har lite information om många undersökningsenheter, det vill säga man går på bredden. Metoden utmärker sig med systematiska och strukturerade observationer, till exempel enkät med fasta svarsalternativ. Man intresserar sig för det gemensamma, det genomsnittliga eller det representativa och även för åtskilda variabler. (Holme och Solvang 1997)

2.2 Uppsatsens metod

Vårt huvudsyfte är att utreda problematiken kring IAS 40. Som vi tidigare nämnt i inledningen använder vi oss av en fallstudie för att få fastighetsföretagens syn på IAS 40. Vi använder oss av en kvalitativ metod med fallstudie. Genom att välja fallstudie kan vi få fram den riktiga förståelsen av situationen. Nackdelar med fallstudier är att de är resurskrävande. Med begränsade resurser måste man nöja sig med få respondenter. Fallstudien når endast, i vårt fall, ett företag vilket gör att vi kan få problem med representativiteten hos dem vi frågar, vilket kallas för generaliseringsproblem. (Jacobsen 2002) Vi återkommer till denna problematik i den empiriska metoden.

Vår undersökning sker genom intervjuer. Kommunikation med fastighetsföretaget sker löpande samt vid bestämda intervjutillfällen. Fördelar med intervjuer är att vi kan förklara intervjufrågorna, reda ut missförstånd och återkomma till respondenten när fler frågor dyker upp.

I vår undersökning utför vi detaljerade studier hos fastighetsföretaget. Vi följer företaget för att se hur tillämpningen av IAS 40 har fortskridit fram till första kvartalsrapporten för år 2005. Vidare undersöks de problem som företaget har mött och vilka problem de tror sig möta de närmaste åren med hänvisning till IAS 40.

Vi kompletterar även vår undersökning med intervjuer av revisorer och analytiker för att få andra åsikter och synvinklar på IAS 40, som inte fastighetsföretaget kan ge oss. Genom att samla in övriga åsikter breddar vi vårt material och våra slutsatser i undersökningen blir mer relevanta.

Vi ser även över ett antal kvartalsrapporter ifrån stora noterade fastighetsföretag för att kunna se vilket värderingsalternativ, enligt IAS 40, de valt.

2.3 Undersökningsansats

Vilken undersökningsansats som är bäst lämpad för att få grepp om verkligheten är en oenighet. Den ena ansatsen kallas för deduktiv, från teori till empiri. Dess karaktär är främst att först skaffa sig vissa förväntningar om hur världen ser ut och därefter gå ut och samla in empiri för att se om förväntningarna stämmer överens med verkligheten. (Jacobsen 2002) Den andra ansatsen benämns som induktiv, från empiri till teori. Forskare har inga antagande förberedda eller hypoteser uppställda när denna påbörjar sina observationer (Rudenstam och Newton 2001) Forskaren går ut i verkligheten nästan helt utan förväntningar, samlar in all relevant information och till slut systematiserar data. Målet är att ingenting ska begränsa vilken information den enskilda forskaren samlar in. Idag har det blivit vanligare att tala om mer eller mindre öppna ansatser. Det innebär vilka gränser forskaren medvetet sätter för de data som ska samlas in innan denna inleder undersökningen. (Jacobsen 2002)

I vår undersökning är vi deduktiva och har induktiva inslag. Vi ser över de befintliga teorierna och skapar oss utifrån dessa förväntningar om verkligheten. Eftersom standarden IAS 40 är ny så finns det, trots att den är mycket omdebatterad, område som inte är klarlagda. I vissa avseende kan vi därför vara induktiva. Vi anser oss ändå vara lite mer åt den deduktiva ansatsen varför vi inte benämner oss som abduktiva.

2.4 Kapitelsammanfattning

Vårt huvudsyfte är att utreda problematiken kring IAS 40. Vi använder oss av en kvalitativ metod med fallstudie. Några utmärkande drag hos den kvalitativa metoden är att man eftersträvar riklig information om få undersökningsenheter, det vill säga man går på djupet. Vidare kan man ha osystematiska och ostrukturerade observationer, till exempel en intervjumall utan fasta frågor eller svarsalternativ. Dessutom intresserar vi oss för det säregna, det unika eller det eventuellt avvikande. Vår undersökning är deduktiv men med tydliga inslag av induktion.

3 REFERENSRAM

Redovisningen har fyra viktiga kvalitativa egenskaper (relevans, begriplighet, tillförlitlighet och jämförbarhet) som är avgörande för hur användbar informationen i de finansiella rapporterna är för dess användare. När man tillämpar IAS 40 kan man antingen värdera till verkligt värde eller anskaffningsvärde i balansräkningen. EPRA har rekommenderat den europeiska fastighetsbranschen att använda sig av verkligt värde i balansräkningen.

3.1 Introduktion till IFRS

Vi vill först i teorikapitlet ge läsaren en introduktion till ämnet. Detta för att läsaren lättare ska kunna följa våra resonemang.

3.1.1 IASBs föreställningsram

IASBs föreställningsram för utformning av finansiella rapporter fastställdes av IASC 1989 och fastställdes av IASB i april 2001. (IASB 2001; återgivet av FAR 2005) I Sverige har inget eget ramverk skapats. Anledningarna till detta kan vara flera men en viktig orsak har angetts vara resursbristen hos de normgivande organen. Istället har RR (Redovisningsrådet) satsat på en direkt översättning av IASBs internationella ramverk. (Nilsson 2002)

Många företag världen över upprättar och utformar finansiella rapporter för externa användare. Trots att sådana finansiella rapporter kan förefalla vara likvärdiga från land till land finns det skillnader på grund av olika faktorer så som sociala, ekonomiska och legala. Olika länder har olika användare och deras behov finns i åtanke när de nationella redovisningskraven fastställs. Omständigheter har lett till att olika kriterier vad det gäller redovisning av poster i de finansiella rapporterna används och att vissa värderingsgrunder har föredragits framför andra. Detta har också påverkat de finansiella rapporternas omfattning och de upplysningar som lämnats i dem. IASB strävar efter att minska skillnaderna genom en harmonisering av de bestämmelser, redovisningsstandarder och metoder som sammanhänger med upprättandet och utformningen av de finansiella rapporterna. Föreställningsramens syfte är bland annat att vägleda IASBs styrelse i arbetet med att utforma framtida IFRS och omarbeta dessa. Syftet är också att vägleda normgivare i arbetet med att utforma nationella redovisningsstandarder, vägleda dem som upprättar finansiella rapporter att tillämpa IFRS och hantera frågor som ännu inte behandlas i någon IFRS, vägleda användare vid tolkning av information i finansiella rapporter som upprättas i enlighet med IFRS samt ge dem som är intresserade av IASBs arbete kunskap om tankegångarna bakom innehållet i IFRS. (IASB 2001; återgivet av FAR 2005) Vid översättningen av IASBs föreställningsram argumenterade RR för en enhetlig föreställningsram inom redovisningen och framhöll tre huvudargument. Det första argumentet säger

att föreställningsramen kan bidra till att närbesläktade transaktioner får en enhetlig redovisning, det andra säger att ramen underlättar förståelsen för redovisningsrekommendationerna och i det tredje argumentet står att ramen ger vägledning även beträffande redovisningsfrågor som inte behandlas i någon uttrycklig rekommendation. (Nilsson 2002)

3.1.2 Redovisningens kvalitativa egenskaper

Kvalitativa egenskaper är de egenskaper som gör informationen i de finansiella rapporterna användbara för användarna. De fyra viktigaste kvalitativa egenskaperna är begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet. (IASB 2001; återgivet av FAR 2005)

3.1.2.1 Begriplighet

En viktig egenskap hos den information som lämnas i finansiella rapporter är att den är lättbegriplig för användarna (IASB 2001; återgivet av FAR 2005). Det bör emellertid understrykas att en viss typ av redovisning inte allmänt kan definieras som begriplig eller obegriplig, utan att det i högsta grad beror på mottagarens förkunskaper (Smith 2000). Information som rör komplicerade frågor, och som bör ingå i de finansiella rapporterna därför att den är relevant för användarna som beslutsunderlag, får dock inte utelämnas av det skälet att den kan vara alltför svår för vissa att förstå (IASB 2001; återgivet av FAR 2005).

3.1.2.2 Relevans

Huvudkriteriet är att informationen ska vara relevant. Begreppet har givits en mer eller mindre vid innebörd, men en vanlig uppfattning är att det till sist handlar om användbarhet för beslut (Smith 2000). Informationen är relevant om den påverkar användarnas beslut genom att underlätta bedömningen av inträffade, aktuella och framtida händelser eller genom att bekräfta eller korrigera tidigare bedömningar (IASB 2001; återgivet av FAR 2005). Det finns en del som talar för att redovisning ibland har en rituell eller kosmetisk funktion. Oavsett hur sant det är står en sådan funktion hos redovisningen inte i överensstämmelse med kravet på relevans, om man begränsar egenskapen till att avse användbarheten för beslut (Smith 2000). Information om finansiell ställning och tidigare resultat ligger ofta till grund för bedömningar av framtida finansiell ställning och resultat samt övriga faktorer som är av intresse för användarna. Det är inte nödvändigt att informationen lämnas i form av en uttrycklig prognos för att den ska vara användbar som underlag vid bedömningar av framtida utveckling. Möjligheterna att basera prognoser på information i finansiella rapporter påverkas emellertid på vilket sätt information om tidigare händelser har presenterats (IASB 2001; återgivet av FAR 2005)

3.1.2.3 Tillförlitlighet

Tillförlitlighet handlar om redovisningens avbildningsförmåga, det vill säga dess förmåga att avbilda en ekonomisk verklighet i företaget. Redovisningen anses tillförlitlig om den avbildar rätt aspekter av denna verklighet och gör det på ett

sätt som inte är alltför osäkert (Smith 2000). Informationen är tillförlitlig om den inte innehåller väsentliga felaktigheter och inte är vinklad. Användarna måste kunna förlita sig på att informationen på ett korrekt sätt utvisar vad som görs gällande att den utvisar eller vad som rimligen kan antas att den utvisar (IASB 2001; återgivet av FAR 2005).

3.1.2.4 Jämförbarhet

Egenskapen jämförbarhet har två olika aspekter. Den ena aspekten är jämförbarhet mellan företag medan den andra avser jämförbarhet över tiden för ett och samma företag. Jämförbarheten mellan företag har en koppling till relevans. Investerarna ska till exempel kunna jämföra räntabilitetsmått i olika företag för att bedöma vilket företag som haft den högsta lönsamheten. Den principiella innebörden av jämförbarhet är inte att företagen ska beräkna måtten på samma sätt, oberoende av omständigheterna, utan att lika händelser och tillstånd ska redovisas på samma sätt. I strikt mening innebär kravet på jämförbarhet att lika händelser och tillstånd ska redovisas på samma sätt. En något mindre strikt definition av jämförbarhet är att investerare, kreditgivare och andra användare av redovisningen vet vilka spelregler som gäller. (Smith 2000)

Den andra aspekten, jämförbarhet över tiden för ett och samma företag, har på ett principiellt plan samma innebörd som den föregående aspekten på jämförbarhet nämligen att lika händelser och tillstånd ska redovisas på samma sätt. Kravet på jämförbarhet över tiden får naturligtvis inte innebära att företag låter bli att anpassa sig till nya lagar och rekommendationer eller låter bli att genomföra vad de själva uppfattar som förbättringar. (Smith 2000) Det är inte lämpligt att ett företag bibehåller redovisningsprinciper som inte uppfyller kraven på relevans och tillförlitlighet. Det är inte heller lämpligt att företaget håller fast vid redovisningsprinciper, om mer relevanta och pålitliga alternativ finns. (IASB 2001; återgivet av FAR 2005)

3.1.3 IASB

IASB hette tidigare IASC och i samband med en omorganisation 2001 bytte IASC namn till IASB (Artsberg 2003). Målsättningen för IASB är att i samarbete med nationella normbildare världen runt åstadkomma och publicera redovisningsnormer, IFRS (tidigare IAS), som accepteras globalt (Nilsson 2002). IASB är till skillnad mot sin föregångare en partsammansatt organisation. IASBs tolkningskommitté, IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee), (tidigare SIC, Standing Interpretations Committee) har medlemmar ifrån huvudsakligen de anglosaxiska länderna och stiftelsen kommer framför allt ifrån Nordamerika och Västeuropa (Artsberg 2003). Kommittén som består av 12 medlemmar har till uppgift att ge ut kommentarer och tolkningar till IAS/IFRS (Nilsson 2002). IASBs referensram är i stor utsträckning en avskrift av FASBs (Financial Accounting Standards Board) men eftersom de nämnda organisationerna har ett aktiemarknadsfokus är en avskrift inte märklig. (Artsberg 2003)

3.1.4 EPRA

EPRA (European Public Real Estate Association) är en icke vinstdrivande intresseorganisation som bildades i oktober 1999. Medlemmarna är bland annat de ledande fastighetsföretagen i Europa. Organisationen är ett representativt forum och skapar policys i branschen. EPRA:s strategi är att skapa standarder för *god sed* för redovisning, rapportering och bolagsstyrning. Detta för att ge investerarna hög kvalitativ information samt skapa en diskussion och debatt om de faktorer som kommer att påverka branschen i framtiden. EPRA vill att fastighetsbolagen i Europa ska ha gemensamma standarder och tolkningar. (EPRA 2005b)

EPRA har även uttalat sig om standarden IAS 40. EPRA anser att det mest adekvata värderingsalternativet är värdering till verkligt värde i balansräkningen. Att en så stor intresseorganisation har uttalat sig om en standard med två alternativ kan ha avgörande betydelse för vilket alternativ företag i branschen kommer att använda sig av i sin redovisning. Om de flesta av företagen rättar sig efter EPRA är det svårt för andra att inte göra det. Företagen kan bli mindre attraktiva för investerare och dylikt.

3.2 IFRS och Europas anpassning till IFRS

Redovisningens information, som finns i finansiella rapporter, är den viktigaste källan när det gäller information från företagen till utomstående. Redovisningen i Europa går igenom en fundamental förändring eftersom alla noterade företag i EU är erfordrade att införa IFRS i deras konsoliderade finansiella rapporter. I de flesta fallen ersätter IFRS tidigare använda nationella standarder. (Bild och Schuster 2005) IASB kontrollerar regelbundet vilka länder som i någon form tillämpar IFRS i sina nationella redovisningsnormer. Ett mycket stort antal länder använder antingen IFRS som förebild för de nationella reglerna eller tillämpar dem direkt med vissa kompletteringar. (Nilsson 2002)

Konsekvenserna av anpassningen till IFRS beror på hur förberedelserna är uppbyggda och användningen av informationen från redovisningen. Kompromisserna och således den långsiktiga balansen blir påverkad genom den ökade komplexiteten, användningen av verkligt värde samt *comprehensive income* (allomfattande resultat). Den ökade komplexiteten gör det svårare för företag att ha den nödvändiga interna vetenskapen. De måste förlita sig på externa konsulter och de blir mer beroende av revisorerna. Ibland måste även revisorerna i sin tur förlita sig på externa konsulter, på grund av komplexiteten. (Bild och Schuster 2005)

3.3 IAS 40

IAS 40 som ska tillämpas från och med den 1 januari 2005 ersätter den gamla IAS 40 Förvaltningsfastigheter från år 2000. Syftet med standarden är att ange hur förvaltningsfastigheter ska behandlas i redovisningen samt vilka upplysningar som krävs. Företagens val av redovisningsprinciper står mellan verkligt värde- och anskaffningsvärdealternativet. (IASB 2005; återgivet av FAR 2005)

Standarden har 23 punkter som behandlar verkligt värde. Bland annat tar standarden upp att förvaltningsfastighetens verkliga värde är det pris till vilket fastigheten skulle kunna säljas i en transaktion mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs, att en förvaltningsfastighets verkliga värde ska återspegla marknadsvillkoren per balansdagen och att verkligt värde skiljer sig från nyttjandevärde såsom det definieras i IAS 36 Nedskrivningar. Det ska alltså vara ett bytesvärde. Verkligt värde återspeglar kunskap hos och uppskattningar av kunniga och intresserade köpare och säljare. Nyttjandevärdet däremot utgår från det enskilda företags uppskattningar, inklusive företagsspecifika faktorer som inte behöver gälla företag i allmänhet. Det bästa uttrycket för ett verkligt värde är aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter, med samma läge och i samma skick, och som har likartade hyresavtal och andra avtal. (IASB 2005; återgivet av FAR 2005)

Det finns klara osäkerhetsmoment i en värderingsprocess. Värdering till verkligt värde har en del osäkerhetsmoment eftersom det är svårt att ta fram det värde som en fastighet skulle bli såld för idag, trots att man inte har för avsikt att sälja fastigheten i fråga. Vid värderingar till verkligt värde är det inte ovanligt med en osäkerhet/varians på +/- 10 %. Det är väldigt viktigt att företagen upplyser om denna osäkerhet i sina rapporter. Erik Persson och Bo Nordlund anser att en kvalitetssäkring av värderingsprocessen borde göras för att minska osäkerheten på kapitalmarknaden. Vidare menar man att det är viktigt att värderingarna utförs med samma värderingsmetoder och värderingsbegrepp hos de olika fastighetsföretagen. (Persson och Nordlund 2003)

Om företaget väljer att värdera sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde behandlas detta i punkt 56. Vid användning av anskaffningsvärde ska företagen värdera sina förvaltningsfastigheter enligt de krav som återfinns i IAS 16 Materiella anläggningstillgångar. (IASB 2005; återgivet av FAR 2005) Ett kännetecken för anskaffningsvärde är att man måste göra komponentavskrivningar. Detta innebär att fastigheter som inte löpande marknadsvärderas i balansräkningen ska:

- för varje byggnad dela upp det redovisade värdet i huvudbeståndsdelar (komponenter)

- redovisa avskrivning utifrån avskrivningsbart belopp och livslängd bedömt för varje komponent
- kvarvarande redovisat värde avseende byggnadskomponenter kostnadsförs vid komponentbyte.

Enligt IAS 16 föreligger ett strikt krav på komponentavskrivning. I Redovisningsrådets RR 12 Materiella anläggningstillgångar, finns det regler som uppmuntrar till komponentavskrivning, men RR 12 har inte inneburit något strikt krav vid tillämpningen. En vägd avskrivningssats för hela byggnaden är inte godtagbar enligt IAS 16. Avskrivning ska ske komponent för komponent. Komponenterna ska bestå av de väsentliga delarna i en byggnad, men ingenting hindrar att gå ner på mycket små detaljer utom möjligen begränsningar i anläggningsregistret och problem i den praktiska hanteringen. Huvudsyftet är att få ett mer rimligt avskrivningsförfarande på tillgångar som består av olika komponenter. (Nordlund 2004)

3.4 Fastighetsbranschen

Fastighetsbranschen är en viktig faktor vid val av värderingsalternativ.

3.4.1 Fastighetsmarknadens historia

Fastigheter har genom tiden haft en svängande värdeutveckling. I början av 1900-talet rådde en gynnsam utveckling på fastighetsmarknaden med stigande priser. Börskraschen 1929 och de efterföljande samhällsekonomiska kriserna på 1930-talet satte stopp för den positiva utvecklingen på marknaden. Fastighetspriserna halverades och resulterade i att många företag gick i konkurs. Synen på fastigheter som investeringsobjekt påverkades och kom att bestå fram till slutet av 1950-talet. På 1960-talet tog en gynnsam utveckling på marknaden återigen fart. Att investera i fastigheter sågs återigen som ett säkert långsiktigt kort. I början av 1980-talet avstannade den gynnsamma utvecklingen som en följd av sämre svensk ekonomi. Problemet löstes med två kraftiga devalveringar av den svenska kronan. Fastighetsmarknaden blev återigen gynnsam. Sammantaget rådde en mycket optimistisk syn på fastighetsmarknaden. Utvecklingen ledde till en spekulationsbubbla på marknaden. Nu var en fastighetsmarknadskrasch nära, och klara krissignaler visades på börserna i form av prisfall på fastighetsbolagen 1989. Signalerna togs dock inte på allvar till en början på grund av flera faktorer såsom tröghet i hyreskontrakt och långa kalkylperioder. Under hösten 1990 kunde man se ett köpmotstånd på fastigheter, hyressänkningar och ökade vakansnivåer. Under 1990-1991 inträffade två kraftiga prisfall, först med 10-25 % och därefter med 25-40 %. Eftersom många fastighetsföretag hade en väldigt hög belåningsgrad raderades företagen egna kapital ut, och fastighetskrisen var ett faktum. För att krisen inte skulle slå ut bankerna var staten tvungen att rädda banksektorn från kollaps. 1992 påbörjades en rekonstruktions- och återhämtningsperiod som i stort var avklarad 1996. Krisen hade resulterat i att

fastigheter för ett värde av 100 miljarder hade kommit i bankernas ägo. Efter 1996 har fastighetsmarknaden dock återigen haft en positiv utveckling. Vid millennieskiftet nådde fastighetsmarknaden mycket höga noteringar på börsen vilka har rasat med 60-70 %. Fastighetsmarknaden har dock inte avmattats mer än i begränsat omfattning. Marknaden har dock börjat svikta rejält, vakansnivåerna har ökat och hyrorna vid nyuthyrning har stagnerat. (Persson och Nordlund 2003)

Är dagens läge att jämföra med början av 1990-talet? Kan vi dra några paralleller?

Fastighetspriserna har fördubblats på sju år, och prisnivåerna på bostadsmarknaden är orimligt höga på lång sikt. Fastighetsekonomen Stellan Lundström och Erik Persson på KTH menar att Sverige måste hamna i toppen på den europeiska välbästandsligan för att priserna ska kunna ligga kvar på den nivån. Fastighetsekonomen menar att nergången kommer; frågan är bara vilka effekter den får. De drar paralleller med slutet av åttiotalet då det var guldår för finansärer, byggare, mäklare och konsulter. Då liksom nu trodde många att den positiva utvecklingen skulle fortgå - och sedan kom kraschen. Kommer detta hända igen? Om så blir fallet kan det bli en stor avkylning av samhällsekonomin när hushållen betalar ökade räntor och amorteringar genom att dra in på annan konsumtion. (Dagens Industri 2005) Vi bör påpeka att de kommersiella fastigheterna inte är de som berörs i ovanstående avsnitt, utan framförallt bostadsmarknaden för privatpersoner.

3.4.2 Fastighetsmarknaden och verkligt värde i balansräkningen

Cykliska förändringar kommer alltid vara en del av fastighetsmarknaden. Om en nedgång inträffar på marknaden kommer det att synas i resultaträkningen förutsatt att fastighetsföretaget använder sig av verkligt värde i balansräkningen. När negativa marknadsförändringar, såsom ökade vakanser, lägre hyror, ökade låneräntor och ökad inflation inträffar, leder det sannolikt till ökade direktavkastningskrav vid fastighetsinvesteringar. Ökade direktavkastningskrav leder i sin tur till lägre marknadsvärden. I ett scenario där marknadspriserna minskar med 15 % och alla övriga kostnader och intäkter förblir lika kan det i ett företag få stora konsekvenser. Den realiserade värdeförändringen inklusive det negativa förvaltningsresultatet (på grund av marknadsförändringar) är lika stort eller större än ett helt års hyresintäkter. En sådan här situation kan i ett företag med belåningsgrad uppgående till 70 % leda till att det egna kapitalet halveras. (Persson och Nordlund 2003)

Om en stor fastighetskrasch äger rum, vilka konsekvenser kommer det att få för fastighetsbranschen när fastighetsbolagen värderar sina fastigheter till verkligt värde? Om fastighetspriserna skulle minska med 40 %, som på 1990-talet, och de realiserade värdeförändringarna påverkar resultatet skulle det leda till stora redovisade förluster. Att sedan driftsnettot påverkas till följd av ökade vakansnivåer och sjunkande hyresnivåer gör förlusterna än större. Kan ett sådant

scenario vara en anledning att inte välja värdering till verkligt värde i balansräkningen?

3.4.3 Hypotesen om den effektiva marknaden

För att en marknad ska fungera väl bör den uppfylla vissa villkor som:

- att ingen enskild köpare eller säljare kan påverka prisnivån,
- att aktörerna är rationella och vinstmaximerande och
- att alla har relevant information.

En marknad av detta slag kan sägas vara perfekt. För att en marknad ska vara perfekt måste den i alla viktiga avseenden vara effektiv. Till exempel ska företagen nå maximal produktion för en viss resursinsats. (Vinell och De Ridder 1990) Hypotesen om marknadseffektivitet omfattar tre former: svag, mellanstark och stark form. Om marknaden är effektiv i den svaga formen är all *historisk* information om företaget/aktien prissatt. (De Ridder 2000) I den svaga formen är prisförändringar oberoende av tidigare prisrörelser (Vinell och De Ridder 1990). Om marknaden är effektiv i den mellanstarka formen så innebär det att även om den historiska informationen om aktien/företaget kompletteras med övrig allmän och publicerad information, exempelvis kvartalsrapporter, årsredovisningar etc., så ger detta inte någon fördel för aktörerna att bestämma kursriktningen. Den information som företagen ger om företagets utveckling, samt effekter av olika marknadsekonomiska händelser, prissätts direkt och korrekt av marknadens aktörer. (De Ridder 2000) I den starka formen reflekterar priserna all information av betydelse, även sådan som inte offentliggjorts. Här förutsätts informationsmarknaden fungera effektivt, vilket betyder att all relevant information omedelbart blir tillgänglig för alla. (Vinell och De Ridder 1990)

FORM	Information som återspeglas
Svag	Samtliga historiska fakta om företaget
Mellanstark	Samtliga historiska fakta om företaget samt övrig allmän information
Stark	Samtliga historiska fakta, allmän information samt "insidesinformation"

3.1 Illustration av hypotesen om den effektiva marknaden

Hur påverkar IAS 40 marknaden? Värdering till verkligt värde och mer information om hur värderingen har gått till ger en bättre bild av företagets värde. Sammantaget med andra nya standarder som öppnar för värdering till verkligt värde kan en investerare få en mer aktuell och verklig bild av företaget. Kvalitén

på redovisningen ur en investerares perspektiv tror vi kan ha ökat. Investeraren får nu mer information och i vissa avseenden bättre. Investeraren har heller inte lika stor kostnad för att tillgodogöra sig informationen om allt finns i balansräkningen. Investeraren behöver inte räkna om resultat- och balansräkningar efter marknadspåverkan etc.

Detta kan även gynna fastighetsföretagen som värderar till verkligt värde i balansräkningen. Fastighetsföretagen drar främst till sig internationella investerare ännu lättare eftersom samma standard används i hela Europa.

Vi kan här återkoppla teorin om den effektiva marknaden med redovisningens kvalitativa egenskaper.

3.5 Kapitelsammanfattning

Redovisningen har fyra viktiga kvalitativa egenskaper (relevans, begriplighet, tillförlitlighet och jämförbarhet) som är avgörande för hur användbar informationen i de finansiella rapporterna är för dess användare. När man tillämpar IAS 40 kan man antingen värdera till verkligt värde eller anskaffningsvärde i balansräkningen. EPRA har rekommenderat den europeiska fastighetsbranschen att använda sig av verkligt värde i balansräkningen. Fastighetsmarknaden har en svängig historia med stor påverkan från de globala finansiella kriserna. Vissa kritiker menar att det finns möjligheter att en fastighetsbubbla är på väg att bildas.

4 EMPIRISK METOD

För att uppfylla vårt syfte har vi observerat enkät och intervjuer som alternativa tekniker för att samla in empiri till vår undersökning. Vid jämförelse av de olika teknikerna anser vi att intervju överstiger de fördelar som enkäter för med sig. Då vi redan innan vi påbörjade undersökning valde att arbeta med fastighetsföretaget gjorde vi ett avsiktligt urval som vi anser ger större tillgång till information från rätt företag än vi skulle ha fått vid ett slumpmässigt urval. I intervjuguiderna förklaras frågorna, dess betydelse och bakgrund.

4.1 Undersökningstekniker

Vid undersökningar förekommer det olika metoder att nyttja. För att uppfylla vårt syfte har vi observerat enkät och intervjuer som alternativa tekniker för att samla in empiri till vår undersökning.

4.1.1 Enkäter och intervjuer

Använder man sig av enkäter i undersökningen kallas detta även för survey. Survey innebär att man samlat in stora mängder data ifrån en stor population på ekonomiskt sätt. Mängden frågor måste begränsas, annars är risken att respondenten inte svarar. (Saunders m fl. 2003) Enkäter kan användas för frågor med långa svarsalternativ, kostnaden är låg per uppgiftslämnare och det bildas ingen intervjuareffekt. Dock kan insamlingen ta lång tid och svarssituationen är okontrollerad eftersom man inte vet säkert vem som svarat. Vid enkätutskick blir svarsfrekvensen ofta låg även om den kan ökas med uppföljning och samtidigt är det svårt att följa upp frågor. (Eriksson och Wiedersheim-Paul 1999)

Intervju skapar en kontrollerad situation, vi vet vem som besvarar våra frågor. Genom att intervjua får vi en närmre kontakt med respondenten vilket förhoppningsvis innebär att ett förtroende skapas, som sedan utmynna i att vi kan få svar på våra frågor. Efter intervjutiden har vi möjlighet att återkomma till respondenten för fler frågor eller utveckla ett visst resonemang vid intervjun. Vår undersökning har relativt komplicerade och öppna frågor vilket gör att en intervju blir mest lämplig.

Risken med intervju är intervjuareffekt, det vill säga intervjuare och respondent kan påverka varandra. En ytterligare risk är att vi tolkar svaren åt det håll som passar undersökningen. När vi intervjuar på företaget ger det inte ett direkt generaliserbart resultat eftersom svaren på frågorna kan vara tillfälligheter. Vid jämförelse av de olika teknikerna anser vi att intervju som teknik för vår undersökning överstiger de fördelarna som enkäter för med sig. Då vår

undersökning kräver kännedom om företaget samt att skapa förståelse för ämnet anser vi att intervju även här lämpar sig bäst.

4.2 Urval

Syftet med kvalitativa intervjuer är att öka informationsvärdet och skapa en grund för djupare och mer fullständiga uppfattningar om ämnet man studerar. Det innebär att urvalet av undersökningsfall inte sker slumpmässigt eller tillfälligt. Urvalen görs systematiskt utifrån vissa medvetna kriterier. (Holme och Solvang 1997) Man måste kanske utföra en studie som koncentreras på ett mindre fall, därmed valt med avsikt, för att svara på undersökningsfrågor och nå de mål man har satt upp. Ett urval med valt med avsikt kan möjligtvis erbjuda informationsrik studie i vilken man undersöker sin undersökningsfråga. (Saunders m fl. 2003)

4.2.1 Val av fastighetsföretag, analytiker och revisor

Icke-sannolikhetsurval eller avsiktliga urval möjliggör för oss att välja de företag som bäst kommer att svara på frågorna. Urvalet som vi använder oss av, används ofta vid fallstudier. (Saunders m fl. 2003)

Övriga fastighetsföretag, revisor samt analytiker har vi här gjort ett avsiktligt urval. På Constellators webbplats finns en förteckning över alla svenska noterade fastighetsföretag, som vi utgick från när vi valde de övriga fastighetsföretagen, vars finansiella rapporter vi har studerat. På Constellators webbplats anges 16 renodlade fastighetsföretag (Bilaga 5). Vi valde bort de företag som inte, vid undersökningstillfället, hade presenterat kvartalsrapporten för 2005 eftersom kvartalsrapporten innehöll den information som var nödvändig för vår jämförelse av fastighetsföretagen. Vidare valde vi bort de företag som inte hade presenterat årsrapport och de som inte längre var renodlade fastighetsföretag. Kunskapen och erfarenheten i fastighetsbranschen togs i beaktande när valet av revisor utfördes. Det avsiktliga urvalet av revisor var nödvändigt eftersom dennes kunskap och erfarenhet inom fastighetsbranschen möjliggjorde till mer korrekta och precisa svar på våra frågor. Revisorn är revisor på vårt fallföretag. Även vid valet av analytiker spelade det avsiktliga urvalet roll eftersom vi ville fånga de analytiker som följde fastighetsbranschen för att även där få mer korrekta svar än vi skulle få hos analytiker inom annat område. Via fastighetsföretagens årsredovisningar fick vi veta vilka analytiker som följde branschen.

Nackdelen med att vi använder oss av företaget som vi har kontakt med är att trovärdigheten på undersökningen kan ifrågasättas. Relationen mellan oss och företaget kan leda till att företaget ger oss den information som vi vill ha, istället för att besvara frågorna utifrån deras riktiga åsikt.

4.2.2 Val av respondenter

Respondenten för det detaljerade fallstudieföretaget valdes för dennas position som redovisningschef på företaget. Respondenten kommer dagligen i kontakt med ämnet genom dennes arbetsuppgifter. Vår undersökning går bland annat ut på att undersöka och utreda problematiken kring IAS 40 i svenska noterade fastighetsföretag, varför vi anser det nödvändigt och viktigt att intervjua den person som har mest kontakt med IAS 40 i sitt arbete. Resonemanget ovan gäller även revisorn samt analytikerna, som vi valt därför att de har kopplingar till fastighetsbranschen och fastighetsföretag.

Vi är av uppfattningen att anonymitet hos respondenterna ger bättre svar, varför vi har låtit varje respondent vara anonym om denne så önskar.

4.3 Datainsamling

4.3.1 Primärdata

För insamling av primärdata har vi använt oss av halvstrukturerade intervjuer. Användningen av sådana kan dock variera från intervju till intervju. (Saunders m fl. 2003) Våra intervjuguider till våra olika respondenter har anpassats efter vilken respondent som ska intervjuas. Intervjuer har utförts genom besöks- och telefonintervjuer. Innan intervjuerna ägde rum skickades ett introduktionsbrev med frågorna ut till respondenterna, vilket bör få till effekt att respondenten är mer förberedd än om den hade fått frågorna direkt. Risken med ett sådant brev är att respondenterna hinner tänka på svaren för länge, så att de blir mindre ärliga än om intervjun hade utförts spontant.

Då vi träffade redovisningsansvarig på fastighetsföretaget delade vi upp frågorna lika mellan oss, och när den ena intervjuade skrev den andra ner svaren och vice versa. Direkt efter besöksintervjun gick vi tillsammans igenom svaren för att se om vi båda hade uppfattat svaren lika. Detta gjorde vi för att minska risken för att eventuellt felaktiga svar skulle komma med i uppsatsen. Efter besöksintervjun har även löpande kontakter med företaget skett för att få mer klarhet i vissa frågor och diskussioner.

När telefonintervjuerna, med revisorn och analytikerna, utfördes pratade en av oss med respondenten och antecknade samtidigt. Vi var alltid två vid intervjuerna eftersom den andra kunde göra tillägg och se till att alla frågorna besvarades. Osäkerheten med telefonintervjuer är att respondenten inte känner intervjuaren och därmed kan svaren bli mindre tillförlitliga. Samtidigt gick intervjuerna fort att göra jämförelse med besöksintervjun och svaren blev inte lika långa som därmed eliminerar risken för tolkningsfel.

4.4 Operationalisering i frågorna

Vid konstruktion av våra frågor har vi utgått från vårt syfte i avsikt att skapa frågor som löser vårt problem och att syftet uppnås. Vi har även tittat på andra uppsatsers intervjuguide för att få idéer om vilka frågor som kan vara lämpliga att beakta (Dahlberg m fl. 2003, Alkvik och Olofsson 2004). Vid användning av frågorna i andra uppsatsers intervjuguide har frågorna modifierats för att passa just vår undersökning.

4.4.1 Intervjuguide till fallföretaget

Intervjuguiden består av 13 frågor och frågorna lyder följda av våra förklaringar till dem:

- Värderar Ni era förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde, i balansräkningen? Hur och varför har Ni gjort detta val? Process?

Frågan ställer vi för att få veta varför de värderar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde eller anskaffningsvärde. Svaret på frågan ger oss information om företagets inställning till de olika värderingsalternativen.

- Vilka skillnader uppstår beroende på denna värderingsprincip? Hur ser Ni på de realiserade värdeförändringar som redovisas i resultaträkningen vid värdering till verkligt värde i balansräkningen?

För att fånga skillnaderna mellan de olika värderingsprinciperna är frågan med och vi får företagets synpunkt på de skillnader som de upplever. Även på efterföljande fråga får vi företagets synpunkt. Frågorna anser vi är viktiga eftersom den kan ge oss information om eventuella skillnader som finns i värderingsprinciperna.

- Har Ni stött på problem i samband med att standarden IAS 40 har använts i Er redovisning? Om Ni har stött på problem vill Ni beskriva dessa?

Om svaret på denna fråga visar på problem med användningen av IAS 40 är frågan intressant för senare svar på problematiken kring IAS 40.

- Har det ställt ökade krav på ekonomifunktionen i företaget? Om ökade krav – vilka?

Frågan tog vi med eftersom det skulle vara intressant och se om IAS 40 medförde ökade krav på företaget och vilka iså fall eftersom det eventuellt kan skapa ökade kostnader för företaget samt om detta är en sak som påverkar problematiken kring IAS 40 för företaget.

- Har implementeringen av IAS 40 varit kostsam för företaget? (Ex bidragit till mer konsulttimmar än tidigare eller dylikt) Vad är det i så fall som har varit eller är dyrt?

Även denna fråga är av vikt eftersom om införandet av IAS 40 har varit kostsam för företaget är även detta en aspekt för problematiken kring IAS 40. Med frågan kan vi även få svar på om införandet av IAS 40 har påverkat företaget

- Hur ser företaget på 2006, då ÅRL kommer att tillåta värdering till verkligt värde i balansräkningen även i de juridiska personernas årsredovisningar?

Om svaret tyder på att värdering till verkligt värde kommer att ske även i de juridiska personernas årsredovisning är det av intresse att få företagets synpunkter på detta eftersom det är en del av vårt syfte.

- Sedan 2003, då RR 24 började gälla, ska man upplysa om verkligt värde. Har Ni mött svårigheter/problem när det gäller att ta fram verkligt värde enligt RR24/IAS 40? I årsredovisningen för 2004 anger Ni hur verkligt värde har tagits fram, anser Ni att detta överensstämmer med IAS 40?

Frågan tar upp praktiska problem till värdering till verkligt värde och aspekten i detta kan vara av intresse ifall svårigheter har förekommit och iså fall hur IAS 40 påverkar företaget.

- Hur ofta kommer Ni att uppdatera det verkliga värdet? Kommer Ni att göra nya värderingar till varje kvartalsrapport? Hur kommer dessa värderingar gå till? Varför? Motivera.

Med frågan vill vi se hur mycket arbete IAS 40 kräver och hur företaget eventuellt bemöter detta arbete.

- Gör Ni egna värderingar eller anlitar Ni oberoende värderare? Vem vänder Ni er till för en korrekt värdering? Varför?

Frågan är av intresse eftersom om företaget utför egen värdering kan tillförlitligheten på värderingen och företagets redovisning rubbas. Vi vill se hur företaget förhåller sig till egna värderingar av sina förvaltningsfastigheter.

- Anser Ni att det finns några risker med att redovisa till verkligt värde i balansräkningen? Resultatpåverkan? Marknadsvängningar?

Företagets åsikter om riskerna att värdera till verkligt värde kan vara intressant. I dagsläget kan många fastighetsföretag få ett bättre resultat när de tillämpar verkligt värde. Hur blir det när konjunkturen är den motsatta och det blir en stor negativ resultatpåverkan?

- Vill ni kommentera värderingsalternativet anskaffningsvärde och IAS 40s krav på komponentavskrivning? Vilka problem och skillnader i jämförelse med tidigare värdering ser Ni?

Komponentavskrivning är som tidigare sagts i uppsatsen ett mycket omfattande arbete för företagen och med denna fråga vill vi se hur företaget förhåller sig till anskaffningsvärde med komponentavskrivning. Svaret på frågan kan bli intressant ifall företaget anser att verkligt värde förhåller sig som en bättre princip än anskaffningsvärde på grund av komponentavskrivningar.

- Tror Ni att kvalitén på redovisningen kommer att bli bättre eller sämre efter införandet av IAS 40 och möjligheten till att värdera till verkligt värde? På vilket sätt?

Med denna fråga vill vi se hur företaget tror att redovisningens kvalitet blir bättre eller sämre på grund av införandet av IAS 40. Intressant blir det om kvalitén anses bli bättre även om det har förekommit problem kring införandet av IAS 40.

- Finns det några andra åsikter om IAS 40, bra/dåliga?

För att täcka respondentens ytterligare uppfattningar om IAS 40 anser vi att frågan kan fylla den funktionen.

4.4.2 Intervjuguide till revisorn

Intervjuguiden innehåller sju frågor och frågor som följer är:

- Vilket värderingsalternativ, värdering till verkligt värde eller värdering till anskaffningsvärde, i balansräkningen anser Ni mest lämpligt? För- och nackdelar med verkligt värde respektive anskaffningsvärde i balansräkningen?

För att få revisorns åsikt om de olika värderingsprinciperna är frågan aktuell för vår undersökning. Frågan har också ställts till analytiker för att sedan i analysen jämföra åsikterna.

- Har Era klienter stött på några problem/svårigheter vid tillämpning av IAS 40?

Likadan ställdes till företaget och den ställs även till revisorn för att kunna jämföra deras svar angående problem vid tillämpning av IAS 40. Vidare kan man se om de eventuella problemen som företaget och revisorn beskriver är av samma karaktär eller om de skiljer sig åt.

- Vid värdering av förvaltningsfastigheter – Hur ser Ni på ett scenario där företagsledningen själv utför värderingen?

Frågan har ställts till alla respondenter. Det är av vikt att få frågan besvarad eftersom det kan ge olika aspekter kring egen värdering av förvaltningsfastigheter.

- Anser Ni att det finns risker med att använda sig av verkligt värde, i balansräkningen?

Även denna fråga har ställts till alla respondenter. Oavsett hur respondenterna förhåller sig till frågan kan vi utifrån svaren göra en tydligare analys eftersom alla respondenter har svarat på samma fråga.

- Vad har Ni för inställning till komponentavskrivning som är tvingande vid värderingsalternativet anskaffningsvärde?

Både revisorns och företags synpunkter framkommer genom frågan. Frågan har ställts för att vi vill ta reda på om inställningarna skiljer sig åt eller samstämmer eftersom det kan ge indikationer varför man har valt värderingsprincip som man har gjort.

- Tror Ni att kvalitén på redovisningen kommer att bli bättre eller sämre efter införandet av IAS 40 och möjligheten att värdera till verkligt värde, i jämförelse med när RR 24 tillämpades? På vilket sätt?

Frågan har ställts till alla respondenter. Vi anser att frågan är viktig eftersom svaren kan bland annat svara till problematiken kring IAS 40 och dess införande.

- Har Ni några andra åsikter om IAS 40, bra/dåliga?

För att även hos revisorn kunna täcka dennes ytterligare åsikter angående IAS 40 anser vi att frågan är nödvändig.

4.4.3 Intervjuguide till analytiker

Intervjuguiden till analytiker består av sju frågor:

- Vilket värderingsalternativ, värdering till verkligt värde eller värdering till anskaffningsvärde, i balansräkningen anser Ni mest lämpligt? För och nackdelar med verkligt värde/anskaffningsvärde i balansräkningen ur Ert perspektiv?
- Vid värdering av förvaltningsfastigheterna – Vilka risker ser Ni med att företagsledningen utför värderingen?
- Anser Ni att det finns risker med att använda sig av verkligt värde, i balansräkningen?

- Tror Ni att kvalitén på redovisningen kommer att bli bättre eller sämre efter införandet av IAS 40 och möjligheten till att värdera till verkligt värde, i jämförelse med när RR 24 tillämpades? På vilket sätt?

Frågorna ovan har även ställts till revisorn och vissa frågor till företaget. Frågorna är centrala för vår undersökning och genom att få ytterligare åsikter från olika respondenter ger det oss möjligheter att eventuellt urskilja svarens likheter eller olikheter mellan värderingsprinciperna, riskerna och kvalitén på redovisningen.

- Tycker Ni att jämförbarheten mellan fastighetsföretagen efter införandet av IAS 40 har förändrats? Krävs det mer arbete med att jämföra två svenska noterade koncerner när det ena företaget använder verkligt värde och den andra anskaffningsvärde med upplysning om verkligt värde i not?
- Tycker Ni att det är avgörande om det verkliga värdet framgår i balansräkningen eller i not? Anser Ni att det har någon betydelse var i de finansiella rapporterna informationen finns.
- Har de orealiserade värdeförändringarna som påverkar resultatet, resultat per aktie, stor betydelse i Ert arbete? Fördelar eller nackdelar?

Att vi tog med jämförbarheten beror på att vi ska kunna svara till vårt syfte och vår problematisering. Efterföljande frågor kan ge oss antydningar om förändringar av jämförbarheten till följd av IAS 40.

4.4.4 Datahantering

Nackdelen med intervjuer är en risk att man tolkar svaren felaktigt. För att minska den risken har vi tillsammans gått igenom svaren och kontrollerat ifall våra uppfattningar inte överensstämde med varandra. Ju mer våra svar överensstämmer desto större chans är det att våra uppfattningar om respondentens svar är stabila.

4.5 Metodproblem

Intervjuer kan innebära saknad av tillförlitlighet i undersökningen. Intervjuareffekten kan vara ett problem eftersom det alltid uppstår någon form av samspel, och detta kan ge utslag på resultaten på ett icke önskvärt sätt. Ett annat problem är att respondenten inte vill svara eller vill inte ge riktiga svar. (Eriksson och Wiedersheim-Paul 1999) Sanningshalten i svaren kan också bero på frågornas känslighet. Vi har dock inte känt att frågorna har varit påträngande eller för känsliga att svara på för respondenterna. Ändå har vi gett dem möjlighet till full anonymitet, varför respondenterna kunnat svara mer ärligt. Eftersom vi utför endast en detaljerad fallstudie på ett företag breddar vi vårt material med fler intervjuer för att uppfylla de olika delsyftena. Detta tillvägagångssätt minskar effekterna av svaren som respondenten i fallföretaget ger, det vill säga att påverkan från fallföretagets specifika svar minskar.

4.6 Kapitelsammanfattning

För att hantera vår problemställning har vi observerat enkät och intervjuer som alternativa tekniker till vår undersökning. Vår undersökning har relativt komplicerade och öppna frågor vilket gör att en intervju blir mest lämplig i vårt fall eftersom vi bland annat har möjligheten att förklarar frågorna ytterligare ifall respondenten inte förstår. Då vår undersökning kräver kännedom om företaget samt att skapa förståelse för ämnet anser vi att intervju även här lämpar sig bäst.

Genom att göra avsiktliga urval anser vi att vi får mer tillgång information från rätt företag än vi skulle ha fått vid ett slumpmässigt urval. Det företag som detaljerat undersöks har vi valt utifrån våra kontakter med fastighetsföretag. Tidigare kännedom och kontakter med företaget har skapat ett etablerat förtroende. Det förtroende som finns och som byggs upp är en viktig del när frågorna på intervjun ställs eftersom respondenten känner trygghet hos oss som intervjuar. Övriga fastighetsföretag, revisor samt analytiker har vi även här gjort ett avsiktligt urval. Nackdelen att vi använder oss av företaget som vi har kontakt med, kan trovärdigheten på undersökningen ifrågasättas. Det kan bero på att relationen mellan oss och företaget leder till att företaget ger oss den information som vi vill ha, istället för att besvara frågorna utifrån deras riktiga åsikt.

Vid konstruktion av våra frågor har vi utgått från vår problemställning i avsikt att skapa frågor som besvarar vårt problem och syfte. Vi har även tittat på andra uppsatsers intervjuguide för att få idéer om vilka frågor som kan vara lämpliga att beakta. Intervjuer kan innebära saknad av tillförlitlighet i undersökningen. Intervjuareffekten kan vara ett problem eftersom det alltid uppstår någon form av samspel och detta kan ge utslag på resultaten på ett icke önskvärt sätt. Sanningshalten i svaren kan också bero på frågornas känslighet. Vi har dock inte känt att frågorna har varit påträngande eller för känsliga att svara på för respondenterna. Ändå har vi gett dem möjlighet till full sekretess, varför vi tror att respondenten kan svara mer ärligt.

5 EMPIRISK ANALYS

Samtliga av de fastighetsföretag vi har tittat på värderar sina fastigheter till verkligt värde med orealiserade värdeförändringar i resultaträkningen. Företagen använder sig av snarlika värderingsmodeller för att få fram verkligt värde. Sammanfattningsvis ser respondenterna positivt på verkligt värde i balansräkningen och att riskerna övervägs av fördelarna. En extern risk vid användning av alternativet verkligt värde är marknaden och dess cykler. Hindret med värdering till anskaffningsvärde är just komponentavskrivning, som vi kan konstatera är mycket tidsödande och arbetskrävande för företagen. Bättre jämförbarhet och kvalitet i finansiella rapporter leder till en effektivare marknad. Fastighetsföretaget har ej uppfattat hur reglerna kring IAS 40 i de juridiska personerna kommer att se ut 2006 och därför inte fattat beslut om tillämpning.

5.1 Struktur på den empiriska analysen

Vi har i vår undersökning utgått från ett fastighetsföretag. Denna fallstudie kompletteras med intervjuer av analytiker och en revisor, samt studerar vi sju stycken stora fastighetsföretags finansiella rapporter. Vi har erbjudit våra intervjupersoner full anonymitet i uppsatsen. Vi har därför följande benämningar fastighetsföretaget, revisorn och analytiker X samt analytiker Y.

5.2 Företagsbeskrivningar

5.2.1 Castellum AB

Castellum är ett av de större börsnoterade, O-listan, fastighetsbolagen i Sverige. Företagets fastighetsbestånd består främst av kommersiella lokaler i Storgöteborg, Öresundsområdet, Storstockholm, Västra Småland samt Mälardalen. Strategin är att förvalta fastigheterna i en decentraliserad och småskalig organisation med helägda, lokala dotterbolag. Totalt har koncernen 180 anställda, och Castellums fastighetsbestånd uppgick till ett bokfört värde om 14 741 Mkr per den 31 december 2004. (Castellum årsredovisning 2004)

5.2.2 FastPartner AB

FastPartner noterades på Stockholmsbörsens O-lista 1994 under namnet Fastighetspartner NF AB. År 2000 bytte företaget namn till FastPartner AB och startade även en ny verksamhetsgren, en riskkapitalrörelse. Koncernens huvudgren är dock fastigheter, riskkapitalrörelsen uppgår endast till 4 % av tillgångarna medan fastigheterna uppgår till över 90 %. (FastPartner) FastPartners strategi är att fokusera och koncentrera sitt fastighetsbestånd till

Stockholmsregionen och Gävlerregionen samt att prioritera kommersiella fastigheter framför bostadsfastigheter för att uppnå maximala kassaflöden. Strategin har visat sig vara lönsam, bostadsfastigheter täcker 15 % av beståndet. Koncernen hade den 31 december 2004 26 anställda och ett fastighetsbestånd som uppgick till 3 053 Mkr i redovisat värde. (FastPartners årsredovisning 2004)

5.2.3 Hufvudstaden AB

Företaget bildades redan 1915 och introducerades på Stockholmsbörsen 1938. Företaget är noterat på Stockholmsbörsens A-lista. Fastighetsbeståndet bedömdes vid årsskiftet ha ett marknadsvärde på 15 Miljarder kr. Hufvudstaden fokuserar sitt fastighetsbestånd på kommersiella fastigheter i centrala och attraktiva delar av Stockholm och Göteborg. Företagets operativa verksamhet är organiserad i fyra affärsområden; Stockholm Västa city, Stockholm Östra City, NK och Göteborg. Vid utgången av 2004 hade koncernen 124 anställda. (Hufvudstadens årsredovisning 2004)

5.2.4 Kungsleden AB

Kungsledens två huvudsakliga verksamhetsinriktningar är fastighetshandel och fastighetsförvaltning. Organisationen är indelad i två områden, förvaltning och servicecenter. I förvaltningsområdet ingår fyra regioner: syd, väst, öst och äldreboende, och regionerna ansvarar för var sitt fastighetsbestånd. Servicecentret är administrationen. Antal medarbetare uppgår till 82 personer och fastighetsbeståndet uppgick den 31 december 2004 till ett bokfört värde om 12 463 Mkr. Företaget är noterat på Stockholmsbörsens O-lista. (Kungsleden årsredovisning 2004)

5.2.5 LjungbergGruppen AB

LjungbergGruppen är sedan 1994 noterat på Stockholmsbörsens O-lista. Den ska långsiktigt och med god lönsamhet förvärva, äga, utveckla och förvalta fastigheter på expansiva delmarknader i Stockholmsregionen. Fastighetsbeståndet innehåller både bostäder och kontors- och handelsbyggnader, samt ett stort antal byggrätter. Företaget har valt att fokusera på Stockholmsområdet. Marknadsvärdet för fastigheterna uppgick den 31 december 2004 till 4 690 Mkr (inkl Sickla Galleria), och medelantalet anställda under 2004 till 77 medarbetare. (Ljungberggruppens årsredovisning 2004)

5.2.6 Wallenstam AB

Wallenstams B-aktie är noterad vid Stockholmsbörsen. Wallenstam har två affärsområden; Bostad och Företag. Affärsområdena är i sin tur indelade i olika geografiska områden. Antalet anställda uppgick vid årsskiftet till 107 personer. Företagets fastighetsbestånd är koncentrerat till Göteborg, Stockholm och Helsingborg. De kommersiella fastigheterna är koncentrerade till Göteborg.

Fastigheternas marknadsvärde, efter intern bedömning, uppgår till 13 970 Mkr vid slutet av år 2004. (Wallenstams årsredovisning 2004)

5.2.7 Wihlborgs Fastigheter AB och Fabege AB

Under hösten 2004 slutförde Wihlborgs förvärvet av Fabege. Förvärvet medförde att Wihlborgs fastighetsportfölj växte med cirka 150 kommersiella fastigheter. I december offentliggjordes förslaget att dela ut Öresundsfastigheterna till aktieägarna, i form av aktier i ett bolag som får firman: Wihlborgs fastigheter AB. Därigenom skapas två geografiska fastighetsbolag, ett i Stockholmsregionen och ett i Öresundsregionen. (Wihlborgs årsredovisning 2004)

Det nya Wihlborgs Fastigheter AB är moderföretag i en koncern med 52 helägda dotterbolag och två joint ventures. Företagets fastighetsportfölj utgörs av kommersiella fastigheter i Öresundsregionen, huvudsakligen belägna i Malmö, Helsingborg, Köpenhamn och Lund. Fastighetsbeståndet per den 31 december 2004 bestod av 193 fastigheter som uppgick till ett bokfört värde om 7 312 Mkr. Inom Wihlborgs finns 71 medarbetare. (Wihlborgs årsredovisning 2004) Den 23 maj 2005 noteras Wihlborgs Fastigheter AB på Stockholmsbörsens O-lista (Stockholmsbörsens 2005)

Det tidigare Wihlborgs Fastigheter AB ändrade firma till Fabege AB. Kärnan i dess verksamhet utgörs av kommersiella lokaler och projekt i Stockholmsregionen. Antalet anställda är cirka 150. Fastighetsbeståndet är koncentrerat till Stockholmsregionen som består av cirka 300 fastigheter. Fastigheterna uppgick till ett bokfört värde av 28,4 Mdr per den 31 december 2005. Företaget är noterat på Stockholmsbörsens O-lista. (Fabeges 2005)

5.3 Så här värderar fastighetsföretagen sina fastigheter efter införandet av IAS 40

Samtliga fastighetsföretag vi har tittat på värderar sina fastigheter till verkligt värde med orealiserade värdeförändringar i resultaträkningen. Fastighetsbolagen motiverar inte sina val i kvartalsrapporterna. Någon sådan motivering behöver ej göras men skulle vara av intresse. När debatten om IAS 40 startade menade många att det självklara valet skulle vara anskaffningsvärdealternativet (Johansson 2004b). Fastighetsföretagen gick dock inte ut med anskaffningsvärdealternativet som det självklara valet för dem. De klargjorde att de skulle avvakta och se hur övriga aktörer och fastighetsföretag ställde sig till de olika alternativen.(Johansson 2004b). EPRA gjorde sedan ett uttalande om att verkligt värde borde vara det alternativ som skulle premieras. Alla de ovanstående företagen är medlemmar i EPRA (EPRA 2005). En annan orsak till valet, som vi dock inte fått bekräftat i vår undersökning, kan vara den rådande situationen på marknaden. Många av fastighetsföretagen hade ett övervärde i sina fastigheter vilket påverkar deras eget kapital i öppningsbalansen. Om införandet av IAS 40

hade skett mitt i en fastighets- och/eller finansiell kris som i början av 90-talet skulle kanske företagen ha gjort ett annat val för att inte försämra bilden av företagens ekonomiska ställning.

Företagen redogör även för hur värderingen gått till i sina finansiella rapporter. Det finns dock skillnader i hur företagens redogörelser i kvartalsrapporterna ser ut. Många av företagen hänvisar till årsredovisningen och hemsidan om läsaren vill ha information om hur värderingen har utförts. Det finns även vissa skillnader i hur mycket information företagen vill släppa ifrån sig. Därför är det väldigt svårt att göra en jämförelse i detta avseende av företagen rakt av. När vi läser igenom rapporterna får vi en uppfattning att olika fastighetsföretag lägger olika vikt vid förändringen.

Företagen har vad vi kan se snarlika värderingsmodeller. Det finns dock en del skillnader. Vissa av företagen utgår i sin modell med 5-åriga diskonterade kassaflöden, medan andra har en modell baserat på 10-åriga kassaflöden. Det skiljer sig även lite åt huruvida företagen anlitar externa värderare. Vissa företag utför fullständiga externa värderingar, andra gör bara delvis externa värderingar för att säkerhetsställa sina interna värderingar. Här håller vi med Persson och Nordlund i deras artikel där de poängterar vikten av praxis och enhetliga värderingsmodeller på området.

5.4 Beskrivningar av respondenter i vår undersökning

De respondenter vi beskriver i detta avsnitt är de som har ingått i vår fallstudie.

5.4.1 Fastighetsföretaget

Fastighetsföretaget är noterat på börsen och värderar sina fastigheter enligt IAS 40. Företaget har valt verkligt värde som värderingsalternativ. Personen vi har intervjuat arbetar som redovisningschef på företaget och har gjort så sedan mitten av 80-talet.

5.4.2 Revisorn

Revisorn arbetar på en av de fyra stora revisionsbyråerna och är revisor för fastighetsföretaget. Revisorn är därför väl insatt i fastighetsföretag och deras finansiella rapportering.

5.4.3 Analytiker Y

Jonas Andersson är analytiker på ABG Sundal Collier och följer där bland annat fastighetsföretag. ABG Sundal Collier är en nordisk investment bank.

5.4.4 Analytiker X

Analytiker X arbetar på en bank. Analytikern anser sig själv vara relativt ny på området men har ett mycket stort intresse.

5.5 Så här ser respondenterna på IAS 40

I avsnittet redogör vi för våra respondenters viktigaste och mest relevanta åsikter och kommentarer. I slutet av varje avsnitt gör vi en jämförelse av de olika respondenterna samt analys av materialet.

5.5.1 Allmänna synpunkter på IAS 40

Fastighetsföretaget har inte stött på några problem med IAS 40. Verkligt värde har de tagit fram innan eftersom krav även fanns i Redovisningsrådets rekommendation RR 24. Det är dock nytt att göra värderingar av fastighetsbeståndet även kvartalsvis. IAS 40 kräver så här i början lite mer arbete, eftersom en bra process för värderingen måste byggas upp. Informationen för värderingen måste finnas tillgänglig, samtidigt måste processen vidareutvecklas hela tiden. Det tar tid för medarbetarna att lära sig och fånga upp väsentligheter.

Fastighetsföretaget har endast haft marginella kostnadsökningar som IAS 40 har fört med sig. Medarbetarna på företaget har haft bra diskussioner med revisorer och experter samt gått på seminarier och kurser. De flesta av dessa kostnader hade företaget dock haft ändå. Externvärdering av fastigheterna har företaget också haft innan varför detta heller inte har medfört nya kostnader.

Fastighetsföretaget tycker inte att IAS 40 har medfört avsevärda skillnader, vid jämförelse med tidigare rekommendation RR 24, eftersom de köper och säljer så mycket fastigheter. När företaget hela tiden köper och säljer fastigheter hamnar det verkliga värdet närmre anskaffningsvärdet. Vidare menar redovisningschefen att det kan se annorlunda ut för företag som ägnar sig åt förvaltning av samma fastigheter under en lång tid. I sådana företag kan det finnas stora värden som ligger ”gömda”.

Fastighetsföretaget berör även det scenario där implementeringen äger rum vid en fastighetskris. Det skulle i ett sådant läge vara osäkert om fastighetsföretaget skulle ha valt verkligt värde, de kanske helt enkelt inte skulle kunna göra detta. Enligt RR 17 *Nedskrivningar*, som även gällde förvaltningsfastigheter, behövs fastigheter inte skrivas ner till marknadsvärde om det är försvarbart. Detta eftersom det kan finnas andra faktorer som fortfarande gör att fastigheterna är lönsamma enheter som genererar pengar. Fastighetsföretaget skulle här ha hamnat i en svår situation eftersom de hade riskerat att redovisa stora förluster fastän de i själva verket gått med vinst. I det värsta scenariot, kanske inte praktiskt möjligt, skulle företagets eget kapital ätas upp om de valt verkligt värde alternativet.

Revisorn menar att vilket alternativ, verkligt värde- eller anskaffningsvärdealternativet, som passar ett företag beror på företagets förutsättningar. Han ser vissa skillnader mot RR 24 vad det gäller nedskrivningsmodeller vid värdering till verkligt värde. Revisorn anser att det finns viss problematik vid klassificering av förvaltningsfastigheter.

Analytikern Y menar att det i stort är bättre med IAS 40. Han kan nu få verkligt värde direkt i balansräkningen vilket sparar honom viss tid, men främst underlättas det för lekmän som ska granska finansiella rapporter ifrån ett fastighetsbolag. Vidare ser han det som en fördel att han nu även får mer information om fastigheterna i kvartalsrapporterna än tidigare.

Analytikern X tycker att det finns både för- och nackdelar med IAS 40s olika värderingsalternativ. Han tycker dock att verkligt värde ger ett större utrymme och blir mer subjektivt.

5.5.1.1 Egna kommentarer och analys

Vi ser att respondenterna har skilda åsikter men dock är det ingen som är en uttalad motståndare till IAS 40. Större delen av respondenterna är dock mycket kritiska till anskaffningsvärdealternativet.

En intressant aspekt är dock skillnader mot tidigare rekommendation RR 24 som fastighetsföretaget påpekade. Vårt fallföretag hade som ovan nämnt inte så stor skillnad mellan bokfört värde och verkligt värde eftersom de aktivt köper och säljer många fastigheter.

Vi observerar att Castellum har stora skillnader i deras fastighetsvärde vid tillämpning av IAS 40. Som exempel kan ges att deras eget kapital till följd av IAS 40 ökade från 4 927 Mkr till 9 635 Mkr, i öppningsbalansräkningen. (Castellums kvartalsrapport, kvartal 1 2005)

5.5.2 Verkligt värde i balansräkningen

Verkligt värde är något de flesta respondenterna är positiva till. Fastighetsföretaget menar att det verkliga värdet ger en mer rättvisande bild. Branschorganisationen EPRA rekommenderar även detta värderingsalternativ, vilket har haft en viss inverkan på fastighetsföretagets val. Risken med värdering till verkligt värde är att en felmarginal i värderingen kan komma att slå hårt mot resultatet. Om alla fastighetsföretagets fastigheter skulle värderas 5 % för lågt skulle en sådan värdering ”äta upp” hela företagets resultat för året. Likaså skulle en fastighetskris slå än hårdare. Fastighetsvärdering till verkligt värde kräver seriösa värderare och korrekt information till värderingsinstituten så att rätt beslut kan fattas. Om fastighetspriserna skulle sjunka med 30 %, som i fastighetskrisen i början av 1990-talet, skulle det bli tufft att överleva i branschen. Ökade vakanser och sänkta hyror skulle ge ett minskat driftsnetto, som skulle påverka resultatet.

Till det skulle komma den orealiserade värdeminskningen på 30 % (som härstammade ifrån det lägre driftsnettot). Fastighetsföretaget menar att, trots de flesta fastighetsföretagen är mycket solida, skulle en sådan minskning kunna äta upp det egna kapitalet. En sådan nedgång ses inte som trolig inom den närmsta tiden.

Företaget har inte mött några problem med att ta fram verkligt värde. Vidare anser företaget att metoden som använts för att ta fram verkligt värde överensstämmer bra med IAS 40 och ortspris. Redovisningschefen menar att det är svårt att göra ortsprisanalys eftersom den ena fastigheten inte är den andra lik, och företaget har över hundra fastigheter. En sammanvägning av kassaflöden och kända försäljningar speglar det verkliga värde man skulle få vid en ortsprisanalys.

I fastighetsföretaget kommer det verkliga värdet att uppdateras kvartalsvis. En gång per år kommer en externvärdering att utföras av ett konsultbolag i samband med upprättande av helårsrapporter. Anledningen till att externvärdering endast utförs en gång per år är att det kostar för mycket samt tar för mycket tid att samla information och utföra värderingen. Värdeförändringarna mellan de olika kvartalen är inte heller så stor.

Revisorn anser att verkligt värde är det i praktiken bästa alternativet. Han anser att verkligt värde är lite luddigt, att mycket försvinner eftersom en kollektiv värdering av fastighetsbeståndet utförs. Revisorn anser vidare att det är viktigt att företagen har stor kompetens när det gäller att ta fram verkligt värde för sina rapporter. Han påpekar att företagen ofta använder externa värderare, i vart fall någon gång per år, för att se vilka värden fastigheterna har samt att vinna trovärdighet i sina rapporter. Revisorn anser att det finns vissa risker med värdering till verkligt värde. Han menar att det finns risker med att "kassan" inte stämmer överens med utdelningsbara medel som finns i eget kapital. Praxis är dock att endast realiserade vinster delas ut.

Analytikern Y menar att verkligt värde är ett klart bättre alternativ eftersom det speglar verkligheten. Nackdelen är att resultaträkningen blir mer volatil. Y ser inga direkta risker med värdering till verkligt värde. En liten risk finns det dock eftersom en alltför konservativ eller positiv företagsledning kan värdera fastigheterna för lågt respektive för högt. Riskerna anser han inte vara särskilt stora eftersom godkännande ifrån en extern part behövs. Vi vill här påpeka att ett sådant godkännande inte krävs enligt IAS 40, men att praxis är sådan. Vid värdering till verkligt värde kan det "kosmetiskt" se ut som att resultatet varierar mycket, och att det därför finnas en hög risk i företaget. Y menar att vid värdering till verkligt värde enligt IAS 40 ser man värdeförändringarna oftare. För analytikerna är det inga problem med de orealiserade värdeförändringarna som påverkar resultatet, eftersom fastighetsföretagen "lyfter ut" värdeförändringarna från resultatet. Fastighetsföretagen har i sina resultaträkningar en rad för orealiserade värdeförändringar. För lekmän är det svårare eftersom de ofta tittar på "bottom line".

Analytikern X ser inga direkt ökade risker jämfört med tidigare standarder. Han menar dock att företagsledningens manipulationsutrymme kan vara en anledning till att välja anskaffningsvärde. Han ser det som positivt, främst för lekmän, att verkligt värde kan utläsas i balansräkningen. Trots att ett värde finns i en not är det lätt att det faller bort om man inte lusläser rapporterna som analytikerna gör.

5.5.2.1 Egna kommentarer och analys

Sammanfattningsvis kan vi säga att respondenterna ser positivt på verkligt värde i balansräkningen och att riskerna övervägs av fördelarna. Det finns en del inneboende risker som vi vill klargöra:

- *Osäkerhetsintervall vid värdering.* Det finns en del inneboende risker med värderingen. En felmarginal på 5-10 % finns alltid. Vi menar att eftersom det fastighetsföretag vi undersöker värderar fastigheterna var för sig en gång per år är risken liten att alla fastigheter får ett felintervall i samma riktning. Om fastighetsföretagen skulle värdera alla fastigheter kollektivt, som revisorn nämner, anser vi denna risk vara mer påtagande.
- *Otillräckliga värderingsmodeller?* IAS 40 säger att ”Fastighetsvärdet ska återspegla marknadsvillkoren per balansdagen” (IASB 2005; återgivet av FAR 2005). Vidare ska priset återspegla det pris till vilket fastigheten skulle kunna säljas i en transaktion mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Fastighetsföretaget medger att det är svårt att skapa en sådan situation eftersom den ena fastigheten inte är den andra lik. Vidare har det också inverkan var fastigheten är belägen och vilket skick fastigheten är i. Håkan Hellström, Castellum, menar att det bara finns ett sätt att ta reda på vad en fastighet egentligen är värd, nämligen att sälja den (Johansson 2004b).
- *Manipulationsrisk.* Risken finns att en företagsledning kan göra endast interna värderingar i enlighet med IAS 40. Vi tror inte att denna risk är särskilt överhängande eftersom fastighetsföretagen som standarden vänder sig till är så pass beroende av sina investerare. Fastighetsföretagen har ett behov av att skapa trovärdighet i sina rapporter varför de tar hjälp av externa värderare. Det är dock viktigt att ha denna aspekt i bakhuvudet när man läser rapporter där endast interna värderingar förekommer. Persson och Nordlund efterlyser en kvalitetssäkring av värderingen innehållande oberoendeanalys av de externa värderarna, liknande sådan som företagets revisorer genomgår.

En extern risk vid användning av verkligt värdealternativet är marknaden och dess cykler. En stor fastighetskris eller en finansiell kris kan komma att bli förödande för många fastighetsföretag, trots att de är mer solida nu än på 90-talet.

En annan risk som revisorn framhåller är utdelningar som kan komma att överstiga den egentliga "kassan" eftersom orealiserade vinster ökar eget kapital. Här vill vi återkomma till fallet Castellum som närapå fördubblade eget kapital vid byte av redovisningsprincip till IAS 40 vilket leder till mycket stora utdelningsutrymme. Visserligen strider det mot praxis men inte mot gällande lag. Vi frågar oss likväl om inte en sådan utdelning skulle strida mot god affärsed enligt ABL (Aktiebolagslagen) 12:2 §.

5.5.3 Anskaffningsvärde

Fastighetsföretaget har ingen positiv syn på anskaffningsvärdealternativet. Först och främst ger anskaffningsvärde ingen rättvisande bild av fastighetsbeståndet och i sin tur företaget. Komponentavskrivning anses även som en väldigt arbetsam och kostnadskrävande process. Företaget menar att alternativet skulle leda till väsentligt högre avskrivningar än RR 24, men samtidigt fler aktiveringar. Ett stort problem vid komponentavskrivning är hur fastigheterna ska delas upp i komponenter, vilket kan bli mycket komplicerat.

Revisorn menar att värdering till anskaffningsvärde med komponentavskrivning är mycket omfattande och om företaget har många fastigheter blir det nästintill omöjligt. Detta eftersom så ofantligt många bedömningar måste göras.

För analytikern Y del innebär en värdering till anskaffningsvärde inga större problem. Han får dock lägga ner mer tid, eftersom han får räkna om företaget.

Analytikern X tycker att anskaffningsvärde har mindre svängrum än verkligt värde. Företag som använder sig av anskaffningsvärde blir svårare att jämföra rakt av.

5.5.3.1 Egna kommentarer och analys

Sammantaget är det ingen positiv bild som ges av anskaffningsvärdealternativet med komponentavskrivning. Vi tycker detta är intressant eftersom många debattörer så sent som i mitten av 2004 var väldigt negativa till verkligt värde och förespråkade värdering till anskaffningsvärde (Johansson 2004b). Hindret med värdering till anskaffningsvärde är just komponentavskrivning som vi kan konstatera är mycket tidsödande och arbetskrävande för företagen. Vi vill här ändå nämna att även när man använder verkligt värde ska omvärderingar vid utbyte av olika komponenter beaktas och en del av utgifterna ska aktiveras medan andra ska föras till fastighetsvärdet i balansräkningen. Fastighetsbolaget ser inte detta som något problem men är ändå stora motståndare till komponentavskrivning.

5.5.4 Redovisningens kvalitet och jämförbarhet

Fastighetsföretaget menar att kvalitén på redovisningen blir bättre. Redovisningen ger en bättre verklighetsbild. Jämförbarheten mellan olika fastighetsföretag i

Sverige och i utlandet ökar. Det krävs dock att en praxis utvecklas så att alla använder och tolkar IAS 40 så lika som möjligt.

Revisorn tror inte att kvalitén på redovisningen förändras så mycket. Informationen i rapporterna ökar, vilket är bra för läsaren (användaren). Han tycker att det är väldigt viktigt att göra bra beskrivningar över hur värderingarna har utförts, så att läsaren lättare kan göra egna bedömningar.

Analytikern Y tyckte att kvalitén på redovisningen blir mycket bättre. Numera återfinns verkligt värde i balansräkningen istället för i not, och mer bakgrundsfakta ges. Analytikern ser inte att jämförbarheten ökar utifrån hans perspektiv eftersom han lätt räknar om fastighetsföretagens resultat- och balansräkningar.

Analytikern X tror inte att kvalitén blir markant bättre eller påverkas så mycket, eftersom anskaffningsvärdealternativet fortfarande finns kvar samt att externa värderare har anlåtats även tidigare. Han är även tveksam till om jämförbarheten förändras. Han menar att den nationella branschen inte är så stor och inte så omfattande.

5.5.4.1 Egna kommentarer och analys

Åsikterna är blandade angående kvalitén på redovisningen. Ändock är det ingen som anser att IAS 40 har en negativ inverkan på redovisningens kvalitet. Fastighetsföretaget och analytikern Y anser att redovisningens kvalitet blir mycket bättre eftersom det ger en bättre verklighetsbild samt jämförbarheten nationellt och internationellt kommer att öka. De två övriga respondenterna förhåller sig mer neutrala men är inte negativa. Bättre jämförbarhet och kvalitet i ekonomiska rapporter leder till en effektivare marknad.

5.5.5 IAS 40 i de juridiska personernas årsredovisning 2006

Fastighetsföretaget har inte resonerat kring denna fråga än. De har ej uppfattat hur reglerna kommer att se ut; om det kommer att bli en "light-version" av IAS 40? Företaget kan se fördelar med liknande värdering i dotterbolagen eftersom man slipper att göra extra "bokningar". Det skulle dock ställa krav på tidigare värderingar. Någon form av anpassning som ger regler som sammanfaller med koncernredovisningen skulle vara bra.

5.5.5.1 Egna kommentarer och analys

Det finns fördelar att ha samma principer i koncernen som i de juridiska personerna. Det är dock inget nytt med skillnader mellan koncernredovisning och redovisning för de juridiska personerna. Fastighetsföretagen kommer att ha möjlighet att använda sig av årsredovisningslagens "får-regler" för att värdera till verkligt värde i de juridiska personerna. Denna möjlighet att värdera till verkligt värde i de juridiska personernas balansräkning kommer först att ges år 2006.

Moderföretaget ska enligt RR 32, om de ämnar tillämpa verkligt värde i balansräkningen, även år 2005 följa RR 24.

5.6 Kapitelsammanfattning

Samtliga de fastighetsföretag vi har tittat på värderar sina fastigheter till verkligt värde med orealiserade värdeförändringar i resultaträkningen. Företagen använder sig av snarlika värderingsmodeller för att få fram verkligt värde. Det finns dock en del skillnader mellan fastighetsföretagen. Vissa företag utför fullständiga externa värderingar, andra gör bara delvis externa värderingar för att säkerhetsställa sina interna värderingar. Sammanfattningsvis kan vi säga att respondenter ser positivt på verkligt värde i balansräkningen och att riskerna övervägs av fördelarna. Det finns en del inneboende risker med värdering till verkligt värde som vi har uppmärksammat; osäkerhetsintervall vid värdering, otillräckliga värderingsmodeller, manipulationsrisk. En extern risk vid användning av verkligt värdealternativet är marknaden och dess cykler. En annan risk som revisorn framhåller är utdelningar som kan komma att överstiga den egentliga "kassan" eftersom orealiserade vinster ökar eget kapital. Sammantaget är det ingen positiv bild som ges av anskaffningsvärdealternativet med komponentavskrivning. Hindret mot värdering till anskaffningsvärde är just komponentavskrivning som vi kan konstatera är mycket tidsödande och arbetskrävande för företagen. Ingen av respondenterna anser att IAS 40 kommer att ha en negativ inverkan på redovisningens kvalitet. Bättre jämförbarhet och kvalitet i ekonomiska rapporter leder till en effektivare marknad. Fastighetsföretaget har ej uppfattat hur reglerna kring IAS 40 i de juridiska personerna kommer att se ut 2006 och därför inte fattat beslut om tillämpning.

6 SLUTSATSER

I nuläget ser vi ingen större problematik med IAS 40. Samtliga noterade fastighetsföretag i Sverige har valt verkligt värdealternativet. Komplexiteten med komponentavskrivningar, fördelen med att visa det verkliga värdet i balansräkningen, EPRAs rekommendation om att använda det verkliga värdet samt rådande läge på fastighetsmarknaden har varit bidragande till detta val. Vi ser också att jämförbarheten mellan fastighetsföretagen har ökat något.

6.1 Slutsats

Den 1 januari 2005 infördes IFRS i svenska noterade företag, med krav på jämförelsetal för år 2004. Fastighetsföretagen har två alternativ för balansräkningen, värdering till verkligt värde och värdering till anskaffningsvärde. Vi har i denna uppsats undersökt bland annat vilket av dessa alternativ fastighetsföretagen har valt.

Nedan redogör vi för vad vi kommit fram till i vår analys. Vi har delat upp våra slutsatser utifrån våra olika delsyften.

6.1.1 Problematiken med IAS 40 och dess implementering i svenska fastighetsföretag

Vår undersökning visar att fastighetsföretaget inte har haft några större problem under implementeringen av IAS 40. Vi har noterat att fastighetsföretaget har haft en del merarbete eftersom nya rutiner för värderingsprocessen måste utarbetas. Kostnadsökningarna till följd av implementeringen har även de varit marginella. Det kan dock inte betraktas överstiga det normala arbetsflödet eller kostnader eftersom även de nationella standarderna är i ständig förändring.

En intressant aspekt är skillnader mot tidigare rekommendation RR 24 som fastighetsföretaget påpekade. Skillnaden rör främst företag som ägt sina fastigheter under en lång tid och som därför har stora skillnader mellan redovisat värde enligt RR 24 och verkligt värde enligt IAS 40. Vissa fastighetsföretag exempelvis Castellum och Wallenstam har näst inpå fördubblat sitt eget kapital i öppningsbalansen genom införandet av IAS 40, verkligt värdemodellen.

Respondenterna ser i nuläget inte några större generella problem med IAS 40, utan de ser mest fördelar. Det finns dock vissa problem som har uppmärksammats av dem. Revisorn menar att det finns en viss problematik vid klassificering av förvaltningsfastigheter. Vi menar att denna problematik fanns redan då RR 24 tillämpades. Problematiken består i svårigheter vid gränsdragning mellan förvaltningsfastigheter och övriga fastigheter. Vidare kan det finnas nya problem i

IAS 40 som det ännu inte finns praxis kring och därför kan ta tid att komma till rätta med.

Sammantaget ser vi inga problem med implementeringen av IAS 40 i svenska fastighetsföretag. Vi kan inte heller identifiera några större allmänna problemområden.

6.1.2 Har fastighetsföretagen använt sig av verkligt värde eller anskaffningsvärde i balansräkningen?

Efter granskning av fastighetsföretagens kvartalsrapporter ser vi att det inte finns något fastighetsföretag som använder sig av anskaffningsvärde. Vi har därför ägnat många tankar åt varför det förhåller sig så här.

- Värderingsalternativen. Respondenterna ser i stort verkligt värde som det bästa alternativet eftersom det visar vad fastigheterna är värda i verkligheten direkt i balansräkningen. Anskaffningsvärdealternativet ser de insatta respondenterna som arbetskrävande och kostsamt. Här ser vi en tydlig positiv bild ifrån samtliga respondenter till att redovisa det verkliga värdet direkt i balansräkningen. Andelen fastighetsföretag som valt bort anskaffningsvärde skulle kanske inte vara hundra procent om alternativet såg ut som i RR 24, det vill säga komponentavskrivning inte var ett måste.
- Gynnsamt marknadsklimat. Vår undersökning visar att alla fastighetsföretag har fått en positiv öppningsbalansräkning efter att de börjat tillämpa IAS 40, vilket den gynnsamma fastighetsmarknaden med upptrissade priser är starkt bidragande till. Vi tror att givet de andra punkter vi tar upp skulle fastighetsföretagen ha valt verkligt värde som alternativ trots marknaden vore mer stadigvarande. Vi tror dock att bilden skulle kunna se annorlunda ut om vi befann oss i en fastighetsmarknadsnedgång där marknadspriserna understiger de bokförda värdena (anskaffningsvärde enligt RR 24) hos fastighetsföretagen. Fastighetsföretagen skulle tveka inför en öppningsbalansräkning som gav ett kraftigt reducerat eget kapital.
- EPRA rekommenderar fastighetsföretag att använda sig av verkligt värdealternativet. Fastighetsföretaget har tagit med denna faktor vid utvärdering av olika värderingsalternativ. Likaså ser man på vad andra i branschen väljer.

Revisorn menar att vilket alternativ, verkligt värdealternativet eller anskaffningsvärdealternativet, som passar ett företag beror på företagets förutsättningar. Vi ser att givet dagens förutsättningar för svenska noterade fastighetsföretag är verkligt värde det bättre valet. Om någon av förutsättningarna skulle ändras, såsom marknad eller andra rekommendationer ifrån EPRA, skulle valet kunna bli ett annat.

6.1.3 Har jämförbarheten mellan företagen påverkats?

Vår undersökning visar att för vana användare av rapporter varken ökar eller minskar jämförbarheten nämnvärt mellan fastighetsföretagen. Däremot ökar jämförbarheten för lekmän som nu kan jämföra fastighetsföretagens fastighetsbestånd direkt ur balansräkningen. Sammantaget kan vi konstatera att tillämpningen av IAS 40 har en positiv effekt på jämförbarheten mellan svenska noterade fastighetsföretag.

6.1.4 Kommer fastighetsföretagen att tillämpa årsredovisningslagens ”får-regler” i de juridiska personerna och redovisa till verkligt värde år 2006?

Denna fråga fick vi inte något svar på. Fastighetsföretaget som vi undersökte var osäkra på vad som kommer att gälla för de juridiska personerna nästkommande år.

6.2 Självkritik

Det som vi mest saknar i vår uppsats är att kunna dra generella slutsatser. I vissa delsyften har vi endast kunnat hänföra våra resonemang till en enda respondent, vilket kan ifrågasätta undersökningens tillförlitlighet. Vi skulle kanske ha valt bort exempelvis revisorn för att istället komplettera med ytterligare ett fastighetsföretag att göra fallstudie på.

6.3 Förslag till fortsatt forskning

Det hade varit av intresse att se hur fastighetsföretagen och övriga aktörer på marknaden ser på värderingsalternativet verkligt värde vid en fastighetskris/finansiellkris. Vidare skulle det vara intressant att se hur IAS 40 påverkar de juridiska personerna efter år 2006.

KÄLLFÖRTECKNING

Alkvik, J och Olofsson, M (2004) ”Värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde enligt IAS 40 – Problematiken med att redovisa till verkligt värde”, Magisteruppsats, Göteborgs Universitet

Artsberg, K (2003) *Redovisningsteori –policy och –praxis*, Liber Ekonomi, Malmö

Billing, A (2003) ”REVISION: Redovisningsrevolutionen”, Veckans Affärer, 19 maj 2003

Bild, M och Schuster, W (2005) “*The European Adaptation of International Financial Reporting Standards – Effects on Corporate Transparency*”, Working paper for presentation at Swedish Network for European Studies in Economics and Business conference, May 24-27 2005, Mölle

Castellums kvartalsrapport, kvartal 1 (2005)

Castellums årsredovisning (2004)

Constellator, ”*Fastighetsbolag på börsen*”, [www]. Hämtad från: http://www.constellator.se/dir/prop/stock_x.shtml, [2005-05-25]

Dagens Industri (2005) ”*Nästa fastighetskris är nära*”, Dagens Industri, 2005-05-06

Dahlberg, AM, Käck, C, Andersson, D och Nilsson, M (2003) ‘*Värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde*’, Kandidatuppsats Lunds Universitet

De Ridder, A (2000) *Finansiell ekonomi Om företaget och finansmarknaden*, Norstedts Juridik, Stockholm

EPRA (2005a) ”*Companies*” [www]. Hämtat från: <http://www.epra.com/companies.jsp>, [2005-05-25]

EPRA (2005b) ”*EPRA Information Document*” [www]. Hämtat från: http://www.epra.com/media/EPRA_Information_Document.pdf, [2005-05-25]

Eriksson, LT och Wiedersheim-Paul, F (1999) *Att utreda, forska och rapportera*, Liber Ekonomi, Malmö

Fabege (2005) ”*Om Fabege*” [www]. Hämtat från: http://www.fabege.se/Intro_4.aspx?epslanguage=SV, [2005-05-24]

FAR (2005) *Internationell redovisningsstandard i Sverige- IFRS/IAS 2005*, FAR Förlag, Stockholm

FastPartner, "Om FastPartner – Bolagshistorik" [www]. Hämtat från: <http://www.fastpartner.se/>, [2005-05-28]

FastPartners kvartalsrapport, kvartal 1 (2005)

FastPartners årsredovisning (2004)

Halling, P (2005) "Högskolorna hänger inte med i utvecklingen när det gäller IFRS", *Balans*, 2005:2, s. 20-21

Holm Magne, I och Solvang Krohn, B (1997) *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund

Hufvudstadens kvartalsrapporter, kvartal 1 (2005)

Hufvudstadens årsredovisning (2004)

Jacobsen, D (2002) *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Studentlitteratur, Lund

Johansson, N (2004a) "SPECIAL: NYA REDOVISNINGSGREGLER – Revisorernas nya språk rena rotvälskan", *Veckans Affärer*, 14 juni 2004

Johansson, N (2004b) "SPECIAL: NYA REDOVISNINGSGREGLER - Risk för splittring", *Veckans Affärer*, 14 juni 2004

Kungsledens kvartalsrapport, kvartal 1 (2005)

Kungsledens årsredovisning (2004)

LjungbergGruppens kvartalsrapport, kvartal 1 (2005)

LjungbergGruppens årsredovisning (2004)

Nilsson, S (2002) *Redovisningens normer och normbildare (2 uppl.)*, Studentlitteratur, Lund

Nordlund, B (2004) "Komponentavskrivning på byggnader – företag som redovisar enligt IAS/IFRS", *Balans*, 2004:3

Persson, E och Nordlund, B (2003) ”Redovisning av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40: Vad händer vid osäkerhet i värdebedömningar och cykliska förlopp i ekonomin?”, *Balans*, 2004:3, s. 29-32

Precht, E (2004) ”Ny global redovisningsstandard – både ett problem och en lösning”, *Balans*, 2004:11, s. 12-14

Rudenstam, KE och Newton, RR (2001) *Surviving your dissertation – A Comprehensive Guide to Content and Process* (2nd edn), Sage Publication, Thousand Oak

Saunders, M, Lewis, P och Thornhill, A (2003) *Research Methods for Business Students* (3rd edn), Pearson Education Ltd, Essex

Smith, D (2000) *Redovisningens språk*, Studentlitteratur, Lund

Stockholmsbörsen (2005) ”Wihlborgs Fastigheter AB noteras på Stockholmsbörsen” [www]. Hämtat från:
<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/se/index.aspx?lank=24> , [2005-05-24]

Sundell, B (2003) ”IAS stärker Europas konkurrenskraft”, *Hufvudstadsbladet*, 12 maj 2003, s. 8

Vinell, L och De Ridder, A (1990) *Aktiers avkastning och risk. Teori och praktik*, Norstedts Förlag, Stockholm

Wallenstams årsredovisning (2004)

Wallenstams kvartalsrapport, kvartal 1 (2005)

Wihlborgs kvartalsrapport, kvartal 1 (2005)

Wihlborgs årsredovisning (2004)

BILAGOR

Bilaga 1

Frågeformulär till respondent vid fastighetsföretaget angående IAS 40 Förvaltningsfastigheter

1. Värderar Ni era förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde, i balansräkningen? Hur och varför har Ni gjort detta val? Process?
2. Vilka skillnader uppstår beroende på val av värderingsprincip? Hur ser Ni på de orealiserade värdeförändringar som redovisas i resultaträkningen vid värdering till verkligt värde i balansräkningen?
3. Har Ni stött på problem i samband med att standarden IAS 40 har använts i Er redovisning? Om Ni har stött på problem vill Ni beskriva dessa?
4. Har det ställt ökade krav på ekonomifunktionen i företaget? Om ökade krav- vilka?
5. Har implementeringen av IAS 40 varit kostsam för företaget? (Ex bidragit till mer konsulttimmar än tidigare eller dylikt) Vad är det i så fall som har varit eller är dyrt?
6. Hur ser företaget på nästkommande år då alla förvaltningsfastigheter i koncernen kan värderas till verkligt värde i enlighet med ÅRL även i moder/dotterbolagens redovisningar?
7. Sedan 2003, då RR 24 började gälla, ska man upplysa om verkligt värde. Har Ni mött svårigheter/problem när det gäller att ta fram verkligt värde enligt IAS 40? I årsredovisningen anger Ni hur verkligt värde har tagits fram, anser Ni att detta överensstämmer med IAS 40?
8. Hur ofta kommer Ni att justera det verkliga värdet? Kommer Ni att göra nya värderingar till varje kvartalsbokslut? Hur kommer dessa värderingar gå till? Varför? Motivera.
9. Vem vänder Ni er till för en korrekt värdering? Varför? Gör Ni egna värderingar?

10. Anser Ni att det finns några risker med att redovisa till verkligt värde i balansräkningen? Resultatpåverkan? Marknadssvängningar?
11. Vill ni kommentera värderingsalternativet anskaffningsvärde och IAS 40s krav på komponentavskrivning? Vilka problem och skillnader i jämförelse med tidigare värdering ser Ni?
12. Tror Ni att kvalitén på redovisningen kommer att bli bättre eller sämre efter införandet av IAS 40 och möjligheten till att värdera till verkligt värde? På vilket sätt?
13. Finns det några andra åsikter om IAS 40, bra/dåliga?

Bilaga 2

Frågeformulär till revisorn angående IAS 40
Förvaltningsfastigheter

1. Vilket värderingsalternativ, värdering till verkligt värde eller värdering till anskaffningsvärde, i balansräkningen anser Ni mest lämpligt? För- och nackdelar med verkligt värde respektive anskaffningsvärde i balansräkningen?
2. Har Era klienter stött på några problem/svårigheter vid tillämpning av IAS 40?
3. Vid värdering av förvaltningsfastigheter – Hur ser Ni på ett scenario där företagsledningen själv utför värderingen?
4. Anser Ni att det finns risker med att använda sig av verkligt värde, i balansräkningen?
5. Vad har Ni för inställning till komponentavskrivning som är tvingande vid värderingsalternativet anskaffningsvärde?
6. Tror Ni att kvalitén på redovisningen kommer att bli bättre eller sämre efter införandet av IAS 40 och möjligheten att värdera till verkligt värde, i jämförelse med när RR 24 tillämpades? På vilket sätt?
7. Har Ni några andra åsikter om IAS 40, bra/dåliga?

Bilaga 3

Frågeformulär till analytiker angående IAS 40
Förvaltningsfastigheter

1. Vilket värderingsalternativ, värdering till verkligt värde eller värdering till anskaffningsvärde, i balansräkningen anser Ni mest lämpligt? För och nackdelar med verkligt värde/anskaffningsvärde i balansräkningen ur Ert perspektiv?
2. Vid värdering av förvaltningsfastigheterna – Vilka risker ser Ni med att företagsledningen utför värderingen?
3. Anser Ni att det finns risker med att använda sig av verkligt värde, i balansräkningen?
4. Tror Ni att kvalitén på redovisningen kommer att bli bättre eller sämre efter införandet av IAS 40 och möjligheten till att värdera till verkligt värde, i jämförelse med när RR 24 tillämpades? På vilket sätt?
5. Tycker Ni att jämförbarheten mellan fastighetsföretagen efter införandet av IAS 40 har förändrats? Krävs det mer arbete med att jämföra två svenska noterade koncerner när det ena företaget använder verkligt värde och den andra anskaffningsvärde med upplysning om verkligt värde i not?
6. Tycker Ni att det är avgörande om det verkliga värdet framgår i balansräkningen eller i not? Anser Ni att det har någon betydelse var i de finansiella rapporterna informationen finns?
7. Har de orealiserade värdeförändringarna som påverkar resultatet, resultat per aktie, stor betydelse i Ert arbete? Fordelar eller nackdelar?

Bilaga 4

Utdrag från Castellums kvartalsrapport, kvartal 1 2005

RESULTATRÄKNING				
Mkr	2005 jan-mars	2004 jan-mars	Rullande 12 mån. april 04 - mars 05	2004 jan-dec
Hysesintäkter	470	455	1 871	1 856
Driftskostnader	- 105	- 102	- 345	- 342
Underhåll	- 23	- 24	- 96	- 97
Tomträttsavgäld	- 4	- 4	- 16	- 16
Fastighetskatt	- 20	- 18	- 76	- 74
Uthyrning och fastighetsadministration	- 26	- 26	- 99	- 99
Driftsöverskott	292	281	1 239	1 228
Centrala administrationskostnader	- 13	- 13	- 69	- 69
Finansnetto	- 103	- 106	- 415	- 418
Förvaltningsresultat	176	162	755	741
<i>Värdeförändringar</i>				
Fastigheter, realiserade	43	75	57	89
Fastigheter, orealiserade	27	15	583	571
Derivat, orealiserade	- 18	- 145	- 19	- 146
Resultat före skatt	228	107	1 376	1 255
Aktuell skatt	- 27	-	- 32	- 5
Uppskjuten skatt	- 38	- 22	- 350	- 334
Periodens/Årets resultat	163	85	994	916

DATA PER AKTIE (nägon utspädningsseffekt finns ej, da inga potentiella aktier förekommer)				
	2005 jan-mars	2004 jan-mars	Rullande 12 mån. april 04 - mars 05	2004 jan-dec
Genomsnittligt antal aktier, tusental	41 000	41 000	41 000	41 000
Resultat efter skatt, kr	3,98	2,07	24,24	22,34
Förvaltningsresultat, kr	4,29	3,95	18,41	18,07
Utestående antal aktier, tusental	41 000	41 000	41 000	41 000
Fastigheter verkligt värde, kr	473	437	473	474
Eget kapital, kr	190	176	190	196

FINANSIELLA NYCKELTAL				
	2005 jan-mars	2004 jan-mars	Rullande 12 mån. april 04 - mars 05	2004 jan-dec
Overskottsgrad	62%	62%	66%	66%
Räntetäckningsgrad	271%	253%	282%	277%
Avkastning eget kapital	6,9%	5,9%	13,2%	11,8%
Avkastning totalt kapital	6,1%	6,4%	9,6%	9,6%
Investering, Mkr	183	177	1 274	1 268
Försäljning, Mkr	310	375	429	494
Soliditet	40%	40%	40%	41%

RESULTATRÄKNING - TIDIGARE / NYA PRINCIPER		
Mkr	2004 jan-mars	2004 jan-dec
Resultat, tidigare redovisningsprinciper	210	586
Avskrivningar fastigheter	32	134
Vinst, fastighetsförsäljning	- 151	- 190
Fastighet, realiserad värdeförändring	75	89
Fastighet, realiserad värdeförändring	15	571
Derivat, realiserad värdeförändring	- 145	- 146
Uppskjuten skatt 28% på ovan	49	- 128
Resultat enligt nya principer (IFRS)	85	916

EGET KAPITAL - TIDIGARE / NYA PRINCIPER			
Mkr	2004 31 mars	2004 31 dec	2003 31 dec
Eget kapital, tidigare red.principer	4 551	4 927	4 689
Fastigheter - verkligt värde	4 075	4 708	4 104
Derivat - verkligt värde	- 390	- 391	- 245
Uppskjuten skatt 28% på ovan	- 1 032	- 1 209	- 1 081
Eget kapital enligt nya principer (IFRS)	7 204	8 035	7 467

Bilaga 5

Noterade renodlade fastighetsföretag

Bolag	Börsvärde (Mkr)	Kurs/JEK (%)	Dir.avk. (%)	P/E-tal	Lista
Capona *)	1.122	134	6,2	5	O-listan
Castellum	4.644	128	5,1	11	O-listan
Celtica	209	88	-	12	O-listan
Drott B *)	11.084	107	3,7	10	O-listan
Fast Partner	320	45	-	15	O-listan
Heba B	812	432	4,1	16	O-listan
Hufvudstaden A	5.599	128	3,2	14	A-listan/övriga
Klövern	1.801	93	9,5	5	O-listan
Kungsleden	1.801	93	9,5	5	O-listan
LjungbergGruppen B	1.365	186	2,5	6	O-listan

*) Capona börsnoterades 990315

*) Drott börsnoterades 980924

*) Klövern hette tidigare Adcore

Bolag	Börsvärde (Mkr)	Kurs/JEK (%)	Dir.avk. (%)	P/E-tal	Lista
Mandamus *)	1.315	103	6,2	8	O-listan
Pandex Hotellfastigheter	2.129	127	4,1	11	O-listan
Realia B	650	67	5,5	14	NGM-listan
Tornet	3.612	102	2,9	11	O-listan
Wallenstam B	1.052	127	2,6	9	OTC-listan
Wihlborgs B	4.838	94	4,5	12	A-listan/övriga

*) Kungsleden börsnoterades 990414

*) Mandamus börsnoterades 980615