



LUNDS UNIVERSITET

Ekonomihögskolan  
Företagsekonomiska Institutionen

FEKH69  
*Examensarbete i Redovisning  
på Kandidatnivå*

HT 2012

## **Verkligt värde i teori och praktik**

*- En fallstudie av fastighetsbolags värdering i  
enlighet med IAS 40*

**Författare:**

Angelica Graveus

Emelie Elander

Isabell Svensson

**Handledare:**

Erling Green

# Sammanfattning

Kandidatuppsats inom företagsekonomi med inriktning mot externredovisning, Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet, höstterminen 2012.

**Författare:** Angelica Graveus, Emelie Elander & Isabell Svensson

**Handledare:** Erling Green

**Titel:** Verkligt värde i teori och praktik - En fallstudie av fastighetsbolags värdering i enlighet med IAS 40

**Bakgrund och problemdiskussion:** Flera av Sveriges största börsnoterade fastighetsbolag redovisar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde i enlighet med IAS 40. Vid värdering till verkligt värde finns det inom IFRS en värderingshierarki att följa. Flera akademiker förespråkar steg två i värdehierarkin, det vill säga ortsprismetoden, vid beräkning av verkligt värde. I praktiken har det dock kunnat tydas att metoden inte tillämpas i full utsträckning.

**Syfte:** Studien har till syfte att redogöra för och analysera hur ett antal svenska fastighetsbolag redovisar och beräknar värdet av sina förvaltningsfastigheter i enlighet med IAS 40. Vidare studeras vilka överväganden som finns bakom vald redovisnings- och beräkningsmetod. En jämförelse görs i hurvuda teori stämmer överens med hur det fungerar i praktiken.

**Metod:** En undersökande flerfallstudie har genomförts med fyra fastighetsbolag som tillämpar IFRS. Semistrukturerade intervjuer har skett med berörda parter inom respektive fastighetsbolag.

**Resultat och slutsats:** Den slutsats som kunnat dras är att värdering till verkligt värde ses som ett självklart val framför redovisning till anskaffningsvärde. Vid värdering till verkligt värde använder samtliga av bolagen en kombination av ortspris- och nuvärdesmetoden, trots att teorin förespråkar en renodlad ortsprismetod. Detta visar att branschen ser den valda värderingsmetoden lika given som att värdera till verkligt värde.

**Nyckelord:** IAS 40, IFRS, verkligt värde, förvaltningsfastigheter, värderingsmetod, nuvärdesmetod, ortsprismetod, kvotvärde, positiv redovisningsteori

**Förslag till fortsatt forskning:** Hur kommer värdet på icke noterade bolags förvaltningsfastigheter, som idag tillämpar BFNAR 2001:1 eller RR12, att påverkas vid övergången till K3 som sker 2013.

## Abstract

Bachelor Thesis in Business Administration with specialization in Management Accounting, and Economics, Lund University, autumn 2012th.

**Title:** Fair value in theory and practice - A case study of real estate companies valuation in accordance with IAS 40.

**Seminar date:** 2013-01-18

**Course:** FEKH69, Degree Project in Financial and Management Accounting Undergraduate level, 15 University Credits Points

**Authors:** Angelica Graveus, Emelie Elander & Isabell Svensson

**Advisor:** Erling Green

**Keywords:** IAS 40, IFRS, fair value, investment properties, valuation models, observed inputs, unobserved inputs, quota values, positive accounting theory

**Purpose:** This study aims to describe and analyze how a number of real estate companies in Sweden reports and calculates the value of their investment properties in accordance to IAS 40. We also study the considerations that are behind the chosen accounting method.

**Methodology:** An exploratory case study has been carried out with four real estate companies applying IFRS. Semi-structured interviews have taken place with employees in relevant positions throughout the different companies.

**Background and problem discussion:** Several of Sweden's largest listed property companies reports its investment properties at fair value in accordance with IAS 40. When accounting according to fair value it is mandatory to meet IFRS valuation hierarchy. Several scholars advocate Level 2 of the value hierarchy, observed inputs, when establishing fair value. In practice however, it has been understood that this method is not fully implemented.

**Results and conclusion:** The conclusion is that fair value is seen as an obvious choice in accounting towards historical cost method. For the application of fair value, the majority of companies uses a combination of observed inputs and unobserved inputs, whereas the theoretician advocates observed inputs. This shows that the industry sees the chosen method as natural as fair value accounting.

**Suggestions for future research:** A comparison of valuation techniques between the current framework and the new K3, for listed and non-listed companies and how it will affect the companies.

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b>	6
1.1 Bakgrund	6
1.6 Problematisering	7
1.7 Syfte	8
1.8 Begreppsdefinition	8
<b>2. Metod</b>	11
2.1 Vetenskaplig ansats	11
2.2 Datainsamling	11
2.3 Fallstudie	11
2.3.1 Val av fastighetsbolag	12
2.3.2 Genomförande av intervjuer	12
2.4 Kritisk granskningen av metoden	13
2.5 Studiens disposition	13
<b>3. Teoretiskt ramverk</b>	15
3.1 Positiv redovisningsteori	15
3.2 IFRS - International Financial Reporting Standards	16
3.3 Klassificering av fastigheter	16
3.4 Värderingsmetoder enligt IFRS	17
3.5 Standarder tillämpliga på materiella tillgångar	17
3.5.1 Värderingsmetodik i enlighet med IAS 40	17
3.5.2 Värderingsmetodik i enlighet med IAS 16	18
3.6 Kvotvärde	19
<b>4. Empiri</b>	20
4.1 Wihlborgs	20
4.1.1 Bakgrund	20
4.1.2 Strategi	20
4.1.3 Ekonomistyrning	21
4.1.4 Typer av fastigheter	21
4.1.5 Värderingsmodell	21
4.1.6 Värderingsprocess	22
4.1.7 Intervju Wihlborgs	22
4.2 Vasakronan	23
4.2.1 Bakgrund	23
4.2.2 Strategi	24
4.2.3 Ekonomistyrning	24
4.2.4 Typer av fastigheter	24
4.2.5 Val av värderingsmodell	25
4.2.6 Värderingsprocess	25
4.2.7 Intervju Vasakronan	25
4.3 Kungsleden	27
4.3.1 Bakgrund	27
4.3.2 Strategi	27
4.3.3 Ekonomistyrning	28
4.3.4 Typer av fastigheter	29

4.3.5 Val av värderingsmodell .....	29
4.3.6 Värderingsprocess .....	29
4.3.7 Intervju Kungsleden .....	29
4.4 Akademiska Hus .....	31
4.4.1 Bakgrund .....	31
4.4.2 Strategi .....	31
4.4.3 Ekonomistyrning .....	32
4.4.4 Typer av fastigheter.....	32
4.4.5 Val av värderingsmodell .....	32
4.4.6 Värderingsprocess .....	32
4.4.7 Intervju Akademiska Hus.....	32
<b>5. Analys</b> .....	36
5.1 Val av värderingsmodell - Anskaffningsvärde kontra verkligt värde .....	36
5.2 Val av värderingsmetod.....	37
5.3 Värderingsmetod och strategi.....	38
<b>6. Slutsats</b> .....	39
6.1 Val av värderingsmodell - Anskaffningsvärde kontra verkligt värde .....	39
6.2 Val av värderingsmetod.....	39
6.3 Värderingsmetod och strategi.....	40
<b>7. Egna reflektioner och förslag till framtida forskning</b> .....	41
<b>8. Källförteckning</b> .....	42

# 1. Inledning

*Avsnittet kommer att redogöra för bakgrunden till ämnet följt av en problemdiskussion. Därefter presenteras syftet med studien. Slutligen återfinns en begreppsdefinition.*

## 1.1 Bakgrund

Dagligen genomförs mängder av försäljningar av diverse typer av fastigheter runt om i landet. De fastigheter som innehas av bolag för att generera hyresintäkter och/eller värdeökning benämns som förvaltningsfastigheter. Denna typ av fastighet har kommit att ta en allt större andel av de transaktioner som sker i nuläget. År 2007 utgjorde försäljningar av kommersiella fastigheter 3,39 procent av de totala transaktionerna, medan denna siffran uppgick till 4,09 procent under 2010 (www.scb.se). Därav är det uppenbarligen av stor betydelse för de bolag som innehar förvaltningsfastigheter att värderingen av dessa sker så korrekt som möjligt. Vid värdering av förvaltningsfastigheter ska standarden IAS 40 tillämpas (IFRS, 2012). Inom denna standard finns två olika värderingsmodeller att tillgå, anskaffningsvärdemetoden och värdering till verkligt värde (IFRS, 2012). Bengt Bengtsson visar i sin fallsudie från 2006 att tio av de största börsnoterade fastighetsbolagen i Sverige väljer att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde. Att fastställa verkligt värde är svårt eller näst intill omöjligt. Inom IFRS finns det en värdehierarki att tillgå, vilken har till syfte att underlätta arbetet med att få fram verkligt värde (Marton et al., 2010).

- Första steget innebär att noterade priser på en aktiv marknad för identiska tillgångar används i värderingsprocessen. Vanligen används denna värderingsmetod för exempelvis aktier.
- I andra hand används faktiska priser för liknande tillgångar, till exempel onoterade aktier och fastigheter.
- Som tredje alternativ används värderingsmodeller. Dessa kan motsvara nuvärdet av framtida betalningsströmmar. En sådan värdering bör representera marknadens krav vid värdering av liknande tillgångar och skulder och kan exempelvis användas vid värdering av pensionsskulder och fastigheter (Marton et al., 2010).

Inom standarden IAS 40 behandlas ovanstående värdehierarki i punkterna 45 och 46 (IFRS,

2012).

Lorentzon (2011) lyfter fram problematiken kring att hitta en liknade marknad för fastigheter och att skillnader gällande läge och skick kan innebära stora prisförändringar. Han poängterar även att önskemål avseende boende förändras med tiden, vilket komplicerar prissättningen ytterligare. Vidare kan det ligga en svårighet i att nuvärdesberäkna framtida betalningsflöden, detta eftersom framtiden är osäker vilket i sin tur leder till att framtida betalningar blir osäkra. Det är även svårt att förutse vilken typ av transaktioner som kan uppkomma, till vilka belopp och när i tiden de uppstår (Marton et al., 2010). Bo Nordlund skriver i sin artikel att övervägande del av fastighetsbolagen i praktiken tillämpar alternativ nummer tre i värdehierarkin (Nordlund, 2009).

## **1.6 Problematisering**

Det råder ingen tvekan om vilken värderingsmodell inom standarden IAS 40 som tillämpas, då samtliga undersökta svenska fastighetsbolag i Bengtssons studie väljer modellen verkligt värde. Vad som dock har kunnat åskådliggöras är att flertalet fastighetsbolag tillämpar steg tre i värdehierarkin vid värderingen av sina förvaltningsfastigheter, trots att steg två förespråkas.

Bengt Bengtsson (2006) lyfter i sin studie fram att nuvärdesberäkning är det minst tillförlitliga sättet att beräkna det verkliga värdet på. Detta då han kunnat dra slutsatsen att det råder olika uppfattningar bland de bolag som tillämpar IAS 40 kring vilka värden som ska ingå i kalkylerna. Exempelvis kan avkastningskravet variera mellan 5–15 procent, vilket således har en mycket stor betydelse för fastighetsbeståndets värde. Detta leder i sin tur till en betydlig påverkan på värdet i balansräkningen, då värdet på fastighetsbeståndet kan utgöra så mycket som 99 procent av bolagets totala tillgångsmassan, vilket även Lorentzon (2011) lyfter fram i sin avhandling. Vidare kan kalkylperioden som används vid beräkning av kassaflödena variera från bolag till bolag. Bengtsson anser även att nuvärdesberäkning kan öppna upp för inslag av subjektivitet. Parametrar som är särskilt känsliga för subjektiva bedömningar och kan anses som osäkra vid nuvärdesberäkningen är bland annat bedömning av fastighetens restvärde, inflationsberäkningar och räntenivåer. Det ligger i bolagets intresse att kunna förutse dessa så väl som möjligt. Slumpmässiga fel i värderingen är inget som bör läggas energi på. Systematiska fel däremot är sådana som kan kopplas till bolagets strävan om att visa upp sin ekonomiska situation utifrån vad

bolaget själv anser lämpligt istället för en rättvisande bild.

Bengtsson (2006) påpekar att även om IFRS menar att verkligt värde är en återspeglning av bland annat inkomster från hyreskontrakt anser han att metoden att beräkna framtida kassaflöden till nuvärde enbart ska vara en nödlösning och att huvudprincipen ska vara det möjliga försäljningsvärdet. Med utgångspunkt i Bengtssons gjorda undersökning kan konstateras att marknads bedömning av värdet ligger en bit ovanför fastighetsbolagets egna bedömningar av värdet. Dock bidrar reglerna inom IFRS onekligen till en bättre överensstämmelse mellan det redovisade kapitalet och börsvärdet på det aktuella bolaget jämfört med hur det var innan 2005.

Frågan som väcks är varför valet att tillämpa nuvärdesberäkning vid värdering av fastighetsbeståndet tycks givet. Intressant att studera är om värdehierarkin tas i beaktande av bolagen vid beräkning till verkligt värde.

## **1.7 Syfte**

Studien har till syfte att redogöra för och analysera hur ett antal svenska fastighetsbolag redovisar och beräknar värdet av sina förvaltningsfastigheter i enlighet med IAS 40. Vidare studeras vilka överväganden som finns bakom vald redovisnings- och beräkningsmetod och om det kan tänkas ha ett samband med fastighetsbolagets strategi. En jämförelse görs i huvudsak teori stämmer överens med hur det fungerar i praktiken. Utifrån detta har följande frågeställningar formulerats:

- Redogöra för redovisning av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40.
- Redogöra och analysera för hur fastighetsbolag redovisar och värderar i praktiken.

## **1.8 Begreppsdefinition**

*Anskaffningsvärde* - Inköpspriset samt kostnader som är direkt hänförliga till inköpet.

*Avkastningskrav* - Den avkastning som investerare kräver för att vilja köpa en fastighet.

*Direktavkastning* - Kvoten mellan driftnettot och priset eller värdet.



*Direktavkastningskrav* - Avkastningskravet uttryckt under antagande om att aktuellt driftnetto är långsiktigt hållbart. Direktavkastningskravet = avkastningskravet – förväntad tillväxt i driftnettot (+ förväntad depreciering).

*DTZ* - Ett fastighetstjänsteföretag som fastighetsägare och investerare anlitar för exempelvis analyser vid köp, försäljningar, värdebedömningar.

*Förvaltningsfastighet* - Fastighet som innehas i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegringar, eller en kombination av dessa.

*IASB* - International Accounting Standards Board är en internationell organisation som arbetar för att kvalitetsförbättra internationell finansiell redovisning och arbeta för en internationell konvergens av redovisningsstandarder.

*IFRS* - International Financial Reporting Standards är sedan 2005 en vedertagen redovisningsstandard, som enligt EU-beslut ska tillämpas på samtliga börsnoterade koncernföretag. IFRS har utarbetats ur IASB:s standarder och syftet är bland annat att öka jämförbarheten mellan företag globalt.

*IPD svenskt fastighetsindex* - Mäter avkastningen på direkta investeringar i fastigheter utan beaktande av belåning, som innehas under perioden mellan två marknadsmässiga värderingar.

*IVSC* - International Valuation Standard Committee är en internationell organisation som arbetar för internationell standard för värdering av fastigheter.

*Kommersiella fastigheter* - Hyreshus vilka huvudsakligen inrymmer lokaler.

*Kvotvärde* - Skillnaden mellan ett bolags börsvärde och dess redovisade värde.

*Marknadssimulering* - I en ekonomisk modell analyseras och söks efter marknadens förväntningar om bland annat framtida hyresutveckling och avkastning för ett visst givet objekt.

*Nuvärdesmetod/kassasaflödesmetod/avkastningsmetod* - Värderingsmetod där användaren nuvärdesberäknar framtida betalningsströmmar till den tidpunkt då fastigheten önskas värderas.

*Orealiserad vinst* - Uppstår när det sker en positiv värdetförändring av den aktuella tillgången under rapporttiden vid värdering enligt verklig värde. Denna vinst är inte "verklig" utan ses enbart i de finansiella rapporterna. Den orealiserade vinsten realiseras sedan när tillgången avyttras.

*Ortsprismetod* - En jämförelse görs mellan fastigheten som ska värderas och ett urval av jämförbara fastigheter.

*Räntabilitet* - Mäter ett företags effektivitet att generera vinst för varje krona av nettotillgångarna. Måttet visar hur väl ett företag använder investerat kapital för att generera inkomstillväxt.

*Soliditet* - Finansiellt nyckeltal som anger hur stor andel av ett företags totala tillgångarna som är finansierade med eget kapital. Soliditet visar också företagets förmåga att överleva på lång sikt.

*Verkligt värde* - Erhålls från aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter, med samma läge och i samma skick, och som är föremål för likartade hyresavtal och andra avtal.

## **2. Metod**

*I följande kapitel presenteras de metodval som gjorts och en motivering till varför dessa anses lämpliga för studien. Vidare redogörs för valt tillvägagångssätt vid insamling och bearbetning av det empiriska materialet.*

### **2.1 Vetenskaplig ansats**

Det finns olika tillvägagångssätt för att erhålla relevant information för att uppnå syftet med en studie. För denna studie har den deduktiva metoden valt att tillämpas. Metoden innebär att kunskap först samlats in som deducerats i flera hypoteser, vilka givit ett underlag för en empirisk granskning (Bryman & Bell, 2005). Därav ansågs det mest lämpligt att studien skulle ta utgångspunkt i regelverk för att få kunskap kring rådande lagar och föreskrifter inom ämnesområdet samt inläsning av övrig relevant litteratur. Efter att den teoretiska grunden var lagd och tillräcklig kunskap erhållits inom området kunde studien övergå till dess empiriska avsnitt.

### **2.2 Datainsamling**

Studien baseras till stor del av litteratur, forskningsrapporter och andra publikationer. Detta utgör en form av sekundärdata då data samlats in av andra personer, forskare eller institutioner och finns därmed redan dokumenterad (Andersen, 1998). Vad som är viktigt att ta i beaktande vid genomgång av data är att den samlats in i andra syften än för just denna studie (Befring, 1994). Vidare har artikelsökningar gjorts i olika databaser, bland annat Far Komplet och Business Source Complete. Då större delen av studiens grund var lagd genomfördes ett antal intervjuer, vilka till viss del kompletterade de brister som fanns i det preliminära teoretiska underlaget. Dessa gav studien ett bredare perspektiv och nya infallsvinklar på ämnet. Vad som framkom genom intervjuerna utgör primärdata, eftersom insamling gjorts av författarna själva (Andersen, 1998).

### **2.3 Fallstudie**

En undersökande flerfallstudie har valt att genomföras, där fyra utvalda fastighetsbolag ingått. För att uppnå syftet med denna studie har dels den kvantitativa metoden och dels den kvalitativa metoden valt att tillämpas för att ta fram relevant information till studiens empiriska avsnitt. Den

kvantitativa metoden innebär användning av mätningar, kvantifiering med hjälp av matematik och statistik. Genom att ta del av fastighetsbolagens årsredovisningar har valda värderingsmodeller för bolagets materiella tillgångar kunnat utläsas. Den kvalitativa metoden handlar om de verbala formuleringar, talade eller skrivna, som framkommit genom ordet (Backman, 2008). För att komplettera underlaget från fastighetsbolagens årsredovisningar genomfördes intervjuer med samtliga utvalda bolag, Wihlborgs, Kungsleden, Akademiska Hus och Vasakronan. Genom dessa gavs ytterligare förklaringar och motiveringar kring respektive fastighetsbolags värderingsmetoder.

### **2.3.1 Val av fastighetsbolag**

Då det inte är möjligt att intervjua alla som ingår i den grupp, population, som studien baseras på måste begränsningar göras till en del av dem genom stickprov. Viktigt är dock att urvalsramen är så fullständig som möjlig för att hela populationen ska representeras (Eliasson, 2010). En fallstudie valdes att utföras, där fastighetsbolag som redovisar enligt IFRS skulle ingå. För att fallstudien skulle uppnå en så hög grad av validitet som möjligt valdes fyra av Sveriges största fastighetsbolag ut. För att fallstudien vidare skulle uppnå en hög grad av reliabilitet valdes fastighetsbolag ut med olika förutsättningar. Vasakronan är Sveriges största fastighetbolaget sett till storleken på bolagets tillgångar. Akademiska Hus ligger på andra plats, är statligt ägt samt inriktar sig på mer specifika hyresgäster än de övriga fastighetsbolagen. Kungsleden innehar plats 14 och Wihlborgs återfinns på plats 24, vilka valdes för de är mindre men framgångsrika på sin lokalmarknad ([www.fastighetsvarlden.se](http://www.fastighetsvarlden.se)). För att ytterligare öka den insamlade datas grad av validitet valdes intervjupersoner utifrån den befattning de innehar och den kompetens de besitter.

### **2.3.2 Genomförande av intervjuer**

Intervjuerna genomfördes i första hand genom ett personligt möte med berörd part på respektive fastighetsbolag. Av praktiska skäl valdes telefonintervju att genomföras med Akademiska Hus som har sitt säte beläget i Göteborg. Denna intervju var av samma form som de intervjuer som skedde genom ett personligt möte, med enda skillnaden att intervjun genomfördes via telefon. Intervjun var av semistrukturerad form, vilken innebär att ett antal färdigställda frågor ställs. Intervjuerna bidrog till mer utförligare förklaringar och motiveringar kring fastighetsbolagets valda värderingsmetoder. Vidare bidrog intervjuerna till att förtydligande kunde göras kring

årsredovisningarnas innehåll. Intervjutillfällena gav även möjlighet till att ställa frågor kring sådant årsredovisningarna inte berör.

## **2.4 Kritisk granskningen av metoden**

Studiens teoretiska ramverk utgörs, förutom av teori som anses relevant för att uppnå syftet med studien, av ett företagsekonomisk synsätt som beskrivs närmre i kapitel tre. Övriga teoretiska synsätt har inte ansetts gynna resultatet av studien och har därmed valts att inte tas med. Vad som kan ifrågasättas är om analys- och slutsatsavsnittet fått ett annat utfall om mer än en teori valt att tillämpas.

Som ovan nämnt genomfördes tre av fyra intervjuer genom ett personligt möte. Intervjun med Akademiska Hus skedde däremot genom en telefonintervju. Vad som kan ifrågasättas är om avsaknaden av det personliga mötet gav ett annat utfall på svaren än om ett möte faktiskt skett. Upplevelsen var att denna intervjuform fungerade väl, eftersom den genererade i uttömmande och relevant information för studien. En problematik som kan uppstå med den kvalitativa metoden är att erhålla objektiva svar från den intervjuade, som i många fall är präglade av företagets värderingar och företagskultur. Detta har tagits i beaktande vid formuleringen av frågorna, för att minska subjektiva inslag i intervjupersonens svar och öka validiteten i dessa. Att intervjupersonerna innehar olika befattningar kan även ha påverkat svaren. Samtidigt kan variationen innebära att verkligt värde setts ur ett bredare perspektiv.

## **2.5 Studiens disposition**

Studien är uppbyggd av sju avsnitt vilka är inledning, metod, teoretiskt ramverk, empiri, analys, slutsats samt egna reflektioner och förslag till framtida forskning. Nedan följer en övergripande presentation av respektive avsnitts innehåll.

### *1. Inledning*

Avsnittet ger en kortfattad redogörelse av bakgrunden till problemområdet och därefter kommer studiens ämnesval att presenteras. Vidare följer en begreppsdefinition som har till syfte att förtydliga förekommande begrepp i studien.

## *2. Metod*

I metodavsnittet redogörs och motiveras valda metoder för att syftet med studien ska kunna uppnås. Här behandlas för hur det teoretiska materialet tagits fram samt hur fallstudien genomförts som utgör studiens empiriska avsnitt. Vidare motiveras val av fastighetsbolag. Slutligen förs en diskussion kring de metodval som gjorts samt studiens eventuella brister.

## *3. Teoretiskt ramverk*

Avsnittet redovisar den teori och forskningsmaterial som legat till grund för studiens analytiska del.

## *4. Empiri*

Empiriavsnittet kommer att sammanfatta relevant data för studien som framkommit genom granskning av fastighetsbolagens årsredovisningar samt genomförda intervjuer med personer som besitter kunskap inom valt ämnesområde.

## *5. Analys*

Analysavsnittet sammanknyter det teoretiska materialet med de empiriska data och en analytisk diskussion förs kring det framkomna.

## *6. Slutsats*

Här presenteras det konkreta resultat som framtagen data genererat och studiens problemformuleringar besvaras.

## *7. Egna reflektioner och förslag till framtida forskning*

Det avslutande avsnittet sammanställer de reflektioner som uppkommit under studiens gång samt ger förslag till vidare studier.

### **3. Teoretiskt ramverk**

*Här presenteras den teori som anses relevant för studien. Det teoretiska ramverket ligger sedan till grund för fortsatt analys och diskussion.*

#### **3.1 Positiv redovisningsteori**

Den moderna positiva redovisningsteorin tog sin början i slutet av 1960-talet då det så kallade informationsperspektivet utvecklades av Ball and Brown i USA. Dessa forskare sökte efter empirisk information som kunde förklara sambandet mellan den finansiella redovisningen och börsvärdet hos olika bolag. De hade även en strävan efter att hitta förklaringar till varför vissa redovisningsmetoder valdes framför andra hos bolagen (Watts & Zimmerman, 1990).

Watts och Zimmerman fortsatte sedan att utveckla informationsperspektivet till det som idag kallas för den positiva redovisningsteorin. De skapade denna teori då de fram till dagens datum anser att det inte går att finna någon annan teori som förklarar varför bolag väljer att tillämpa de redovisningsmetoder som de gör (Watts & Zimmerman, 1990). Teorin anses som positiv då det behandlar information om hur världen fungerar, i motsats till de tidigare väletablerade normativa teorierna som behandlar recept på hur världen ska fungera. Dessa förklarar varför redovisningen finns och hur den ska användas (Whitley, 1988). Detta genom att regelverk, standarder och normer ständigt utvecklas. Företrädare för de olika metoderna inom den normativa teoriansatsen menar att dessa metoder är bättre framför andra alternativ, men ger ingen förklaring kring varför metoderna bättre gynnar bolagets välfärd. Den positiva redovisningsteorin å andra sidan utgår ifrån att hitta förklaringar till hur bolagets välfärd påverkas av vilka olika redovisningsmetoder som väljs (Watts & Zimmerman, 1990).

Den positiva redovisningsteorin utgår från ett antagande om att redovisningen ger information om investeringsbeslut. Det finns två perspektiv inom den positiva redovisningsteorin, det opportunistiska och det prestationsbaserade perspektivet. Utifrån det opportunistiska synsätt antas företagsledningen agera och välja vissa redovisningsstrategier utefter vad de tror kommer att gynna ledningens egna välfärd. Ett exempel kan vara att vissa redovisningsmetoder väljs för att på så sätt öka ledningens egna bonus (Watts & Zimmerman, 1986). Det andra perspektivet inom den positiva redovisningsteorin är som ovan nämnt det prestationsbaserade perspektivet. Med

detta menas att företagsledningen, istället för att använda sig av redovisningsstrategier som ser till ökning av den egna välfärden, istället väljer metoder inom redovisningen som effektivast visar på hur bolaget verkligen presterar och på sikt gynnar själva bolagets välfärd. Exempelvis kan en viss redovisningsstrategi väljas för att den visar på mest verklighetstroga siffror (Watts & Zimmerman, 1986).

### **3.2 IFRS - International Financial Reporting Standards**

IFRS är sedan 2005 ett vedertaget redovisningsregelverk som enligt EU-beslut ska tillämpas på samtliga börsnoterade koncernföretag. IFRS har utarbetats ur IASB:s standarder och syftet är bland annat att öka jämförbarheten mellan företag globalt (Marton et al., 2010). Vid upprättande av koncernredovisning i enlighet med IFRS används IASB:s föreställningsram som vägledning. I de fall en standard motsäger föreställningsramen är det standarden som gäller. IFRS:s föreställningsram tar upp de generella, kvalitativa egenskaper redovisningen ska ha för att den ska vara användbar för intressenter. De egenskaper redovisningsinformationen ska uppfylla är förståelse, informationsekonomi, väsentlighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet. Med tillförlitlighet menas att informationen ska vara av tillförlitligt slag och avbilda det den har till syfte att avbilda. Egenskapen jämförbarhet yttrar sig i två former. Dels ska det finnas en jämförbarhet mellan företags redovisning och dels ska det finnas jämförbarhet inom företaget från år till år. Att beräkna en tillgångs värde genom att nuvärdesberäkna framtida betalningsflöden riskerar tillförlitligheten i redovisningens information att brista genom subjektiva inslag (Marton et al., 2010).

### **3.3 Klassificering av fastigheter**

En fastighet kan, utifrån dess användningsområde inom bolaget, klassificeras som olika typer av tillgångar hos fastighetsbolagen. De fastigheter som innehas i bolaget för att generera hyresintäkter och/eller värdestegring och inte har till syfte att säljas i den ordinarie verksamheten benämns för förvaltningsfastigheter. Dessa behandlas i IAS 40. De fastigheter som används för tillhandahållande av tjänster eller administrativa ändamål samt de fastigheter som används för produktion benämns rörelsefastigheter. Rörelsefastigheter behandlas i IAS 16 Materiella Anläggningstillgångar. De fastigheter bolaget har som avsikt att sälja i den löpande verksamheten klassificeras som lagertillgång och behandlas under standarden IAS 2 (IFRS, 2012).



### **3.4 Värderingsmetoder enligt IFRS**

Inom IFRS finns det en möjlighet att värdera materiella tillgångar till anskaffningsvärdemetoden, omvärderingsmetoden eller till verkligt värde, detta beroende på vilken standard som tillämpas. Värdering enligt anskaffningsvärde innebär att tillgången oftast värderas till inköpspriset och är den vanligaste modellen vid värdering av andra tillgångar (IFRS, 2012). Då ett bolag väljer att värdera enligt omvärderingsmodellen innebär det att det verkliga värdet måste jämföras med det redovisade värdet på tillgången vid varje bokslut. Om dessa skiljer sig åt väsentligt görs en omvärdering av tillgångens värde, både upp eller ned. Omvärderingsmodellen tillämpas i första hand i IAS 16, men även i begränsad utsträckning vid tillämpning av IAS 38 som behandlar immateriella tillgångar. Enligt Marton et al. (2010) är det sällan som bolag använder omvärderingsmetoden när de redovisar enligt IFRS. Den tredje metoden som finns att tillgå vid värdering av tillgångar är verkligt värde, vilket definieras "Verkligt värde är det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras, mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs" (IFRS, 2012). Som vägledning vid beräkning till verkligt värde finns det som ovan nämnt en värdehierarkin att tillgå. För att få ett tillförlitligt värde förutsätts att båda parter har förståelse för vad tillgången eller skulden innebär och att ett defekt pris därför inte blir aktuellt. Begreppet "parter som är oberoende av varandra" i definitionen antyder att ett felaktigt pris annars kan uppstå av vänskapliga eller skattemässiga skäl (Marton et al., 2010).

### **3.5 Standarder tillämpliga på materiella tillgångar**

#### **3.5.1 Värderingsmetodik i enlighet med IAS 40**

Inledningsvis bör en förvaltningsfastighet värderas till sitt anskaffningsvärde. Efter det första redovisningstillfället måste företaget sedan välja fortsatt redovisningsprincip för samtliga förvaltningsfastigheter. Valet står då mellan att redovisa till verkligt värde eller anskaffningsvärde (IFRS, 2012).

#### *Verkligt värde*

I IAS 40 punkt 36 återfinns definitionen av verkligt värde på förvaltningsfastigheten som 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". I punkt 38 och

39 beskrivs det att förvaltningsfastighetens verkliga värde bör och ska spegla aktuellt marknadsförhållande som råder under rapportperioden. I punkt 32 uppmanas bolag att ta hjälp av experter i form av oberoende värderingsmän för att på bästa sätt kunna fastställa marknadsvärdet. Dessa experter ska tillämpa värdering med erkända och relevanta hjälpmedel. I punkt 45 fastställs det dessutom att det bästa sättet att beräkna verkligt värde på är på en aktiv marknad för liknande hyresfastigheter, med liknade läge och skick. Detta kan sägas motsvara den värdehierarki som IFRS tillhandahåller. Punkt 46 beskriver att vid avsaknad av en aktiv marknad kan värdet beräknas med hjälp av värderingsmodeller som tar hänsyn till nuvärdet av framtida betalningsströmmar (IFRS, 2012). Huvudregeln enligt IAS 40 är alltså att det verkliga värdet på förvaltningsfastigheten är fastighetens marknadsvärde, med detta anses det pris som företaget kan erhålla för fastigheten på balansdagen vid en försäljning. Om det inte finns något marknadsvärde att jämföra med ska fastigheten jämföras med ett objekt av annat slag, i annat skick och i annat läge (IFRS, 2012).

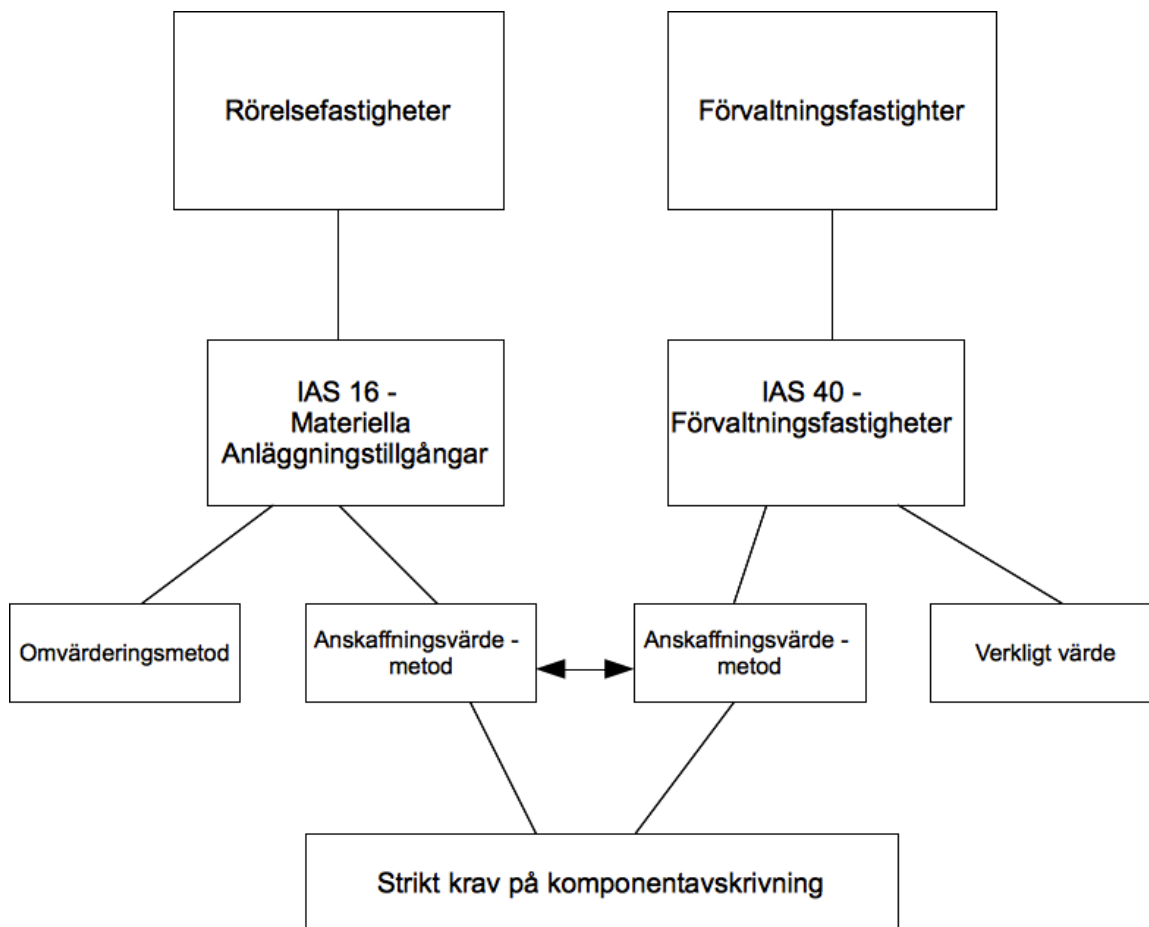
#### *Anskaffningsvärde*

Om ett bolag efter första redovisningstillfället väljer att tillämpa anskaffningsvärdemetoden ska det värdera sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärdet, vill säga till inköpspriset med avdrag för ackumulerade avskrivningar. IAS 40 punkt 56 hänvisar till samma metodberäkning som återfinns i IAS 16.

### **3.5.2 Värderingsmetodik i enlighet med IAS 16**

IAS 16 är en standard inom IFRS som ska tillämpas vid värdering och redovisning av materiella anläggningstillgångar. En materiell anläggningstillgång definieras i IAS 16 punkterna 6A och B som ”fysiska tillgångar som innehas för produktion eller distribution av varor och tjänster...och som förväntas bli använda under mer än en period”. Vidare i standarden IAS 16, punkt 9 anges att standarden i sig själv inte anger en materiell tillgångs exakta innebörd, utan att det är upp till respektive företag att göra bedömningar om deras fastighet ska klassificeras som anläggningstillgång enligt IAS 2, IAS 16 eller IAS 40. Inom standarden kan två olika värderingsmetoder användas, dels anskaffningsvärdemetoden och dels omvärderingsmetoden. IAS 16 ska tillämpas på materiella tillgångar förutom när en annan standard kräver eller tillåter en annan redovisningsprincip. Förvaltningsfastighet är en sådan typ av tillgång som faller utanför

ramen för IAS 16 (Marton et al., 2010).



Källa: Fritt översatt från Nordlund (2009)

### 3.6 Kvotvärde

Sedan införandet av IAS 40 har det skett en viss förändring vad gäller kvotutvecklingen, det vill säga skillnaden mellan bolagens börsvärde och deras redovisade värde. Före införandet av IFRS steg börsvärdet mer än vad företagens redovisade egna kapital hade gjort. Efter införandet av IFRS har fastighetspriserna kommit i uttryck i balansräkningen genom att de värderas till verkligt värde och därmed har variablerna följt varandra åt bättre än tidigare. Skälet till denna förändring kan vara att de gamla reglerna inte påverkade redovisat eget kapital trots att värdestegringar på fastigheter var kända genom tilläggsupplysningar vid rapporteringarna. Informationen kan ha bidragit till att driva upp börskursen, det vill säga aktiekursen, till en mer rättvis nivå (Bengtsson, 2008).

## 4. Empiri

*I följande avsnitt presenteras en sammanställning av det insamlade material som tagits fram efter granskning av kvantitativt material och genomförande av intervjuer.*

### 4.1 Wihlborgs

#### 4.1.1 Bakgrund

År 1934 grundade byggmästare Stare O.P. Wihlborg ett byggnadsbolag i Malmö. Under flera år var bolaget verksamt som byggare, ägare och förvaltare. År 1985 avyttrades byggverksamheten och bolaget blev ett traditionellt fastighetsbolag. Fem år senare noterades Wihlborgs på Stockholmsbörsens lista över onoterade börsbolag. Fastighetsbolaget äger fastigheter i huvudsak koncentrerat till Öresunds- och Stockholmsområdet (Wihlborgs, 2011).

#### 4.1.2 Strategi

Wihlborgs affärsidé lyder; ”Wihlborgs ska, med fokus på väl fungerande delmarknader i Öresundsregionen, äga, förvalta och utveckla kommersiella fastigheter”. För att de ska lyckas uppnå detta ska Wihlborgs:

- Befästa och ytterligare stärka marknadspositionen i Öresundsregionen genom koncentration till utvalda delmarknader.
- Aktivt förbättra fastighetsportföljen genom köp, förädling och försäljning av fastigheter. Realisering av förädlingsvinster ska utgöra en central del av verksamheten.
- Aktivt och effektivt förvalta fastighetsbeståndet med fokus på god kostnadseffektivitet och hög uthyrningsgrad genom att vara marknadsledande inom respektive delmarknad.
- Stärka kundrelationerna genom ett aktivt engagemang och en hög servicegrad som skapar förutsättningar för långsiktiga hyresförhållanden.
- Aktivt bearbeta hyresmarknaden för att nå nya kunder.

Wihlborgs finansiella mål är att uppvisa:

- Räntabilitet på eget kapital som överstiger den riskfria räntan med minst sex procentenheter.
- Soliditet om lägst 25 procent och högst 35 procent. Från 2012 ska soliditeten uppgå till minst 30 procent.

- Räntetäckningsgrad uppgående till minst 2,0.
- Från 2012 ska belåningsgraden uppgå till högst 60 procent (Wihlborgs, 2011).

#### **4.1.3 Ekonomistyrning**

Koncernledningen inom Wihlborgs består av fem personer, vilka utgörs av en verkställande direktör som är ansvarig för bolagets löpande förvaltning och att leda verksamheten i enlighet med styrelsens riktlinjer, en ekonomi- och finanschef, en fastighetschef, en informationschef samt en chef för projekt och utveckling. Det är koncernledningen som har det övergripande samordningsansvaret för Wihlborg. Det finns även en ledningsgrupp inom Wihlborgs, vilken har ett övergripande ansvar av de strategiska frågorna inom bolaget. Ledningsgruppen består förutom av koncernledningen även av sex förvaltningschefer. För att Wihlborgs ska lyckas uppnå de uppsatta finansiella målen krävs ett aktivt arbete med såväl tillgångar och skulder som kapitalstruktur. Fastighetsbolaget strävan är att ha en kapitalstruktur som ger bästa avkastning till aktieägarna med beaktande av risk (Wihlborgs, 2011).

#### **4.1.4 Typer av fastigheter**

Fastighetsbeståndet omfattas helt av kommersiella fastigheter på de valda delmarknaderna Malmö, Helsingborg, Lund och Köpenhamn. Med valda delmarknader menar Wihlborgs "attraktiva stadsdelar, men också stadsdelar vars utveckling vi vill bidra till och som vi är övertygade om kommer att bli attraktiva centra för företag framöver", exempelvis Dockan i Malmö. Fastighetsbolaget äger totalt 250 fastigheter, vilka till största del består av kontors- och butiksfastigheter (Wihlborgs, 2011).

#### **4.1.5 Värderingsmodell**

Wihlborgs har valt att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde i enlighet med IAS 40. Det verkliga värdet är enligt Wihlborgs att likställa med marknadsvärdet på fastigheterna. Definitionen av marknadsvärdet lyder "Sannolikt pris vid försäljning på den allmänna fastighetsmarknaden". Värderingsmodellen anser Wihlborgs överrenstämmer och leda till samma värderingsresultat som IVSC:s definition av verkligt värde:

*“Market Value is the estimated amount for which a property should exchange on the date of valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm’s length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.”*

#### **4.1.6 Värderingsprocess**

Den värderingsmetod som Wihlborgs använder sig av vid värderingen av sitt fastighetsbestånd är en kombination av avkastningsbaserad metod, en så kallade marknadssimulering, och ortsprismetod. Kombinationen av dessa två metoder benämns i årsredovisningen för kassaflödesmetod. Det underlag som Wihlborgs används sig av vid värderingen av fastigheterna är bland annat kvalitetssäkrad kontrakts- och fastighetsrelaterad information från Wihlborgs, uppgifter som finns att hämta från offentliga källor samt annan relevant marknadsinformation. Analyser görs då av genomförda transaktioner på berörda delmarknader, som sedan kan användas för att kalibrera de parametrar som används i den avkastningsbaserade metoden. Värda marknadsparametrar att nämna är bland annat direktavkastningskrav, vilket innefattar relevant riskpremie. Marknadsvärdet bedöms motsvara ett avkastningsvärde som i normalfallet kan beräknas ur femåriga kassaflödesanalyser (Wihlborgs, 2011).

#### **4.1.7 Intervju Wihlborgs**

Intervju har genomförts med redovisningschef Per Mauritzon och analytiker Jenny Moberg.

##### *Värderingsmodell*

När IFRS och IAS 40 introducerades 2005 var det enligt Wihlborgs inte ett självklart val vilken värderingsmodell som skulle tillämpas vid värdering av bolagets förvaltningsfastigheter. Mauritzon menar att alla företag kan visa fastigheternas verkliga värde vid sidan av redovisningen. När det stod klart hur komponentavskrivningen skulle genomföras och dess påverkan på redovisning blev det ett självklart val för Wihlborgs att värdera till verkligt värde. Mauritzon anser att verkligt värde är “ett strå vassare”, då det ger en bättre bild och större jämförbarhet mellan bolagen. Anskaffningsmetoden med dess komponentavskrivning är tidskrävande och för Wihlborgs som har många fastigheter skulle värderingsmetoden resultera i mycket arbete till lite nytta.

Mauritzon menar att Wihlborgs finansiella rapporter har ett större värde nu när Wihlborgs rapporterar enligt IFRS och till verkligt värde. Även om IAS 40 kan möjliggöra för subjektivitet poängterar Moberg vikten av att uppvisa korrekta siffror.

### *Värderingsmetod*

Vid frågan om vilken värderingsmodell som valts och varför svarar Wihlborgs att de använder en kombination av ortspris- och kassaflödesmetoden. Moberg förklarar att de hämtar information och avkastningskrav från marknaden och faktiska försäljningar. Hur det praktiskt går till berättar Moberg att de ser på faktiska försäljningar, men också hur hyresmarknaden ser ut. Det finns en svårighet med att hitta liknande fastigheter med liknande hyresgäster. Som en ytterligare komplikation görs många av försäljningarna i bolagsform och det underliggande priset är inte alltid synligt.

Wihlborgs använder sig av externa värderingar för att komplettera och säkerställa de interna värderingarna. Externa värderingar utförs varje år och oftare på nya fastigheter samt vid stora investeringar. Vid tillfällen då den interna och externa värderingen skiljer sig åt ser Wihlborgs på varje enskilt fall och gör en bedömning utifrån det. Moberg berättar att de då diskuterar värderingen med de externa värderarna för att få deras syn på denna samt vilka faktorer som gjort att värderingen skilt sig åt. När Wihlborgs anser att de beräknat och motiverat värdet bättre används den interna värderingen framför den externa. Moberg anser även att de besitter mer information och har större kännedom om lokalk marknaden. Endast vid ett fåtal tillfällen har det inträffat att värderingarna skiljt sig åt, trots att Wihlborgs totalt har 250 fastigheter.

## **4.2 Vasakronan**

### **4.2.1 Bakgrund**

Vasakronan bildades 1993. Detta i och med att fastigheter för totalt 17,2 miljarder köptes från staten. Vasakronan är Sveriges största fastighetsbolag med ett marknadsvärde på sitt fastighetsbestånd som uppgår till 83 miljarder kronor. Bolaget ägs lika fördelat mellan första, andra, tredje och fjärde AP-Fonden. De krav som kommer från ägarna är att ge en långsiktigt hög samt riskavvägd avkastning från tillgångsslaget svenska fastigheter. Dessa mervärden skapas genom en aktiv transaktionsverksamhet, fastighetsutveckling och serviceinriktad förvaltning från

företaget (Vasakronan, 2011).

#### **4.2.2 Strategi**

##### *Vision*

Vasakronan har en uttalad vision om; ”Den goda staden med hus där människor trivs och verksamheter utvecklas”.

##### *Strategi*

Vasakronans uttalade strategi lyder; ”Den strategiska inriktningen är en koncentration av fastighetsinnehavet till marknader med förutsättningar för stark ekonomisk tillväxt och god likviditet för transaktioner”.

##### *Affärside/ambition*

Vasakronan har en tydlig ambition med sin verksamhet vilken är; ”Att vara Sveriges ledande fastighetsbolag och ett föredöme i svenskt näringsliv. Detta skall uppnås genom att:

- Ha högre avkastning än branschen i övrigt.
- Vara ett förstahandsval för de som söker lokaler.
- Uppfattas som den mest attraktiva arbetsgivaren i branschen.
- Ta ett socialt ansvar och sträva efter en långsiktig hållbar utveckling (Vasakronan, 2011).

#### **4.2.3 Ekonomistyrning**

Den utsedda årsstämman bär det högsta ansvaret för bolagstyrningen. För att säkerhetsställa att Vasakronans övergripande mål och ambition uppnås arbetar de kontinuerligt med bolagsstyrningsfrågor. Detta görs för att styrningen, ledningen och kontrollen över företaget ska ske så effektivt som möjligt. Grunden för den ekonomiska och organisatoriska styrningen finns i både externa och interna regelverk (Vasakronan, 2011).

#### **4.2.4 Typer av fastigheter**

Vasakronan förvaltar i nuläget 216 fastigheter och har en uthyrningsgrad på 93 procent.



#### **4.2.5 Val av värderingsmodell**

Vasakronan har valt den så kallade ”fair value model”, det vill säga värdering till verkligt värde, på samtliga av sina förvaltningsfastigheter i enlighet med IAS 40. Verkliga värde motsvarar fastigheternas bedömda marknadsvärde vid bokslutstillfället. De inventarier som finns applicerar de däremot anskaffningsvärdesmetoden på enligt IAS 16.

#### **4.2.6 Värderingsprocess**

Värderingen av Vasakronans fastigheter har utförts i enlighet med IPD Svenskt Fastighetsindex riktlinjer. Vasakronan har använt sig av samma metodik sedan 1997 och använder sig i högsta grad av externa värderare. Inom Vasakronan genomförs det kvartalsvisa fastighetsvärderingar. Hel- och halvårsvärderingar görs av externa värderingsmän från DTZ eller Forum Fastighetsekonomi. De interna värderingarna är dock enbart en rimlighetskontroll av de siffror som de externa värderingarna visat på (Vasakronan, 2011).

Värderingen av Vasakronans fastigheter görs utifrån en avkastningsbaserad värderingsmetod. Denna bygger på kassaflödesanalyser som omfattar en kalkylperiod på åtminstone tio år, samt en beräkning av framtida restvärden utifrån direktavkastningskrav. De framtida kassaflödena nuvärdesberäknas under perioden utifrån företagets antagna kalkylränta. Fastighetsbolaget använder sig av ett antal parametrar vid värdering, vilka kan variera från ett värderingstillfälle till ett annat. Exempel på faktorer som tas i beaktande vid beräkningen av kassaflödena är förändringar i hyresnivåer, uthyrningsgrad och bedömt investeringsbehov. Detta för att få fram ett mått på känsligheten i värderingen och som kan antas bidra till en rättvis och verklighetsbaserad värdering (Vasakronan, 2011).

#### **4.2.7 Intervju Vasakronan**

Intervju har genomförts med Anders Kjellin, chef för öresundsregionen.

##### *Värderingsmodell*

Kjellin menar att det vid övergången till IFRS var ett självklart val för Vasakronan att värdera sitt fastighetsbestånd till verkligt värde, då både branschen och börsen var på väg dit. Förr redovisades fastigheterna till bokfört värde, vilket var enkelt men inte rätt. Kjellin säger att val av

värderingsmodell har en koppling med de effekter man vill uppnå i de finansiella rapporterna. True and fair value är en grundtes och den enda rätta värderingsmetoden.

Kjellin menar att värdering till verkligt värde kan öppna upp för eget tänkande. Genom att exempelvis justera yelden, det vill säga direktavkastningskravet, är det inte längre verkligt värde. Det finns en tröghet i systemet då man inte vill skriva ner sina fastigheter. Om ett fastighetsbolag till exempel behöver värdera ner sina fastigheter kan det ge upphov till problem med långivare.

Bland lekmän finns det dock ett problem med att förstå de orealiserade vinsterna och förlusterna, vilket har märkts av bland journalister. Ökar en fastighet i värde blir detta i praktiken siffror på papper, men inga pengar har kommit in i bolaget fast redovisningen säger att en ökning av kapital har skett med åtskilliga miljoner.

#### *Värderingsmetod*

Vasakronan tillämpar totalavkastning vid värdering av sitt fastighetsbestånd. Kjellin menar på att det finns "hyggligt strikta regler att följa" när det kommer till värdering av fastigheter. Exempelvis är revisorer inte villiga att skriva på ett uppdrag om värderingarna av fastigheterna inte antas vara marknadsmässiga. Av den anledningen kan det förekomma att revisorer uppmanar fastighetsbolag att ta hjälp av externa värderare, vilka har till uppgift är att ange sannolikt pris vid försäljning. Kjellin menar att det kan tänkas förekomma skillnader gällande hur stora och små fastighetsbolag bedömer fastigheters värde. Det kan röra sig om vad bolaget väljer att sätta i resultaträkningen och balansräkningen, hur noggrant fastighetsbolagen är samt marknadsvärderingar. Eftersom Vasakronan är det största fastighetsbolaget i Sverige och har ögonen på sig finns det fog för att göra externa värderingar två gånger om året, vilka ger fräschare information. Förutom de externa värderingarna görs interna värderingar, vilka kan ses som rimlighetskontroller till de externa värderingarna. De interna värderingarna är förenklade, där de externa värderingarna används och justeras vid förändringar, exempelvis ny hyresgäst. Så länge inga större förändringar har skett använder Vasakronan de externa värderingarna.

## **4.3 Kungsleden**

### **4.3.1 Bakgrund**

Kungsleden bildades i samband med 90-talets bankkris ur de statliga bolagen Retriva AB och Securum AB. När fastighetsbubblan sprack ville bankerna bli av med sina svällande fastighetsportföljer. Som en tillfällig krislösning började Kungsleden förvalta Gota Bank AB:s pantvårdsfastigheter. Gota Bank bildade dotterkoncernen Retriva där Kungsleden ingick som koncernens fastighetsbolag (Kungsleden, 2011).

Kungsleden bör noterades 1999. Vid bör noteringen ägde bolaget fastigheter för fem miljoner kronor. Tio år senare hade fastighetsportföljen mer än femdubblats i värde. Kungsleden är idag en av landets ledande hyresvärdar och innehar per den 30 september 2012, 281 stycken fastigheter till ett bokfört värde av 14,8 miljarder kronor (Kungsleden, 2011).

Möjligheternas fastighetsbolag står för hur bolaget särskiljer sig från fastighetsbranschen. Kungsleden drivs av en stark entreprenörsanda genom närvarande, nyskapande och enkla att samarbeta med. Detta kan de uppnå genom att beslut fattas långt ut i organisationen, vilket har till syfte att främja såväl entreprenörsandan som handlingskraften. Vidare står möjligheternas fastighetsbolag för att de ska ligga i framkant och försöka se saker från ett nytt perspektiv. Detta innefattar det affärsmässigt perspektiv, uppfylla hyresgästernas behov men även finna nya uthyrningsmöjligheter via sociala medier. Bolaget ser sig som ett ansvarstagande bolag med samhällsengagemang, dels ur miljösynpunkt och dels genom att förbättra ungdomars förutsättningar (Kungsleden, 2011).

### **4.3.2 Strategi**

#### *Vision*

Kungsleden vision lyder; ”Kungsleden ska genom gott entreprenörskap och hög kompetens bli Sveriges mest lönsamma och framgångsrika fastighetsbolag”. Deras strategi för att uppnå detta är att förvärva fastigheter med stor geografisk spridning samt diversifiering avseende olika fastighetstyper som har en bra balans mellan risk och avkastning (Kungsleden, 2011).

### *Affärsidé*

Kungsledens affärsidé är att; ”äga och förvalta fastigheter med långsiktigt hög och stabil avkastning” (Kungsleden, 2011).

### *Fastighetsförvaltning*

Kungsleden mål med förvaltningen är; ”nöjda kunder och genom aktivt förvaltningsarbete öka fastigheternas avkastning” (Kungsleden, 2011).

### **4.3.3 Ekonomistyrning**

Det högst beslutande organet inom Kungsleden är dess årsstämma. Det är även denne som väljer bolagets styrelse. Till årsstämmans arbetsuppgifter hör exempelvis att besluta om grad av ansvar för bolagets styrelse och VD. Vidare arbetar de med att ta fram balansräkningar och besluta om disposition av resultatet. Revisorerna utses av årsstämman (Kungsleden, 2011).

### *Portföljförädling*

Kungsleden stävar efter att ”höja fastighetsportföljens riskjusterade avkastning, det vill säga den förväntade avkastningen i förhållande till risken”. Genom att bolaget håller sig närvarande på transaktionsmarknaden kan de också utnyttja goda försäljningsmöjligheter, exempelvis kan en lokal köpare tänkas lägga ett högre pris än vad bolaget anser att fastigheten är värd (Kungsleden, 2011).

### *Finansiella mål*

Kungsledens huvudsakliga finansiella ambition är att kassaflöden från rörelsen alltid ska vara höga och stabila. Styrelsen har fastslagit att avkastningen på eget kapital ska uppgå till minst 15 procent. De senaste tio åren uppgick avkastningen på eget kapital till 20 procent, medan siffran under de senaste fem åren, 2007-2011, låg på sju procent. Anledningen till sänkningen är den oro som präglade det finansiella systemet. I slutet av 2008 föll räntorna kraftigt, vilket ledde till att värdena på finansiella instrument sjönk och belastade resultatet negativt. Resultat för 2008 drog därmed ner snittet över femårsperioden (Kungsleden, 2011).

#### **4.3.4 Typer av fastigheter**

Kungsleden innehar totalt 636 fastigheter. Fastighetsbeståndet består av kommersiella fastigheter, publika fastigheter och modulbyggnader. Värdet på fastigheterna bedöms uppgå till 26 122 miljoner kronor. Kungsleden har idag ett fastighetsbestånd diversifierat över hela landet, främst koncentrerat i storstadsregionerna Stockholm, Göteborg och Öresund samt Västerås. Deras hyresgäster består av dels småföretagare och storbolag (Kungsleden, 2011).

#### **4.3.5 Val av värderingsmodell**

De byggnader och den mark som Kungsleden äger eller leasar genom ett finansiellt leasingavtal, med syftet att generera hyresintäkter och/eller värdesteeringar, betecknas inom koncernen som förvaltningsfastigheter. För dessa fastigheter tillämpas IAS 40 och verkligt värde har valts som värderingsmetod. Löpande under verksamhetsåret sker omvärderingsprövning, vilka redovisas i kvartalsrapporterna med utgångspunkt i de interna värderingarna (Kungsleden, 2011).

#### **4.3.6 Värderingsprocess**

Kungsleden tillämpar en värderingsmetod som i grunden är en variant av ortsprismetoden. De avkastningskrav som tillämpats har bestämts utifrån marknader där Kungsleden tidigare genomfört affärer samt de budgivningar fastighetsbolaget deltagit i. Vidare grundas värderingarna på nuvarande intjäningskapacitet, där hänsyn även tas till ett bedömt långsiktigt uthålligt kassaflöde som normaliseras under prognosperioden som uppgår till fem år (Kungsledens, 2011).

#### **4.3.7 Intervju Kungsleden**

Intervju har genomförts med Gunilla Virdeborn, fastighetscontroller vid lokalkontoret i Malmö.

##### *Värderingsmodell*

Virdeborn börjar med att berätta att eftersom Kungsleden är tvingade att redovisa enligt IFRS på koncernnivå har de inget större val än att redovisa till verkligt värde även i juridisk person. Det finns möjlighet för den juridiska personen att följa andra regler, men Virdeborn menar på ”varför krångla till det när de kan redovisa som på koncernnivå?”.

Förr hade det bokförda värdet på Kungsledens tillgångar ingen större koppling till marknadsvärdet. Virdeborn menar att det fanns stora differenser mellan dessa två värden. Hon poängterar att det numera är vanligare att det bokförda värdet i balansräkningen också stämmer överens med marknadsvärdet. Detta tack vare att Kungsleden värderar enligt verkligt värde som visar en mer rättvis bild av företaget. Kungsleden vill redovisa bra siffror och har en strävan efter att återge korrekta värden. Hon menar vidare på att bolaget ska vara rädda om sina värden i redovisningen och ta ansvar för dessa.

### *Värderingsmetod*

Vid värdering av Kungsledens förvaltningsfastigheter ligger ortsprismetoden till grund, men också att kassaflödet på varje enskild fastighet värdesätts. Vidare menar Virdeborn att ortspris- och kassaflödesmetoden i slutändan ligger väldigt nära varandra och att båda metoderna i princip fokuserar på samma faktorer vid beräkning av fastighetens värde. Vid värdering av fastigheterna enligt ortsprismetoden lyfter Virdeborn fram ett antal parametrar som spelar roll. Dessa kan exempelvis vara vilken kontraktslängd som hyresgästen har, ju längre kontrakt desto tryggare inkomst för Kungsleden. Andra parametrar som spelar roll kan vara läget, men också hur stora och långa vakanser det blir. Genom att använda sig av ortsprismetoden menar Virdeborn att Kungsleden givetvis ser på faktiska försäljningar av liknande objekt, men att de framförallt ser på priset som de satt på sin egen fastighet. Virdeborn anser att Kungsleden själva vet bäst vad deras fastigheter är värda.

Vart tredje år genomförs en fullständig extern värdering på en större del av fastighetsbeståndet inklusive besiktning. För åren där emellan följs fastigheter upp för att uppdatera värdet, en så kallad desktop-värdering. Samtidigt gör Kungsleden sina egna interna värderingar och sätter stort värde på dessa. Virdeborn berättar att Kungsleden har en bättre kännedom om sina objekt och mer information om dessa som kan påverka priset. Hon menar att en extern värderare inte besitter samma information och därför prioriterar Kungsleden sina egna interna värderingar högre. Trots detta så ligger Kungsledens interna värdering och externa värdering inte särskilt långt ifrån varandra. I årsredovisningen för 2011 redovisas enbart en differens på cirka en procent, vilket får anses mycket bra.

### *Värdering kopplat till strategi*

Hela värderingsprocessen och val av värderingsmetod menar Virdeborn hänger ihop med Kungslidens strategi, affärsidé och mål. Kungslidens målsättning att ha en stabil direktavkastning och affärsmodell visar på detta. Genom att välja verkligt värde som beräknas enligt en kassaflödesmetod kan Kungsliden till en viss del styra att direktavkastningen hålls på en jämn nivå.

## **4.4 Akademiska Hus**

### **4.4.1 Bakgrund**

Akademiska Hus är det andra största fastighetsbolaget i Sverige. De ägs till fullo av svenska staten genom Näringsdepartementet och bildades 1993. De omsätter 52 miljarder per år och bedriver verksamhet på 26 orter. Deras huvudsakliga uppgift är att förvalta fastigheter vid universitet och folkhögskolor runt om i landet (Akademiska Hus, 2011).

### **4.4.2 Strategi**

#### *Vision*

Akademiska Hus vision lyder; "att blir världsledande på kunskapsmiljöer och på så sätt kunna attrahera studenter och forskare och ha möjligheten att utveckla Sverige till att bli ledande som kunskapsnation". För att nå visionen har en långsiktig satsning utarbetats och för att göra den mer konkret har Akademiska Hus brutit ner den i fem strategiska mål som de arbetar mot. Dessa är framgångsrika kunskapsmiljöer, optimal leverans, starkt varumärke, unik kompetens och långsiktig lönsamhet.

#### *Affärsidé/Ambition*

Deras affärsidé lyder: "Tillsammans med svenska lärosäten utvecklar vi kunskapsmiljöer som attraherar studenter och forskare från hela världen, skapar förutsättningar för innovation och bidrar till Sveriges framgång som kunskapsnation. Vår samlade kompetens och erfarenhet är unik och gör oss till Sveriges expert på kunskapsmiljöer och det ledande fastighetsbolaget på området".

#### **4.4.3 Ekonomistyrning**

Akademiska Hus är ett statligt ägt och styrt fastighetsbolag. Den utsedda styrelsen är de som bär det högsta ansvaret för styrningen av bolaget. Akademiska Hus är marknadsledande i Sverige inom kunskapslokaler och känner stort ansvar att i konkurrens med andra fastighetsbolag kunna erbjuda attraktiva och marknadsmässiga lokaler och byggnader. För Akademiska Hus handlar det också om långsiktighet och långsiktiga relationer med sina hyresgäster.

#### **4.4.4 Typer av fastigheter**

Fastighetsbeståndet inom Akademiska Hus består nästan uteslutande av fastigheter vid lärosäten, till exempel kontor, bibliotek, idrottsanläggningar och undervisningslokaler.

#### **4.4.5 Val av värderingsmodell**

Akademiska Hus värderar hela sitt fastighetsbestånd till verkligt värde i enlighet med IAS 40.

#### **4.4.6 Värderingsprocess**

Nuvärdesberäknade värderingar utförs och beräknas motsvara 95 procent av marknadsvärdet och resterande fem procent värderas enligt ortspriser i samband med nybebyggelse. Akademiska Hus bygger fastighetsvärderingen på varje enskilt värderingsobjekts förväntade kassaflöde under de kommande tio åren tillsammans med ett beräknat restvärde för år elva. Kassaflödet består av varje värderingsobjekts intäkter och kostnader, det vill säga driftöverskottet.

Akademiska Hus verifierar varje år direktavkastningskrav, kalkylränta och övriga värderingsförutsättningar med två oberoende värderingsinstitut, NAI Svefa och DTZ. För att ytterligare kvalitetssäkra den interna värderingsmodellen värderas varje år ett urval av fastigheterna av externa värderingsföretag.

#### **4.4.7 Intervju Akademiska Hus**

Intervju har genomförts med fastighetscontroller Pernilla Gustavsson.

#### *Värderingsmodell*

När det vid övergången till IFRS var dags att välja mellan verkligt värde och anskaffningsvärde



såg Akademiska Hus till hur branschen skulle gå till väga och hörde sig för främst bland ekonomikonsulter. Det visade sig att det egentligen inte fanns något annat alternativ än att redovisa till verkligt värde, då branschen var rörande överens om att värderingsmetoden var det självklara valet för fastighetsbolagen. Alternativ värderingsmetod skulle vara tillämpning av anskaffningsmetoden och komponentavskrivning. Det var inte många företag inom branschen som tillämpade komponentavskrivning vid detta tillfälle och den upplevdes som onödigt komplicerad och ålderdomlig. Verkligt värde framstod som ett bättre alternativ med tanke på att de finansiella instrumenten bygger på detta. Akademiska Hus hade mest att vinna på att redovisa fastighetsbeståndet till verkligt värde.

Vad som är positivt med verkligt värde och IAS 40 är att det ständigt skapas diskussioner kring värderingar, investeringar och effektivisering. Akademiska Hus har hela tiden ett värdetänkande med sig och Gustavsson menar på att införandet av IFRS underlättar och skapar ett gemensamt språk hos bolagen. Däremot berättar Gustavsson att en oönskad effekt av värdering enligt verkligt värde är att det blir stor resultatpåverkan på de finansiella rapporterna. När värderingen visar på ett ökat värde blir resultatpåverkan stor, vilket genererar hög vinst. Denna vinst är dock en orealiserad vinst som inte alltid förstås av intressenter. Bland annat kan hyresgästerna ifrågasätta varför det tas ut höga hyror, trots en hög vinst hos bolaget.

### *Värderingsmetod*

Vid frågan om varför Akademiska Hus till 95 procent värderar enligt kassaflödesmetoden svarar Gustavsson att det är det enda alternativet för fastighetsbolaget. Ortsprismetoden blir svår att tillämpa eftersom det nästan är omöjligt att hitta exakta eller till och med liknande tillgångar på en aktiv marknad. Det skulle innebära att liknande lärosäten på liknande ort skulle finnas tillgängliga på marknaden med samma typ av hyresgäster, vilket enligt Gustavsson är ytterst sällsynt. Akademiska Hus har generellt sett mer långsiktiga hyreskontrakt än övriga fastighetsbolag och tar detta i beaktande genom att räkna på kassaflödeskalkyler på tio år. Detta för att få ett så verkligt värde som möjligt. Många fastighetsbolag räknar istället med en kalkylperiod på ett till fem år. Genom en längre kalkylperiod kan de ta höjd för fluktuationer i kassaflödet samt få med alla förändringar.

Vid värdering av fastigheter görs en intern värdering med inslag av externt bedömda direktavkastningskrav och kalkylräntor. Löpande under året görs desstom ett antal rena externvärderingar som jämförs med de interna och där slutsatser kring skillnaderna dras och appliceras på den interna värderingen. De externa värderarna kan stundtals värdera lite annorlunda än de interna. Fastighetsbolaget menar att de känner sina hyresgäster väl och vet att en hyreshöjning inte är möjlig medan en extern värdering kanske inte tar hänsyn till detta. Vid de tillfällen då intern och extern värdering skiljer sig åt ser Akademiska Hus grundligt på vilka faktorer som gör skillnad. Akademiska Hus är noga med att analysera de externa värderingarna och undersöka vad som ligger till grund för deras bedömning innan de ändrar de interna värderingarna.

#### *Värdering kopplat till strategi*

Akademiska Hus har generellt sett mer långsiktiga hyreskontrakt än övriga fastighetsbolag, vilket de tar i beaktande genom att räkna på tioåriga kassaflödesanalyser. Akademiska Hus skriver själva på sin hemsida att en av deras strategier är långsiktighet och detta stämmer väl överens med deras sätt att beräkna verkligt värde på sina fastigheter. Vidare är det viktigt för Akademiska Hus att relationen med hyresgästerna fungerar bra eftersom de har specifika lokaler som främst riktar sig till lärosäten. Akademiska Hus känner stort ansvar i att vara marknadsmässigt konkurrenskraftiga. Eftersom de är statligt ägda och ledande på marknadsandelar får de inte snedvrیدا marknaden.

	<b>Wihlborgs</b>	<b>Vasakronan</b>	<b>Kungsleden</b>	<b>Akademiska Hus</b>
<b>Strategi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stark marknadsposition i Öresundsregionen</li> <li>• Marknadsledande på sina respektive delmarknader</li> <li>• Goda kundrelationer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sveriges ledande fastighetsbolag</li> <li>• Högre avkastning än andra aktörer</li> <li>• Koncentrera sitt fastighetsbestånd till marknader med god tillväxt</li> <li>• Socialt ansvar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sveriges mest lönsamma och framgångsrika fastighetsbolag</li> <li>• Äga och förvalta fastigheter med hög och stabil avkastning och med stor geografisk spridning</li> <li>• Goda kundrelationer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Världsledande på kunskapsmiljöer</li> <li>• Unik kompetens och långsiktig lönsamhet</li> </ul>
<b>Ekonomistyrning</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Koncernledning bär huvudansvar för att leda enligt styrelsens riktlinjer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Årsstämman bär högsta ansvar</li> <li>• Interna och externa regelverk för att behålla kontroll, ledning och styrning av organisationen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Årsstämma bär högsta ansvar och disponerar över resultatet och tilldelar ansvar till styrelse och VD</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Statligt ägda</li> <li>• Styrelsen bär största ansvaret</li> </ul>
<b>Typ av fastigheter</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enbart kommersiella fastigheter</li> <li>• 250 stycken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Enbart kommersiella fastigheter</li> <li>• 216 stycken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kommersiella och publika fastigheter samt modulbyggnader</li> <li>• 636 stycken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fastigheter på universitets- och högskoleområden</li> <li>• 281 stycken</li> </ul>
<b>Värderingsmodell</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkligt värde</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkligt värde</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkligt värde</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Verkligt värde</li> </ul>
<b>Värderingsprocess</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kombination av ortspris- och nuvärdesmetoden</li> <li>• Intern och extern värdering</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kombination av ortspris- och nuvärdesmetoden</li> <li>• Extern värdering samt intern rimlighetskontroll</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variant av ortsprismetod med influenser av nuvärdesmetod.</li> <li>• Intern och extern värdering</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Huvudsaklig tillämpning av nuvärdesmetoden</li> <li>• Intern och extern värdering</li> </ul>

## 5. Analys

*Nedan förs en diskussion utifrån det insamlade materialet som återfinns i avsnitten teoretiskt ramverk och empiri.*

### 5.1 Val av värderingsmodell - Anskaffningsvärde kontra verkligt värde

Att värdera sitt fastighetsbestånd till verkligt värde ses som ett självklart val för samtliga av de undersökta fastighetsbolagen. Det finns olika motiveringar hos bolagen till varför verkligt värde har valts. Några av fastighetsbolagen poängterar att branschen vid övergången till IFRS var överens om att metoden ansågs som det enda rätta. Samtliga bolag menar att värdering till verkligt värde generellt sett ger ett högre värde än värdering till anskaffningsmetoden och därmed är mest gynnsamt för deras finansiella ställning. Tillämpning av anskaffningsvärdemetoden ger varken lika marknadsmässiga värde eller rättvis bild som vid värdering till verkligt värde. Wihlborgs och Akademiska Hus anser att verkligt värde är att föredra framför anskaffningsvärdemetoden, då komponentavskrivning är mer invecklat och tidskrävande. Trots att några år har gått sedan övergången till IFRS väljer fortfarande majoriteten av de börsnoterade fastighetsbolagen att värdera till verkligt värde.

Före införandet av IFRS var differensen större mellan bokfört värde och bolagens börsvärde. Detta återspeglas även i Bengtssons studie från 2005 som visar på att kvotvärdet mellan börsvärde och marknadsvärdet har minskat sedan övergången. Detta kan tyda på att bolagens beräkning av verkligt värde överensstämmer med den faktiska marknaden. Vidare leder detta till en mer rättvis bild av bolaget, vilket skapar ett ökat förtroende för utomstående intressenter. Det kan ses som ytterligare ett argument till varför fastighetsbolagen bör värdera sitt fastighetsbestånd till verklig värde.

Att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde kan kopplas till det prestationsbaserade perspektivet inom den positiva redovisningsteorin. Detta eftersom redovisningsmodellen effektivast visar bolaget finansiella ställning och rättvisande siffror. Vidare kan modellen anses mest gynsam då värdeökning av fastighetsbeståndet bidrar till en ökad balansomslutning, detta då värdet inte skrivs av och därmed inte påverkar resultaträkningen i form av en kostnad. Konsekvensen av det blir ett högre resultat.

## 5.2 Val av värderingsmetod

Fastighetsbolagen som ingått i fallstudierna benämner vald värderingsmetodik olika. Den tolkning som gjorts är metoderna ändå liknar varandra och kan motsvara en kombination av steg två och steg tre i värdehierarkin, det vill säga en tillämpning av ortspris- och nuvärdesmetoden. De undersökta företagen tittar på faktiska försäljningar av liknande objekt i större eller mindre utsträckning, och tar hänsyn till för dem betydande parametrar vid nuvärdesberäkningen. För Akademiska Hus ligger det dock en svårighet i att se till faktiska försäljningar eftersom det sällan sker liknande försäljningar på en liknande marknad. Detta eftersom fastighetsbolaget innehar mer specifika hyresgäster än de övriga bolagen.

Bengtsson (2006) ifrågasätter tillämpning av nuvärdesmetoden, då han anser att detta enbart ska vara en nödlösning. Han ställer även frågan varför fastighetsbolagen inte enbart använder sig av ortsprismetoden, då faktiska försäljningar av liknande objekt på en tillgänglig marknad ger det enda verkliga värdet. Vidare menar Marton et al. att nuvärdesberäkning kan riskera att minska tillförlitligheten i redovisningens information genom subjektiva inslag. Detta visar att akademiker och praktikers syn går isär när det kommer till vilken värderingsmodell som ger det verkliga värdet. Fastighetsbolagen motiverar värderingsmetoden med att nuvärdesmetoden ger ett så närliggande marknadsmässigt värde som möjligt vid avsaknad av liknande objekt på en liknande marknad.

För att säkerhetsställa fastighetsbeståndets värde gör samtliga av de undersökta fastighetsbolagen en intern och extern värdering, trots att detta bara är en uppmaning från IFRS. Majoriteten prioriterar den interna värderingen högre än den externa. Detta motiverar bolagen med att de besitter en större lokal marknadskänedom samt innehar mer information om objekten och kontraktslängder. Skulle det visa sig finnas en signifikant skillnad mellan bedömningarna, tar bolagen ändå de externa siffrorna i beaktande. Vasakronan skiljer sig från de övriga fastighetsbolagen då de i högre grad väljer de externa värderingarna framför de interna. Fastighetsbolaget motiverar detta med att de är måna om hur de uppfattas vill vårda förtroendet gentemot sin intressenter. Om fastighetsbeståndet värderas högre än det marknadsmässiga värdet får det missvisande effekter på balansomslutningen, vilket minskar de finansiella rapporternas relevans i motstridighet till IASB:s föreställningsram. Även om det i teorin finns möjlighet för företagen att redovisa hög värdering av fastighetsbeståndet kan det enbart göras inom rimliga gränser. Samtliga bolag granskas av olika intressenter såsom stat och revisorer, men också av anställda och aktieägare. Därav är alla bolag överens om att

oavsett vilken värderingsmetodik de väljer ska det motsvara ett marknadsmässigt värde. Det har dock visat sig att differens mellan den intern och extern värderingen inte är så stor. Exempelvis visar Kungsledens värdering från 2011 att det enbart skiljde en procent mellan den interna värderingen och det värde som de externa värderarna hade kommit fram till. Även Wihlborgs menar att större värderingskillnader sällan uppstår inom bolaget, trots det stora antalet fastigheter som värderas varje år. Detta tyder på att de interna och externa värderingarna ofta resulterar i liknade siffror.

En värdeökning behöver heller inte enbart vara positiv för bolagen. I praktiken innebär värdeökningen en orealiserad vinst, vilken kan misstolkas av intressenter. Dessa ser vinsten som verklig, när den i själva verket enbart är fiktiv tills dess att tillgången realiserats. Motsvarande missuppfattning kan ske vid negativ värdeförändring.

### **5.3 Värderingsmetod och strategi**

Majoriteten av fastighetsbolagen poängterar att det finns en koppling mellan vald värderingsmetod och deras strategi. Dock ger inget av fastighetsbolagen någon vidare förklaring till denna koppling. Fastighetsbolagen med undantag för Akademiska Hus har som mål att växa och ta nya marknadsandelar samt att generera en avkastning som är stabil och hög. Värdering till verkligt värde ger generellt sett en högre balansomslutning och bidrar därmed till nyss nämnda mål. Akademiska Hus däremot som är statligt ägda skiljer sig från de andra bolagen, då deras huvudsakliga vision inte är att generera hög avkastning utan att bidra till att utveckla Sverige till en ledande kunskapsnation.

## 6. Slutsats

*I följande avsnitt presenteras det konkreta resultat som framtagen data genererat och studiens problemformuleringar besvaras.*

### 6.1 Val av värderingsmodell - Anskaffningsvärde kontra verkligt värde

Det är inte förvånande att samtliga fastighetsbolag väljer att värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde och att det kan ses som en outtalad norm inom branschen. Verkligt värde genererar ett mer marknadsmässigt och rättvisande värde än vid redovisning till anskaffningsvärde. Ett kvitto på detta är att kvotvärdet mellan bolagets redovisade värde och börsvärde minskat. Vidare speglar värdering till verkligt värde även fastighetsbolagets finansiella ställning bättre, vilket är i enlighet med IASB:s föreställningsram. Eftersom samtliga bolag redovisar enligt verkligt värde stämmer detta bättre överens med jämförbarheten som förespråkas av IASB. Vad som kan tydas är att anskaffningsvärdemetoden anses förlegad inom branschen.

### 6.2 Val av värderingsmetod

Vad som kunnat åskådliggöras är att teoretikers och praktikers synsätt går isär när det kommer till hur värdering av förvaltningsfastigheter ska ske enligt verkligt värde. Teoretiker förespråkar steg två, medan praktiker menar att det inte enbart går att se till marknaden som i många fall är otillräcklig vad gäller liknande objekt. Vid nuvärdesberäkning tas hänsyn till olika parametrar från marknaden, därav är marknaden indirekt med och bestämmer värdet på fastigheten. De två värderingsmetoderna går därmed hand i hand eftersom de i slutändan ger i princip samma värden, trots att värdet tas fram på olika sätt. Vid avsaknad av en jämförbar marknad leder kombinationen av ortspris- och nuvärdesmetoden till det mest tillförlitliga och marknadsmässiga värdet som kan fås fram. Den slutsats som kunnat dras är att branschen ser värderingsmetoden som lika given som att värdera till verkligt värde.

Den externa och interna värderingen skiljer sig inte åt i någon större utsträckning. Att det skulle finnas ett mått av subjektivitet i att välja den interna värderingen, kan undanröjas genom att siffrorna visat sig stämma väl överens. Fastighetsbolagen kan inte låta sina värderingar skena iväg eftersom deras finansiella rapporter granskas av yttre intressenter. Vidare behöver värdeökningar inte enbart ses som något positivt hos bolagen. Värdeförändringen blir en realiserad vinst som tenderar att missuppfattas bland lekmän som

istället ser vinsten som realiserad.

### **6.3 Värderingsmetod och strategi**

Trots att majoriteten av de undersökta fastighetsbolagen menar att det finns en koppling mellan värderingsmetod och deras strategi är denna inte helt tydlig. Den koppling som kunnat utläsas är att verkligt värde gynnar bolagen i deras strävan att nå deras finansiella mål. Till skillnad från anskaffningsvärdet, som är av bestående karaktär, kan det verkliga värdet öka tillgångssidan i balansräkningen.



## 7. Egna reflektioner och förslag till framtida forskning

*Här presenteras de reflektioner som gjorts under studiens gång. Vidare ges förslag på fortsatt forskning.*

Vid uppstarten av studien ville vi undersöka vilken typ av värderingsmodell fastighetsbolag väljer att tillämpa vid värdering av sina förvaltningsfastigheter. Det visade sig att flera av de större fastighetsbolagen väljer att värdera sina fastigheter till verkligt värde. Att verkligt värde tillämpas i så hög utsträckning är efter genomförd studie inte särskilt häpnadsväckande, då det generellt sett ger ett högre värde på fastigheten över tiden. Ytterligare en positiv aspekt är att värderingsmodellen bidrar till att ge de finansiella rapporterna en mer rättvisande bild, vilket är i samklang med IASB:s föreställningsram. En möjlig anledning till att fastighetsbolagen väljer att värdera till verkligt värde kan vara att det är en outtalad norm inom branschen. Då värdering till anskaffningsvärde dessutom upplevs som komplicerad och tidskrävande, är värdering till verkligt värde enligt oss den givna värderingsmodellen. Under 2013 kommer IAS 13 införas i IFRS, vilken enbart kommer behandla värdering av tillgångar till verkligt värde. Detta anser vi tyda på att värderingsmodellen är här för att stanna.

Efter att ha konstaterat att verkligt värde är den mest tillämpade värderingsmodell vid värdering av förvaltningsfastigheter fastslogs studiens inriktning, nämligen att undersöka fastighetsbolags val av värderingsmetod inuti värderingsmodellen verkligt värde. Vad som förvånande var att ett steg i värdehierarkin inte behöver utesluta det andra, detta eftersom samtliga undersökta fastighetsbolag tillämpar en kombination ortspris- och nuvärdesmetoden. En tänkbar orsak till att nuvärdesmetoden i så stor utsträckning tillämpas kan vara att metoden är mer effektivt och tidsbesparande för bolagen till skillnad att göra en renodlad ortsprisanalys. En sådan analys kan möjligtvis vara mer krävande och ta mer resurser från bolaget vid jämförande av liknande objekt.

Efter genomförd studie kan det konstateras att värdet på ett bolags fastigheter är av stor vikt. Ett förslag till vidare studier är hur värdet på icke noterade bolags förvaltningsfastigheter, som idag tillämpar BFNAR 2001:1 eller RR12, kommer att påverkas vid övergången till K3 som sker 2013. Detta projekt är till stor del likt det nuvarande IFRS-regelverket och kommer därmed att öppna upp för möjlighet till värdering enligt verkligt värde.

## 8. Källförteckning

### Tryckta källor

Akademiska Hus (2011). *Akademiska Hus Årsredovisning 2011*. Göteborgstryckeriet

Andersen, Ib (1998). *Den uppenbara verkligheten: val av samhällsvetenskaplig metod*. Lund: Studentlitteratur

Backman, Jarl (2008). *Rapporter och uppsatser. 2.*, uppdaterade [och utök.]. uppl. Lund: Studentlitteratur

Bengtsson, Bengt (2006). *Verkligt värde i balansräkningen: en studie i beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter*. Licentiatavhandling Göteborg : Göteborgs universitet, 2005

Bengtsson, Bengt (2008). *Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40*. Diss. Åbo : Åbo akademi, 2008

Befring, Edvard (1994). *Forskningsmetodik och statistik*. Lund: Studentlitteratur

Bryman, Alan & Bell, Emma (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 1. uppl. Malmö: Liber ekonomi

Eliasson, Annika (2010). *Kvantitativ metod från början. 2.*, uppdaterade uppl. Lund: Studentlitteratur

Kungsleden (2011). *Kungsleden Årsredovisning 2011*. Göteborg: Elanders

Lorentzon, Johan (2011). *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*. Diss. Göteborg : Göteborgs universitet, 2011

Marton, Jan. et al. (2010). *IFRS - i teori och praktik*. 1. uppl. Stockholm: Bonnier utbildning

*IFRS-volymen 2012*. [9., uppdaterade uppl.] (2012). Stockholm: Far akademi

Vasakronan (2011). *Vasakronan Årsredovisning 2011*. Intellecta

Watts, Ross L. & Zimmerman, Jerold L. (1986). *Positive accounting theory*. London: Prentice Hall International

Wihlborgs (2011). *Wihlborgs Årsredovisning 2011*. Holmbergs

### Elektroniska källor

Företagsvärlden

Tillgänglig 2013-01-07,

<http://www.fastighetsvarlden.se/insyn/topplistor/50-storsta-fastighetsbolagen/>

Nordlund, Bo (2009). Fastighetsvärdering enligt IFRS.

Tillgänglig 2012-11-09,

[http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CC8QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.iei.liu.se%2Fprogram%2Fekprog%2Fciviliek\\_internt%2Far\\_4](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CC8QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.iei.liu.se%2Fprogram%2Fekprog%2Fciviliek_internt%2Far_4)

%2Favancerad-externredovisning%2Fkursmaterial2009%2FNordlund%2F1.115603%2FBNFastigheterIASLIU090929.ppt&ei=d4yaUPmUAeyP4gTX0YHICg&usg=AFQjCNFdKITRPUjA2h4kfSM0yAfdZO6o5Q

Nordlund, Bo (2009). Värdering av förvaltningsfastigheter : metoder och antaganden i finansiella rapporter enligt IFRS. *Balans* 2009 nr 2, s 33- .  
Tillgänglig 2012-11-15,  
[http://brec.se/Artiklar/Balans\\_ti...pdf](http://brec.se/Artiklar/Balans_ti...pdf)

Statistiska Centralbyrån  
Tillgänglig 2013-01-12,  
[http://www.scb.se/Statistik/BO/BO0501/2011A01/BO0501\\_2011A01\\_SM\\_BO41SM1201.pdf](http://www.scb.se/Statistik/BO/BO0501/2011A01/BO0501_2011A01_SM_BO41SM1201.pdf)

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: A ten year perspective [Elektronisk version]. *The Accounting review*, 65, s.131-165.  
Tillgänglig 2012-01-07,  
[http://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema%208%20T%20Positiva/Watts\\_Zimmerman\\_1990.pdf](http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/lcanibano/2007/Tema%208%20T%20Positiva/Watts_Zimmerman_1990.pdf)

Whitley, R. D. (1988). The possibility and utility of positive accounting theory. *Accounting Organizations and Society*, Vol. 13, No. 6, s.631-645.  
Tillgänglig 2013-01-05,  
[http://ac.els-cdn.com/0361368288900372/1-s2.0-0361368288900372-main.pdf?\\_tid=75565ec0-58bf-11e2-a884-00000aab0f6b&acdnat=1357559190\\_5c791eb6ce4262c67e90a6ef9b35ac1a](http://ac.els-cdn.com/0361368288900372/1-s2.0-0361368288900372-main.pdf?_tid=75565ec0-58bf-11e2-a884-00000aab0f6b&acdnat=1357559190_5c791eb6ce4262c67e90a6ef9b35ac1a)

### **Muntliga källor**

Anders Kjellin 2012-12-13 kl. 13:30-14:30  
Gunilla Virdeborn 2012-12-11 kl. 09:30-10:30  
Jenny Moberg 2012-12-12 kl. 08:45-09:30  
Per Mauritzon 2012-12-12 kl. 08:45-09:30  
Pernilla Gustavsson 2012-12-03 kl. 11:00-11:45

## **Bilaga 1**

### **Intervjuguide**

1. Enligt IAS 40 kan värdering göras via antingen verkligt värde eller anskaffningsvärdet, varför har Ni valt verkligt värde?
2. Vilken modell i värdehierarkin har valts och varför?
3. Hur har de interna värderingarna fastställts? Skiljer dessa sig från de externa värderingarna?
4. Finns det något samband mellan Ert val av värderingsmodell och Er strategi, affärsidé och/eller Era mål?
5. Har Ert val av modell haft en viss önskad inverkan på Era finansiella rapporter? I så fall, vilka önskade och oönskade effekter ger respektive modell upphov till?