



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH69

Examensarbete i redovisning på kandidatnivå

HT 2015

IAS 40 - 10 År Senare.

En Kvalitativ Studie av Noterade Fastighetsföretag för Perioden 2005 till 2014.

Författare:

Charlotte Hedelin	861114 - 6260
Ragnar Nilhag	910816 - 0210
Sebastian Engqvist	900617 - 5757

Handledare:

Amanda Sonnerfeldt

Sammanfattning

Examensarbetets titel: IAS 40 - 10 År Senare. En Kvalitativ Studie av Noterade Fastighetsföretag för Perioden 2005 till 2014.

Seminariedatum: 14 januari 2016.

Ämne/kurs: FEKH69, Examensarbete i redovisning på kandidatnivå, 15 högskolepoäng.

Författare: Charlotte Hedelin, Ragnar Nilhag & Sebastian Engqvist.

Handledare: Amanda Sonnerfeldt.

Nyckelord: IFRS, IAS 40, fastighetsföretag, värderingsmetod, intern och extern värdering, kommunikation.

Syfte: Studien undersöker om det 10 år efter införandet av IFRS i Sverige finns en trend i tillämpandet av IAS 40 och vad som motiverar en eventuell trend. Studien syftar även till att ge en indikation på huruvida det finns en trend gällande kommunikationen rörande värdering av förvaltningsfastigheter i fastighetsföretagens årsredovisningar.

Metod: För att svara på frågeställningarna har vi använt oss av en kvalitativ forskningsstrategi där vi granskar fastighetsföretags årsredovisningar och genomför intervjuer. Studien har tendenser till en deduktiv ansats då vi utgått från existerande teorier.

Teoretiska perspektiv: Genom institutionell teori och isomorfism belyser vi studiens frågeställningar. Teorikapitlet innehåller en presentation av värderingsmetoder och det följs av den referensram som fastighetsföretagen har att förhålla sig till.

Empiri: Det empiriska materialet består av en granskning av 14 fastighetsföretags årsredovisningar från åren 2005, 2008, 2011 och 2014. Efter granskning av årsredovisningarna genomfördes expertintervjuer med två revisorer, fem intervjuer med representanter från noterade fastighetsföretag och avslutningsvis en intervju med en extern fastighetsvärderare.

Resultat: Studien visar att det finns en trend gällande valet av värderingsmetod och att metoden *kassaflödesanalys med ortspris* utvecklats till praxis. Trenden kan motiveras med hjälp av alla tre kategorier av isomorfism. Det har inte utvecklats en praxis i valet mellan intern kontra extern värdering men det mest använda alternativet är en mix. Trots att det inte går att identifiera en praxis ser vi kopplingar till tvingande isomorfism. En svag trend kan utläsas i hur fastighetsbolagen kommunicerar sin fastighetsvärdering. Fler företag har vid slutet av den studerade perioden visat sin uträkning i årsredovisningen. Vid applicering av nyinstitutionell teori ser vi indikationer på att den svaga trenden går att hänföra till tvingande isomorfism.

Abstract

Title: IAS 40 - 10 Years Later. A Qualitative Study on Listed Real Estate Companies from 2005 to 2014.

Seminar date: January 14th, 2016.

Course: FEKH69, Bachelor thesis in business administration, 15 ECTS credits.

Authors: Charlotte Hedelin, Ragnar Nilhag & Sebastian Engqvist.

Advisor: Amanda Sonnerfeldt.

Key words: IFRS, IAS 40, real estate companies, valuation method, internal and external valuation, communication.

Purpose: This study investigates the possibility of a trend in the application of IAS 40, 10 years after the implementation of IFRS in Sweden. It also looks at whether there is a trend regarding the communication of the valuation of investment properties in the real estate companies' annual reports.

Methodology: A qualitative research strategy has been used to review annual reports of real estate companies and perform interviews. The study has a tendency towards a deductive approach as it is based on existing theories.

Theoretical framework: The problem formulation draws on institutional theory and isomorphism. The theory chapter contains a presentation of new institutional theory, the valuation methods and it is followed by the reference frame which the real estate companies have to follow.

Empirical foundation: The empirical material contains a review of 14 real estate companies' annual reports from the years 2005, 2008, 2011 and 2014. After the review of the annual reports, interviews with two accountants, five representatives from listed real estate companies and one external real estate valuer were performed.

Result: The study shows that there is a trend regarding the choice of valuation methods, where the method *kassaflödesanalys med ortspris* has become praxis. This trend can be motivated with the help of all three categories of isomorphism. A development of praxis in favour of internal or external valuation cannot be seen, although the most used alternative is a mix of both internal and external valuation. Even though a praxis has not been developed, a connection to coercive isomorphism can be seen. A weak trend shows that the number of companies publishing the calculation of the real estate valuation in the annual report is increasing. By applying a new institutional theory we can see indications that this trend can be connected to coercive isomorphism.

Förkortningar

BFL - Bokföringslagen

EU - Europeiska Unionen

IASB - International Accounting Standards Board

IASC - International Accounting Standards Committee

IFRS - International Financial Reporting Standards

IVCS - International Valuation Standard Committee

FAR - Föreningen Auktoriserade Revisorer

FASB - Financial Accounting Standards Board

IAS - International Accounting Standards

ÅRL - Årsredovisningslagen

Innehållsförteckning

1	Inledning	8
1.1	Bakgrund	8
1.2	Problematisering	9
1.3	Problemformulering	11
1.3.1	Syfte	11
1.3.2	Avgränsningar	11
1.4	Tidigare forskning	12
1.5	Disposition	13
2	Metod	14
2.1	Vetenskaplig utgångspunkt	14
2.2	Datainsamling	14
2.2.1	Genomgång av årsredovisningarna	15
2.2.2	Intervjuer	17
2.3	Bearbetning av data	19
2.4	Metodkritik	19
2.4.1	Reliabilitet	20
2.4.2	Replikerbarhet	20
2.4.3	Validitet	20
2.5	Teoretisk referensram	20
2.5.1	Val av teori	20
3	Teori	22
3.1	Institutionell teori	22
3.1.1	Isomorfism	22
3.1.2	Kritik mot nyinstitutionell teori	24
3.2	Värderingsmetoder	24
3.2.1	Ortsprismetoden	24
3.2.2	Avkastningskalkylbaserade modeller	25
3.3	Analysmodell	27
4	Referensram	28
4.1	Principbaserad redovisningsmetod	28
4.2	Lagar och normer	28
4.3	IAS 40	29
4.4	IFRS 13	31

4.5	Sammanfattning referensram	33
4.5.1	Värderingsmodell	33
4.5.2	Intern och extern värdering.....	34
4.5.3	Kommunikation av värderingsmetoder.....	34
5	Empiri	35
5.1	Genomgång av företagens årsredovisningar	35
5.1.1	Värderingsmetoder	35
5.1.2	Intern och extern värdering.....	36
5.1.3	Kommunikation av fastighetsvärdering	37
5.2	Expertintervjuer.....	39
5.2.1	Expertintervju 1	40
5.2.2	Expertintervju 2	41
5.2.3	Intervjuer med fastighetsföretag	43
5.2.4	Intervju med värderare	49
6	Analys	51
6.1	Redovisningsval	51
6.1.1	Kassaflödesanalys med ortspris	51
6.1.2	Identifiering av trend- värderingsmetoder.....	52
6.1.3	Trendmotiv- värderingsmetoder	52
6.1.4	Identifiering av praxis- intern kontra extern värdering.....	53
6.1.5	Motiv till praxis- intern kontra extern värdering.....	54
6.1.6	Identifiering av trend- kommunikation av fastighetsvärdering	56
6.1.7	Trendmotiv- kommunikation av fastighetsvärdering.....	57
6.2	Sammanfattande avslutning av analys.....	58
6.2.1	Värderingsmetod.....	58
6.2.2	Intern kontra extern värdering.....	58
6.2.3	Kommunikation av fastighetsvärdering	59
7	Slutsats	60
7.1	Återkoppling till studiens syfte och frågeställning	60
7.2	Finns det en trend gällande val av värderingsmetod inom fastighetsbolag och vad motiverar trenden?	60
7.3	Har en praxis i valet mellan intern kontra extern värdering av förvaltningsfastigheter uppstått och vad motiverar utvecklingen?	61
7.4	Har en trend uppstått i hur fastighetsbolag kommunicerar sin fastighetsvärdering i de finansiella rapporterna och vad motiverar utvecklingen?	61

7.5	Diskussion	63
7.6	Förslag till fortsatt forskning	63
8.	Källförteckning	65
	Litteratur	65
	Internetkällor	67
	Intervjuer	67
Bilaga 1	68
Bilaga 2	69
Bilaga 3	70
Bilaga 4	71

1 Inledning

Kapitlet har som syfte att ge en bakgrund till ämnet som uppsatsen behandlar samt ge en bild av de val som gjorts gällande frågeställning och syfte. Det avser också visa varför vi har valt att ställa oss frågan utefter en problematisering. Kapitlet tar vidare upp vilka avgränsningar som gjorts i arbetet samt förklarar hur uppsatsen är upplagd och avslutas med en genomgång av tidigare studier.

1.1 Bakgrund

I modern tid har världsekonomin vid flertalet tillfällen kantats av kriser. Finanskrisen 2008, It-bubblan kring millenniumskiftet och Bretton Woods valutakris 1968 till 1971 är exempel på händelser där det ekonomiska systemet drabbats (Fregert & Jonung, 2010). År 1929 inträffade den stora börskraschen, vilket blev starten på 1930-talets depression. En bidragande orsak till kraschen ansågs vara bristen på information i redovisningen samt att företag värderat tillgångar till marknadsvärden. Under de närmaste decennierna efter kraschen förespråkades en tillförlitlighet i redovisningen, vilket ansågs uppfyllas genom användning av anskaffningsvärde vid värdering av tillgångar. Under 1950-talet mångdubblades antalet aktieägare i världen, varför en efterfrågan på mer relevant redovisning i form av marknadsvärden uppstod (Evans, 2003). Vid en tillbakablick i redovisningshistorien går det att skildra en argumentation om det är relevans eller tillförlighet som är mest väsentligt vid upprättande av redovisning (Lorentzon, 2011).

Redovisning används som metod för att förklara ett företags ekonomiska och finansiella ställning. Redovisningen delas upp i extern- och internredovisning. Externredovisning är den delen av redovisningen vilken riktar sig till företagets finansiärer och externa intressenter, till exempel ägare och investerare, medan internredovisning riktar sig mot personer inom ett företag eller organisation, så som chefer och personal (Grönlund et al, 2013).

Inom externredovisningen finns ett flertal olika faktorer vilka förklarar skillnader och likheter mellan olika länders syn på reglering av redovisning. Exempel på faktorer som får påverkan på hur ett land förändrar och utvecklar sin redovisningsmodell är kultur, politik, rättssystem, kapitalmarknad och finansieringsformer, samband mellan redovisning och beskattning samt storlek och inflytande från redovisningskår (Grönlund et al, 2013). Reglering av externredovisning speglar de behov som redovisningen ska uppfylla, med utgångspunkt i vilka de tänkta intressenterna är. Under lång tid har redovisningen reglerats nationellt, på 1980-talet fanns ungefär 100 nationella redovisningssystem globalt. Utformandet av redovisning mellan länder har varierat avsevärt, vilket i sin tur har inneburit problem när jämförelser av finansiell information från olika länder ökat (Marton et al, 2012). Med globaliseringen och den ökade handeln mellan länder (Lorentzon, 2011) kom man till insikt om ett ökat behov av harmonisering av externredovisningen (Marton et al, 2012). År 1973 grundades IASC, där revisorsorganisationerna från Australien, Kanada, Frankrike, Tyskland, Japan, Mexiko, Nederländerna, Storbritannien och USA låg bakom arbetet för att uppnå harmonisering. Målet skulle uppnås genom de gemensamma standarder som idag benämns IAS. Standarderna blev emellertid inte implementerade i mer än ett fåtal länder (Marton et al, 2012). IASC kom under 2001 att ombildas till IASB. Den stora skillnaden var att IASB kom att backas upp av andra grupper från näringslivet än enbart revisorsorganisationer. Standarderna som ges ut av IASB benämns IFRS (Marton et al, 2012).

Den 13 november 1994 genomfördes i Sverige en folkomröstning om medlemskap i EU. 52,3 procent av rösterna var positivt inställda till medlemskap (Statistiska Centralbyrån, 1996), och från och med

den 1 januari 1995 är Sverige medlem i EU. Inom EU har arbete i medlemsländerna bedrivits för att ta fram gemensamma direktiv för hur redovisningen inom unionen ska utföras, eftersom handel på en gemensam marknad inom unionen förutsätter harmonisering. Det problematiska med arbetet har varit medlemsländernas olika syn på de regler som tagits fram, vilket vidare inneburit skilda tolkningar inom olika EU-länder. Istället för en gemensam syn resulterade EUs direktiv snarare i att länderna inom unionen tolkade direktiven individuellt, vilket gjorde jämförelser mellan företag och koncerner i olika medlemsländer än mer svåra att genomföra (Marton et al, 2012). EU började efter denna insikt i slutet av 1990-talet att söka extern professionell hjälp med harmoniseringsarbetet. Inledningsvis genomfördes samtal med den amerikanska redovisningsnormgivaren FASB om att utveckla gemensamma standarder, något som FASB vid det tillfället inte hade något intresse utav. FASB ger ut den regelbaserade redovisningsstandarden U.S. GAAP (fasb.org, 2015-12-16). Istället startade EU ett samarbete med dåvarande IASC (Marton et al, 2012). I juni år 2000 lämnade Europeiska rådet ett meddelande i vilket de satt upp som mål att ta fram ett förslag som skulle innebära att gemensamma regler ska börja gälla för börsnoterade företag och koncerner inom unionen. Dessa krav skulle träda i kraft senast i inledning av år 2005. IASCs standarder IAS skulle undersökas, för att fastställa huruvida dessa standarder var lämpliga som regelverk för EU (Europeiska kommissionen, 2015-11-18). Under 2001 ombildades IASC till IASB, och standarderna framtagna efter ombildningen benämns IFRS. I Europaparlamentets och rådets förordning från den 19 juli 2002 beslutade sig EU för att genomföra kommissionens plan av införandet av IASC och IFRS som gemensamt direktiv för noterade företag och koncerner. Införandet började gälla från och med första januari 2005 (EG, 2015-11-19).

För Sverige som medlemsstat i EU innebar införandet av IFRS förändringar för svenska börsnoterade företag och koncerner. Innan införandet skulle de finansiella rapporterna för noterade företag i Sverige upprättas i enlighet med redovisningsrådets rekommendationer. Efter att IFRS infördes var rekommendationerna ej längre tillämpbara och svensk lagstiftning anpassades genom att ny aktiebolagslag upprättades samt att det genomfördes förändringar i ÅRL (bfm.se, 2015-11-19). En konsekvens av IFRS implementering i Sverige är att fastighetsbolag vid värderingar av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40 bör använda sig av verkligt värde (IAS 40, p31). I Sverige skulle förvaltningsfastigheter enligt tidigare regelverk värderas till anskaffningsvärdet (Redovisningsrådet, 2002). Anskaffningsvärdet definieras i IAS 40 punkt 5 som det belopp vilket erläggs vid ett förvärv. Utvecklingen i värdet hos fastigheter leder till att de i normalfallet har ett högre verkligt värde i jämförelse med anskaffningsvärdet, vilket innebär att uppgifterna i den finansiella rapporten inte stämmer överens med verkligheten och ger ett dåligt underlag för intressenterna av rapporten vid värdering till anskaffningsvärde (Kvello, 2014).

1.2 Problematisering

Redovisningssystem utgår från vissa grundläggande principer. Principerna kan i sin tur tolkas på två olika sätt. Enligt den ena standarden grundas mål och riktlinjer på principerna, men detaljutformning lämnas åt praxis. Hos den andra ligger principerna till grund för mer detaljerade regler. Principerna benämns som principbaserad respektive regelbaserad standard. I Europa används det principbaserade redovisningssystemet IFRS (Grönlund et al, 2013). En principbaserad redovisningsstandard är, till skillnad från en regelbaserad, mer koncisk men mindre detaljerad och ger därmed inte exakta svar på alla frågor, utan kräver en mer omfattande bedömning (Deegan & Unerman, 2011). Trots vägledning möjliggör därav den principbaserade redovisningen redovisningsval och subjektiva bedömningar (Grönlund et al, 2013).

Valet av forskningsområde har sitt ursprung i ett intresse av att få djupare förståelse kring redovisningsval och hur företag å sin sida kan påverka sitt resultat. Efter genomgång av aktuell litteratur inom forskningsområdet föll vårt intresse på IAS 40 och värdering till verkligt värde. Då IAS 40 är en principbaserad redovisningsstandard finns det ingen exakt beskrivning av hur värderingen av en förvaltningsfastighet ska fastställas. Vid värdering till verkligt värde ska företaget göra en bedömning av förvaltningsfastighetens marknadsvärde. Ett av målen med övergången till att redovisa tillgångar till verkligt värde var att det skulle bli lättare att göra jämförelser mellan företag, både nationellt och internationellt samt att redovisningen på ett bättre sätt ska återge värdet av företagen och deras tillgångar (Lorentzon, 2011). Genom att standarden har varierande riktlinjer för hur företagen kan värdera verkligt värde genom olika värderingsmetoder, lämnas mycket åt företagen själva och öppnar upp för tolkningar (Kvello, 2014). Ett exempel på det är när företaget väljer om de själva ska utföra en fastighetsvärdering internt eller om de ska låta ett externt värderingsföretag genomföra värderingen. IFRS ger ut en riktlinje där företagen uppmuntras genomföra värderingen med hjälp av externa värderingsmän (IAS 40 p.32), men det är inget krav. I Ernst & Youngs studie *Surveying IFRS for real estate* kommer revisionsbolaget fram till att en majoritet av fastighetsbolag använder sig helt eller till viss del av externa värderares omdömen. Studien är baserad på 38 företag från hela världen och är koncentrerad till åren 2010 och 2011 (EY, 2012).

I Johan Lorentzons doktorsavhandling *Att värdera tillgångar – verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen* skriver författaren i sin slutsats att jämförbarheten mellan företagen inte har ökat sedan införandet av IAS 40, vilket var en av de ursprungliga anledningarna till att använda gemensamma standarder i EU. Studien visar att presentationen av vald metod tidigare varit bristfällig och otydlig. För jämförelse krävs enligt Lorentzon en tydligare struktur och en viss standardisering av hur informationen presenteras i de finansiella rapporterna (Lorentzon, 2011).

Vid en genomgång av vetenskapliga artiklar och böcker inom forskningsområdet uppmärksammade vi en avsaknad av studier som behandlar frågan om det sedan införandet av IFRS 2005 går att se en trend för valet av värderingsmetod, och vad som motiverar en eventuell trend. I Svenska akademiens ordlista definieras trend som: utvecklingsriktning eller tendens (Svenskaakademien.se, 2016-01-06).

Ernst & Youngs studie *Surveying IFRS for real estate* väckte intresset att studera hur utvecklingen sett ut i Sverige vad gäller intern kontra extern värdering, då denna rapport tittar på utvecklingen ur ett globalt perspektiv. I hur stor utsträckning och varför väljer fastighetsbolag att använda sig av externa värderare vid värdering till verkligt värde? Studien avser undersöka om en praxis utvecklats sedan regelverket infördes. Med praxis syftar vi på den definiering vilken svenska akademien anger som något vilket är en allmänt vedertagen sed (saob.se, 2016-01-04), någonting som blivit allmänt brukbart. Vedertaget förklaras som "allmänt godtagen såsom riktig eller ändamålsenlig av den stora majoriteten bland allmänheten el. inom viss grupp sakkunniga" (ne.se, 2016-01-03). Då tidigare studier visar att jämförbarheten mellan företag inte blivit bättre sedan införandet av IFRS vill vi göra en uppföljande studie, som kan ge indikationer på om företagen över tid blivit bättre på att kommunicera sin fastighetsvärdering i de finansiella rapporterna. Då vi genom vår litteraturstudie inte hittat en liknande studie anser vi att denna uppsats kan bidra med ny kunskap och dimension kring utvecklingen av tillämpningen av IAS 40 under den tioårsperiod som IFRS nu varit standard inom EU.

1.3 Problemformulering

Med bakgrund av vad som presenterats i problematiseringen kom vi fram till följande problemformulering:

Har anpassningen till IFRS hos börsnoterade fastighetsföretag resulterat i en trend i tillämpningen av IAS 40 och vad motiverar en eventuell trend?

För att besvara den övergripande frågeställningen har tre delfrågor formulerats:

- *Finns det en trend gällande val av värderingsmetod inom fastighetsbolag och vad motiverar trenden?*
- *Har en praxis i valet mellan intern kontra extern värdering av förvaltningsfastigheter uppstått och vad motiverar utvecklingen?*
- *Har en trend uppstått i hur fastighetsbolag kommunicerar sin fastighetsvärdering i de finansiella rapporterna och vad motiverar utvecklingen?*

1.3.1 Syfte

Syftet med studien är att undersöka om det tio år efter införandet av IFRS i Sverige finns en trend i tillämpandet av IAS 40 och vad som motiverar en eventuell trend. Studien syftar även till att ge en indikation på huruvida det finns en trend gällande kommunikationen rörande värdering av förvaltningsfastigheter i fastighetsföretagens årsredovisningar.

1.3.2 Avgränsningar

Vi har valt att avgränsa oss till att utreda svenska fastighetsföretag med förvaltningsfastigheter. Fokus vid studien av förvaltningsfastigheter är på upprättade byggnader i bruk. Företagen är noterade på Stockholmsbörsens large och mid cap-listor och har ett krav på sig att använda IFRS och därmed IAS 40. På large cap-listan är stora företag med ett börsvärde som är högre än en miljard euro listade. På mid cap-listan är medelstora företag med ett börsvärde mellan 150 miljoner och en miljard euro listade (nasdaqomxnordic.com, 2015-12-20). I november år 2015 fanns det 22 noterade fastighetsföretag på large och mid cap-listorna. För att svara på frågan huruvida det finns någon trend gällande val av värderingsmetod ska fastighetsföretaget vara noterat på börsen, tillämpat IFRS sedan 2005 och haft förvaltningsfastigheter som huvudsakliga sysselsättning under den studerade tioårsperioden. Efter en granskning av large- och midcap listorna passade 14 fastighetsföretag in på dessa kriterier. För att kunna göra en jämförelse över tid har årsredovisningar från åren 2005, 2008, 2011 och 2014 studerats. En avgränsning till ett intervall på en treårsperiod anses lämplig då vi vill få en djupgående redogörelse av materialet samtidigt som det känns realistiskt utifrån uppsatsens tidsram.

Rörande tredje delfrågan anser vi det relevant utifrån tillämpandet av IFRS att se över hur fastighetsföretagen kommunicerar i årsredovisningen. Vi kommer titta på vissa specifika parametrar som kan ge en överblick över huruvida företagen presenterar parametrarna på ett liknande sätt sinsemellan. Då avgränsningar har gjorts vid val av parametrar reserverar vi oss för att studien inte ger ett fullskaligt svar på frågan, men att det vi kommer fram till ändå indikerar på om en trend gällande kommunikationen uppstått.

1.4 Tidigare forskning

Aktiemarknaden och redovisningsregler i Sverige har från slutet av 80-talet genomgått betydande förändringar, bland annat vid skapandet av redovisningsrådet 1989 och införandet av IFRS 2005. Företagen kan efter IFRS införande förhålla sig till att visa det verkliga värdet istället för ett värde baserat på anskaffningsvärdet. Redan innan IFRS infördes var företagen dock skyldiga att värdera sina fastigheter till verkligt värde men det visades endast som en tilläggsupplysning. Förändringarna har införts för att uppvisandet av företagets ekonomiska situation ska ge en rättvisande bild (Bengtsson, 2008). Förändringarna kan dock ge en mer subjektiv bedömning då ägarintressen kan spela in i redovisningen (La Porta et al. 1997).

En tidigare rapport, *Surveying IFRS for real estate* (EY, 2012), studerar i vilken utsträckning fastighetsbolag från olika länder använder sig utav externa värderares omdömen vid värdering av förvaltningsfastigheter. Rapporten är genomförd och publicerad av Ernst & Young. Undersökningen innefattar årsredovisningar för åren 2010 och 2011 och publicerades 2012. Totalt studeras 38 företag, tre av dessa var svenska. De tre svenska företagen i studien är Castellum, Fabege och Kungsleden. Rapporten visar att en majoritet av fastighetsbolagen i undersökningen använder sig helt eller till viss del av externa värderares omdömen (EY, 2012).

Studier har även gjorts för att diskutera vad som egentligen är en tillgångs verkliga värde. Johan Lorentzons doktorsavhandling *Att värdera tillgångar – verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen* visar bland annat att verkligt värde ansetts vara ett medel för att göra redovisningen mer användbar. Studien säger att det finns en föreställning bland användarna om att verkligt värde speglar marknadsvärdet, men att så inte är fallet. Det tycks råda en perspektivförskjutning bland företagen, då det är företagets egen bedömning av värdet som redovisas, inte marknadens. Lorentzon menar att det är tveksamt om företagets bedömning av verkligt värde är helt rimlig (Lorentzon, 2011).

Ytterligare en slutsats som Lorentzon kommer fram till i sin studie är att jämförbarheten mellan företagen inte har förbättrats sedan införandet av IAS 40 (Lorentzon, 2011). I studien *Valuation and performance reporting in property companies according to IFRS* skriven av Bo Nordlund (2008) kommer Nordlund fram till samma slutsats, nämligen att fastighetsföretagen har en bit kvar i jobbet med framställningen av en entydig och lättförståelig presentation av värderingsmetoderna i den finansiella rapporten (Nordlund, 2008).

1.5 Disposition

Efter avsnittet följer studien nedan redovisad disposition:

2 Metod: I kapitlet presenteras studiens metodologiska vägval. Inledningsvis beskriver vi studiens vetenskapliga utgångspunkt som följs av tillvägagångssättet vid insamling av det empiriska materialet, metodkritik och val av teori.

3 Teori: Här presenteras de teoretiska delarna som valts för studien samt analysmodellen som använts då vi vävt samman teori och analys.

4 Referensram: I följande kapitel presenteras referensramen där vi kartlägger regelverk och olika riktlinjer inom studiens område.

5 Empiri: Här presenteras det empiriska material som samlats in. Kapitlet inleds med en presentation av resultatet från studien av fastighetsföretagens årsredovisningar och följs av en presentation av de åtta intervjuerna.

6 Analys: I kapitlet analyseras det empiriska materialet med hjälp av referensramen och teorierna som presenteras i kapitel tre och fyra. Analysen framställs med studiens tre delfrågor som utgångspunkt.

7 Slutsats: Avslutningsvis introduceras slutsats, diskussion och förslag på framtida forskning.

2 Metod

I kapitlet beskrivs arbetets vetenskapliga utgångspunkt, hur processen vid datainsamlingen gått till och sedan bearbetats. Avslutningsvis förklaras genomförda val och metodkritik presenteras.

2.1 Vetenskaplig utgångspunkt

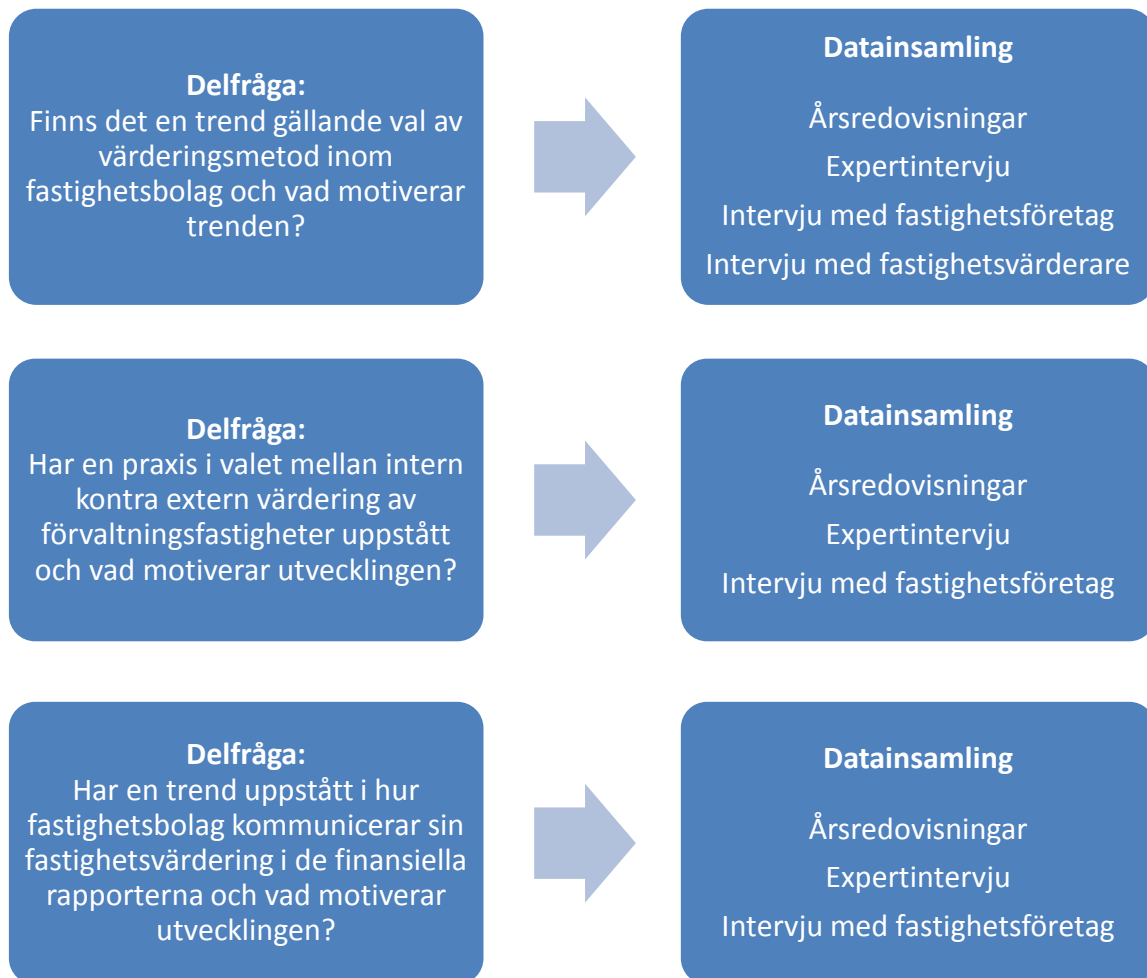
Syftet med studien är att undersöka om det utvecklats en trend i tillämpningen av IAS 40 och vad som motiverar en eventuell trend. Med studien vill vi få en djupare förståelse för forskningsområdet, avläsa en eventuell trend och studera sociala fenomen, därför beslutade vi oss för att göra en kvalitativ studie. Enligt Bryman och Bell kan i huvudsak forskare utgå från två forskningsstrategier, kvantitativ eller kvalitativ ansats. Skillnaden på de olika metoderna är vilken form av information som samlas in. Vid en kvalitativ studie läggs fokus på ord och tolkningar. Forskaren observerar sociala fenomen och hur människor tolkar och uppfattar den sociala verkligheten (Bryman & Bell, 2005). För att svara på frågeställningen har vi valt att studera och analysera fastighetsföretagens årsredovisningar och därefter göra intervjuer. Granskningen av årsredovisningarna gör det möjligt att fånga eventuella trender. Avsikten med intervjuer är att vi vill fånga respondenternas åsikt och uppfattning kring forskningsområdet, likaså få en djupare förståelse kring ämnet.

Under forskningsprocessen har vi tenderat mot att använda en deduktiv ansats då vi valt att testa befintliga teorier på ett insamlat empiriskt material. Teorins roll är att hjälpa oss förstå det specifika fallet och att fokusera studien åt ett visst perspektiv. Enligt Jacobsen finns det två strategier som måste tas i beaktning i början av forskningsperioden, deduktiv eller induktiv ansats. Strategierna har olika sätt att se på relationen mellan teori och forskning. Deduktiv forskning går ut på att först ta fram förväntningar om hur världen ser på området som studeras, därefter samla in empiri för att se om förväntningarna stämmer överens med verkligheten. Förväntningarna bygger på tidigare undersökningar och befintliga teorier. Vid en induktiv ansats studerar forskaren empirin utan någon teoretisk referensram och utifrån den insamlade empirin formuleras teorin (Jacobsen, 2002).

2.2 Datainsamling

För att samla in data till studiens tre delfrågor gjordes en granskning av fastighetsföretagens årsredovisningar, två expertintervjuer, fem intervjuer med representanter från fastighetsföretag och en intervju med en fastighetsvärderare. Figur 1 visar arbetets delfrågor och vilken typ av datainsamling som syftar till att inbringa information för de olika delfrågorna.

Figur 1. Sammanställning av delfrågor och datainsamling.



2.2.1 Genomgång av årsredovisningarna

Första steget i vår empiriska studie var att granska fastighetsföretagens årsredovisningar. Vid insamlingen av årsredovisningarna användes databasen Business Retriever och fastighetsföretagens hemsidor. Databasen förespråkas av flera universitet och högskolor i Sverige, varför den anses ha god reliabilitet. Granskningen av de 22 fastighetsföretagen på Stockholmsbörsens large- och midcap-listor hade som syfte att få fram vilka av de 22 noterade fastighetsföretagen som tillämpat IFRS sedan 2005, samt haft förvaltningsfastigheter som huvudsaklig sysselsättning. Som ett första steg gick vi igenom årsredovisningar för att se vilka företag som uppfyller kriterierna och fann att 14 av företagen passade in. De 14 företagen presenteras i tabell 1.

Bolag	Förvaltningsfastigheter mkr
Atrium Ljungberg	28163
Balder	37382
Castellum	37599
Catena	5751
Diös	12200
Fabege	32559
FastPartner	12046
Heba	5295
Hufvudstaden	27817
Klövern	30208
Kungsleden	19612
Sagax	13387
Wallenstam	28481
Wihlborgs	24299

Tabell 1. Sammanställning av fastighetsföretagen som uppfyller studiens kriterier och deras fastighetsbestånd i miljoner kr vid årsredovisningen 2014.

Nästa steg var att samla in data från de 14 företagens årsredovisningar. Den data som samlades in valdes utifrån utvalda parametrar. För att enkelt få en överskådlig bild av materialet strukturerade vi upp det utefter företag, år och de olika parametrarna i datorprogrammet Excel. Företagens årsredovisningar från 2005, 2008, 2011 och 2014 studerades. Parametrarna vi undersökte var följande:

- Vilken eller vilka värderingsmetoder företagen använder.
- Om de använder sig av extern eller intern värdering, eller en mix av de två.
- Om företaget skriver ut den verkliga vakansgraden (vakant yta i förhållande till totalt uthyrbar yta) och om det görs i en not, utanför noten eller helt saknas. Noten vi kollat är den där förvaltningsfastigheternas värde presenteras.
- Om värderingsmetodens namn anges.
- Om företagen visar hur en uträkning av fastigheternas värde har utförts.

Värderingsmetod för varje fastighetsföretag studerades med avsikten att se om en trend gällande valet av värderingsmetod går att utläsa, om namnet på vald värderingsmetod presenteras och om genomförda beräkningar redogörs. Granskning kring om företagen vid värdering av förvaltningsfastigheter tillämpar intern värdering, extern värdering eller en mix av de två genomfördes med intentionen att studera hur fördelningen mellan alternativen utvecklats över tid. Huruvida vakansgraden presenterades i företagens årsredovisningar kontrollerades avsiktligt för att undersöka var i dokumentet informationen presenteras och om en förändring över tiden ägt rum.

En avgränsning till att undersöka årsredovisningar med ett intervall på en treårsperiod känns lämpligt då vi vill få en djupgående redogörelse av materialet samtidigt som det är realistiskt utifrån avsatt tid. Vid samtal med handledaren och lektorn Niklas Sandell vid Företagsekonomiska institutionen vid Lunds universitet rekommenderades vilken tidsperiod och vilka parametrar vi skulle kunna använda oss av för att besvara arbetets frågeställning. Valet av parametrar till delfråga tre blev vakansgraden,

värderingsmetodens namn samt om genomförd uträkning vid värdering av förvaltningsfastigheterna visas. Parametrarna valdes ut då de är faktorer vilka är viktiga, både för vilket värde fastigheten bedöms till men också för hur väl det går att se vilken metod ett företag använder sig utav.

2.2.2 Intervjuer

Andra steget vid insamling av det empiriska materialet bestod av intervjuer. Enligt Bryman och Bell (2005) är intervjuer den mest använda metoden vid kvalitativ forskning. Det som gör intervjuer attraktivt för forskaren är den flexibilitet som intervjun rymmer. Att jämföra med intervjuer vid kvantitativ forskning så är tillvägagångssättet vid kvalitativ forskning för det mesta mindre strukturerat. Vid kvalitativ forskning är det viktigt att intervjupersonens egen uppfattning och synsätt kommer fram och det är önskvärt att intervjun drivs åt olika riktningar eftersom det ger en kunskap om vad intervjupersonen upplever vara relevant och viktigt. Det finns ett behov av att standardisera intervjuandet, men kvalitativa intervjuer tenderar att vara mer flexibla och mer följsamma utifrån riktningen som intervjupersonen går. Vid kvalitativ forskning finns det i huvudsak två typer av intervjuförfaranden: ostrukturerade och semi-strukturerade. Vid ostrukturerade intervjuer har forskaren endast minnesanteckningar och intervjuobjektet får prata fritt, medan forskaren vid en semi-strukturerad intervju följer en intervjuguide (Bryman & Bell, 2005). För denna studie lämpade det sig bäst med semi-strukturerade intervjuer. Vi ville ge intervjupersonerna möjligheten till flexibilitet så att de själva kunde leda in på spår som de upplever som relevanta och viktiga. Då vi tidigt i studien hade en klar bild av de delområden som vi ville studera var det emellertid viktigt att kunna styra intervjun mot studiens ämnesområde, samt att hålla en viss struktur. Ännu ett viktigt argument för valet av semi-strukturerade intervjuer är studiens behov av jämförbarhet mellan respondenternas svar, vilket kräver viss struktur.

På grund av det geografiska avståndet i kombination med tidsbegränsningen gjordes två personintervjuer, och resterande intervjuer via telefon eller mejl. För att respondenterna skulle få möjlighet att förbereda sina svar och för att göra intervjun effektiv, fick de en förklaring av vad undersökningen handlar om och intervjufrågorna mejlade till sig några dagar innan själva intervjun genomfördes.

2.2.2.1 Intervjuernas syfte och urval av respondenter

Intervjuprocessen kan delas in i fyra olika delar: Expertintervju 1 intervjuer med fastighetsföretag, Expertintervju 2 och intervju med fastighetsvärderare. Syftet med expertintervjuerna var att få revisorers syn på ämnesområdet. Enligt Bogner et.al. (2009) finns tre olika typer av expertintervjuer: utforskande, systematiserande och teorigenererande. För denna studie passade den utforskande expertintervjun vilket karakteriseras av följande egenskaper: används vid orientering inom nya fält, hjälper till att strukturera ett problem eller vid förberedelser av intervjufrågor (Bogner et.al, 2009). Sex kontor som tillhör landets största revisionsbyråer mejlades. I mejlet förklarades studiens syfte och att vi sökte en lämplig person som kan svara på våra frågor. Efter en tid fick vi svar från två revisorer som ställde upp på intervju. Expertintervju 1, vars avsikt var att få insikt i ämnet från en annan aktör än fastighetsföretagen samt för att skapa en större kunskap inom området, gjordes via telefon. Ambitionen med intervjun var också att få förståelse för en revisors inflytande gentemot fastighetsföretagen vad gäller val av värderingsmetod, huruvida intern, extern eller en mix av intern och extern värdering ska genomföras samt revisorns påverkan gällande hur företagen kommunicerar sina val i årsredovisningarna. Intervjun var även en förberedelse inför arbetet med intervjuguiden och inför intervjuerna med fastighetsföretagen. Expertintervju 2 var en personintervju som gjordes

med en revisor på Deloitte:s kontor i Malmö och hade som syfte att följa upp svaren som vi fått från intervjuerna med fastighetsföretagen, varför den genomfördes efter intervjuerna med fastighetsföretagen.

Inför intervjuerna med fastighetsföretagen mejlades samtliga 14 företag och utav dem fick vi svar från fem stycken. Av de fem gjordes en personintervju, tre telefonintervjuer och en via mejl. För att få en värderares syn på värderingsmetoderna gjordes avslutningsvis en intervju via mejl med en värderare från Savills Sweden. En sammanställning av intervjuerna redovisas i Tabell 2.

Intervjuobjekt	Företag	Intervjuperson	Position	Typ av intervju	Längd på intervjun
Expertintervju 1	Mazars	Willard Möller	Revisor	Telefonintervju	25 minuter
Fastighetsföretag	Wihlborgs	Jenny Moberg	Analyschef	Personintervju	30 minuter
Fastighetsföretag	Atrium Ljungberg	Albert Olofsson	Financial controller	Telefonintervju	15 minuter
Fastighetsföretag	Klövern	Susanne Hörnfeldt	Värderingsansvarig	Telefonintervju	15 minuter
Fastighetsföretag	Balder	Marcus Hansson	Finanschef	Telefonintervju	15 minuter
Fastighetsföretag	Diös	Ingemar Larsson	Värdering /analys	Svar via mail	-
Expertintervju 2	Deloitte	Mats Persson	Revisor	Personintervju	45 minuter
Fastighetsvärderare	Savills Sweden	Lars Rickardson	Värderare	Svar via mail	-

Tabell 2. Sammanställning över intervjupersoner

Efter att vi fått kontakt med företagen och förklarat studiens syfte ombads de välja ut den person som ansågs mest lämpad för en intervju. Följande strategi tillämpades för att intervjuobjekten skulle kunna förbereda sig och för att vi skulle få ut så mycket som möjligt vid intervjuerna.

2.2.2.2 Utformning av intervjuguide

Enligt Bryman och Bell (2005) är det vid en semi-strukturerad intervju vanligast att man har en förhållandevis strukturerad lista över vilka intervjufrågor som ska ställas utefter det tema som är aktuellt. Frågorna ska också ställas på ett sätt som underlättar svar på undersökningens frågeställningar, men ledande frågor ska dem som intervjuar undvika att ställa. Att ha en intervjuguide kändes viktigt då guiden kan användas som stöd under intervjuernas gång, men aldrig styra dess innehåll för mycket. Genom att inte ha alltför hårt hållen struktur och göra det möjligt för respondenten att tala fritt ökade det möjligheterna för oss att fånga upp intervjupersonens perspektiv, samtidigt som vi minskade risken för att ge ett felaktigt återberättande av insamlat material. Frågorna vi ställde var av olika karaktär, vissa var direkta frågor och andra krävde en djupare diskussion.

Inför arbetet med intervjufrågorna studerade vi resultatet från genomgången av fastighetsföretagens årsredovisningar. Tidigare forskning och vald teoretisk infallsvinkel för arbetet har också studerats. För att säkerställa trovärdigheten hos respondenterna inleddes intervjuerna med bakgrundsfrågor som respondentens roll i företaget, hur länge de har haft den befattningen samt erfarenhet av fastighetsbranschen. Intervjuguiden utformades kring studiens tre delfrågor: värderingsmetoder, extern och intern värdering samt kommunikation av fastighetsvärdering. Expertintervjuerna och intervjuerna med fastighetsföretagen följer likartad struktur då de delades in efter studiens tre delfrågor. Vid intervjun med värderaren ställdes endast frågor kring värderingsmetoderna då syftet med intervjun var att inbringa kunskap kring metoderna och få bekräftat att de värderingsmetoder som vi studerat i litteraturen tillämpas i praktiken.

I den första delen av Expertintervju 1 ställdes frågor i syfte att inbringa kunskap kring värderingsmetoderna, bekräfta trender som vi kunnat utläsa vid studien av fastighetsföretagens årsredovisningar samt för att se om respondenten sett en trend gällande valet av värderingsmetod och vad den trenden kan bero på. I den andra delen, extern och intern värdering, ställdes frågor kring revisorns syn på valet mellan extern och intern värdering, resultatet av granskningen av fastighetsföretagens årsredovisningar och likaså huruvida respondenten sett någon trend och motiv till praxis. I den avslutande delen, kommunikation av fastighetsvärdering, ställdes frågor i syfte att få revisorns syn på fastighetsföretagens kommunikering av vald värderingsmetod.

Vid intervjuerna med fastighetsföretagen ville vi få intervjupersonernas syn på studiens tre delfrågor. Utöver det fick respondenterna frågor kring företagets val av värderingsmetod, deras syn på värderingsmetoderna, huruvida intern och extern värdering eller en mix av de båda är att föredra. Vi ville även få de trender vi observerat vid studien av årsredovisningarna bekräftade.

Expertintervju 2 gjordes efter intervjuerna med fastighetsbolagen och frågorna ställdes med syfte att diskutera de svar som framkommit vid intervjuerna med fastighetsföretagen, inbringa än mer information kring frågor som väckts samt styrka studiens reliabilitet med ytterligare en revisors syn på studiens tre delfrågor.

Vid den avslutande intervjun med en värderare ställdes frågor med avsikt att få ytterligare klarhet kring de olika värderingsmetoderna.

2.3 Bearbetning av data

För att underlätta bearbetningen av det empiriska materialet och kunna lägga allt fokus på intervjuandet valde vi att spela in samtliga intervjuer. Inspelning lämpar sig bra vid intervjuer då det går att fånga respondenternas svar i egna ordalag. Likaså är det viktigt att få en detaljerad analys, vilket ofta krävs vid en kvalitativ studie (Bryman och Bell, 2005). Som tabell 2 visar var intervjuerna mellan 15-45 minuter långa. Det breda tidsspannet beror på intervjuformernas olika karaktärer, då det visade sig vara lättare att föra en djupare diskussion vid personintervjuerna än telefonintervjuerna. Ljudinspelningen underlättade det senare arbetet med att sammanställa intervjupersonernas svar. Bearbetning av data genomfördes genom en ordagrann transkribering av materialet. Vid bearbetning och sammanställning av empirin gick vi igenom resultatet från årsredovisningarna och intervjuerna för att sedan välja ut vad vi ansåg falla inom ramen för studien. Gällande intervjuerna var vi noga med att diskutera svaren för att undvika att återge dem på ett felaktigt sätt. För att svara på studiens tre delfrågor analyseras det empiriska materialet till en början med fokus på att urskilja en trend eller praxis, därefter appliceras teorierna för att identifiera vad som motiverar denna. I teoriavsnittet presenteras kritik gentemot institutionell teori. Den säger att teorin ensam inte kan förklara alla redovisningsval varav slutsatser får dras med försiktighet vid koppling till enbart denna teori. Vi har därför valt att vara försiktiga vad gäller att dra för stora slutsatser.

2.4 Metodkritik

I avsnittet presenteras på vilket sätt metodialet kan haft en påverkan på studiens resultat. Enligt Bryman och Bell (2005) finns det tre kriterier som är viktiga för att bedöma en studie: reliabilitet, replikerbarhet och validitet.

2.4.1 Reliabilitet

Vid utförandet av en akademisk text är det viktigt att alltid kritiskt granska den information som samlats in. Reliabilitet är ett mått på i vilken utsträckning en undersökning ger samma resultat vid olika tillfällen under i övrigt liknande omständigheter (Bell, 2011). För en kvalitativ studie är det enligt Bryman & Bell viktigt med interbedömarreliabilitet. Med interbedömarreliabilitet menas i vilken grad de som utför studien har en gemensam tolkning av vad man kommit fram till i undersökningen (Bryman & Bell, 2005). Eftersom vi manuellt samlade in informationen från årsredovisningarna finns en risk för fel på grund av mänskliga faktorer. För att stärka studiens reliabilitet gjorde vi i ett senare skede därför samma undersökning av årsredovisningarna ytterligare en gång. Som beskrivits tidigare valde vi att undersöka årsredovisningar från 2005, 2008, 2011 och 2014. Tidsintervallet kändes rimligt då det sträcker sig över de tio år som IFRS varit standard och gör nedslag i fastighetsföretagens årsredovisningar såpass ofta att vi kan utläsa en trend. Intervjuerna dokumenterades noga och företagen ombads att välja den mest lämpade respondenten för att stärka trovärdigheten och i syfte att få ut så mycket som möjligt av intervjun. Samtliga författare deltog vid intervjuerna och i förväg så bestämdes vem som skulle ställa intervjufrågorna. Då intervjuerna var sammanställda gick alla igenom materialet för att se till att vi hade en gemensam bild av materialet. För ökad reliabilitet hade det varit att föredra intervjusvar från samtliga 14 företag i studien, men då vi fick negativt besked, alternativt uteblivet svar, från nio av företagen fick vi förhålla oss till att intervjua fem av fastighetsföretagen.

2.4.2 Replikerbarhet

Replikerbarhet är ett begrepp vars syfte är att förklara i vilken grad som studien kan upprepas. Det är viktigt att forskaren beskriver sitt tillvägagångsätt i detalj. Går det inte att reproducera en forskares resultat kan studiens validitet ifrågasättas, därför bör studiens tillvägagångsätt beskrivas utförligt. Vid kvalitativ forskning kan det vara svårt att upprepa studien då den sociala kontexten är i konstant förändring (Bryman & Bell, 2005). Under forskningsprocessen har vi varit noga med att dokumentera alla steg som gjorts för att sedan beskriva stegen i metoddelen. Trots att den sociala kontexten är i konstant förändring tror vi att en upprepning av studien, inom en inte alltför snar framtid och med samma intervjupersoner, skulle komma fram till ett liknande resultat.

2.4.3 Validitet

Validitet är ett mått på om en studie mäter eller beskriver det som författarna hävdar och vill att den ska mäta och beskriva (Bell, 2011). Under studien har vi varit noga med att definiera och diskutera begrepp som är viktiga för arbetet. Intervjuerna gjordes med personer som enligt företagen ansågs mest lämpade för vår studie. Under utformningen av intervjufrågorna var vi noga med att koppla dem till studiens syfte och frågeställning. Något som ytterligare kunnat öka validiteten för vår studie hade varit att låta respondenterna läsa igenom transkriberingen av intervjun, för att säkerställa att vi tolkat dem rätt.

2.5 Teoretisk referensram

I följande kapitel redogör vi för varför vi valt den teori och referensram som ligger till grund för analysen samt hur insamling av materialet gått tillväga.

2.5.1 Val av teori

För att finna rätt infallsvinkel för studien inleddes den med en undersökning av tidigare forskning som berör ämnet IAS 40, IFRS 13 och värdering till verkligt värde. IFRS-volymer och olika hemsidor

som IFRS, skatteverkets hemsida och bokföringsnämnden har hjälpt oss att förstå och kartlägga regelverk och olika riktlinjer inom området. Materialet kommer i huvudsak från vetenskapliga artiklar, litteratur, regelverk och hemsidor på internet där sökmotorn LUBsearch varit till stor hjälp. I denna studie tillämpar vi nyinstitutionell teori (new institutional theory) då denna teori kan användas för att förstå anledningarna till varför olika organisationer tenderar att likna och efterlikna varandra (Fredriksson et al., 2013). Vi tror att utgångspunkten ger ett intressant perspektiv på vår studie. Teorin grundar sig på DiMaggio och Powells teorier om isomorfism, som har varit en stomme i den moderna nya institutionella teorin (Tolbert & Zucker, 1996; Peters, 2000; Greenwood et al., 2008). Anledningen till att vi vid utformningen av kapitlet om värderingsmetoderna valde att använda oss av boken *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt- fastighetsnomenklatur* är att de som utgivit boken, Institutet för värdering av fastigheter & ASPECTs sektion för fastighetsvärdering, ansvarar för auktorisationen av fastighetsvärderare och är anslutna till IVCS.

3 Teori

Inom den företagsekonomiska forskningsgrenen finns flertalet teorier inriktade på redovisning. Exempel på teorier som används inom området är normativ teori, positiv redovisningsteori, legitimitetsteori, intressentteori och institutionell teori. De olika teorierna fyller olika funktioner inom redovisningsforskningen och belyser redovisningsfrågor utifrån olika perspektiv (Deegan & Unerman, 2011). Eftersom studien avser undersöka trender och praxis inom fastighetsföretag tillämpas institutionell teori. Teorin förklarar varför organisationer inom ett visst område tenderar att arbeta på ett förenat sätt och ta liknande form, (Eriksson-Zetterqvist, 2009). Vid genomgång av möjliga teorier valdes därför den teori som passar väl in på studiens frågeställning. I teorikapitlet presenteras den teoretiska ansatsen nyinstitutionell teori och isomorfism, det efterföljs med ett stycke som kritiserar denna. Därefter förklaras de värderingsmetoder vilka ligger till grund för värderingen av förvaltningsfastigheter.

3.1 Institutionell teori

Institutionell teori förklarar vad agerandet i organisationer grundar sig på vad gäller påverkan från dess omgivning, andra organisationer och företag, samt hur organisationer kommer att anpassa sig till både formella och informella regelverk (Eriksson-Zetterqvist, 2009). Institutionell teori behandlar utformningen av organisationer och ger en förklaring till varför organisationer inom samma områden liknar varandra (Adams & Larrinaga-González, 2007). I denna studie tillämpar vi nyinstitutionell teori (new institutional theory) då denna i större grad fokuserar på anledningarna till att olika organisationer går emot att likna och efterlikna varandra (Fredriksson et al., 2013). Teorin grundar sig på DiMaggio och Powells teorier som varit en stomme i den moderna nya institutionella teorin (Tolbert & Zucker, 1996; Peters, 2000; Greenwood et al., 2008).

Nyinstitutionell teori säger att när organisationer verkar inom samma område och området blir etablerat börjar organisationerna att likna varandra och bli homogena (DiMaggio & Powell, 1983), Kostova et al. (2008) bekräftar DiMaggio & Powells resonemang och säger att isomorfism ofta uppstår inom en bransch. Adams & Larrinaga-González (2007) framhäver att en av anledningarna till organisationers tendens att röra sig mot homogenitet i sina ageranden beror på att de vill röra sig mot det som anses vara normalt. Att institutionalisera sin organisation blir ett sätt att visa legitimitet för sina intressenter. Författarna till boken *Financial Accounting Theory* anger legitimitet som en generell uppfattning eller antagande om att de åtgärder vilken en enhet bedriver är önskvärda, korrekta eller lämpliga i ett socialt konstruerat system av normer (Deegan & Unerman, 2011). För att öka legitimiteten läggs ett mindre fokus på effektivitet och ett mer omfattande fokus på beteenden som sociala och kulturella influenser (Roy, 1997). Det finns två huvudsakliga dimensioner inom nyinstitutionell teori, isomorfism och decoupling. I vår studie kommer vi att studera teorierna avseende isomorfism då studien inte berör frågorna som decoupling uppmärksammar.

3.1.1 Isomorfism

DiMaggio & Powell refererar till Hawley (1968) vars definition av isomorfism presenteras som "...constraining process that forces one unit in a population to resemble other units that face the same set of environmental conditions.", alltså en kraft vilken tvingar en population att efterlikna andra som agerar under samma förhållanden. När organisationer i samma bransch tillämpar institutionella normer blir organisationerna mer homogena. Det finns tre olika processer inom isomorfism: tvingande, mimetisk och normativ (DiMaggio & Powell, 1983).

3.1.1.1 Tvingande isomorfism

Tvingande isomorfism (coercive isomorphism) förklarar hur politiska påtryckningar och statens påverkan bidrar till kontroll och reglering av organisationer (Eriksson-Zetterqvist, 2009). Det finns en tvingande kraft som uppstår både i formella och informella krav. Exempel på tvingande kraft kan vara en samhällelig förväntan som organisationen vill leva upp till varför de ändrar sitt beteende. Det kan också vara att andra inflytelserika organisationer ställer krav på att den ändrar sitt beteende. Ju större inflytande en annan organisation har på den egna organisationen, desto mer likartade kommer organisationerna vara varandra (DiMaggio & Powell, 1983). Statens inverkan blir påtaglig då den statliga organisationen påverkar andra organisationer dels genom lagstiftning, men också genom att staten tar del av organisationers resultat i form av skatt. Krav från staten leder därmed till att organisationers årsrapporter, budgetcykler och finansiella rapporter framställs på ett likartat sätt. Ytterligare exempel på hur staten kan använda tvingande isomorfism är när staten begär uppdatering hos organisationer i takt med den tekniska utvecklingen, i syfte att minska påfrestningar på miljön (Eriksson-Zetterqvist, 2009). Fler organisationer i starka positioner är välgörenhetsorganisationer, moderbolag i globala koncerner samt företag i monopolställning som alla gentemot sina intressenter kan utöva tvingande krafter i syfte att få organisationer att formas utefter de starka aktörernas önskemål (DiMaggio & Powell, 1983).

3.1.1.2 Mimetisk isomorfism

DiMaggio och Powell (1983) beskriver mimetisk isomorfism (mimetic isomorphism) som ett sorts kopierande beteende där aktörer granskar andra organisationers beteende och ser vad de gör framgångsrikt, för att sedan ta efter. Beteendet grundar sig i en osäkerhet i hur en situation ska hanteras och en enkel men billig lösning eftersträvas. I denna process undersöks mer lyckade eller legitima organisationer inom branschen (DiMaggio & Powell, 1983). Osäkerheten kan uppstå utifrån flertalet orsaker, till exempel om organisationer tillämpar en svårmanövrerad teknik eller om organisationers målsättningar är vaga. Genom att imitera framgångsrika organisationer behöver andra aktörer i branschen inte själva utveckla problemlösningar, vilket i nästa led innebär att organisationerna blir mer lika varandra till följd av kopierandet (Eriksson-Zetterqvist, 2009).

3.1.1.3 Normativ isomorfism

Normativ isomorfism (normative pressures) uppstår när en bransch mognar (Tuttle & Dillard, 2007) och kan skapas när personal kommer från universitet och högskolor. De examinerade personerna har då utbildats och fått legitimitet med sig från en specialist. Normativ isomorfism kan också uppstå när nätverk skapas inom en profession som går över organisationernas gränser (DiMaggio & Powell, 1983). Med profession avses en specifik yrkesgrupps gemensamma målsättning att definiera vilka förhållanden som ska råda inom organisationerna de verkar. Avsikten är också att skapa legitimitet för yrket. Professionalismen har enligt teorin två skilda källor. Dels att högre utbildningar fått större inflytande som i sin tur leder till att det blir betydande att anställa personal med universitetsutbildning, men också till följd av att professionella nätverk används mer frekvent, i syfte att sprida organiseringsmodeller mellan olika organisationer (Eriksson-Zetterqvist, 2009). Normativ isomorfism kan exemplifieras genom att betydande personer inom organisationer har samma akademiska bakgrund från ett fåtal lärosäten vilket leder till att samma kunskap sprids till olika organisationer. Ett annat exempel är när organisationen utvecklas till följd av ny kunskap, vilken den inbringar genom att låta personalen besöka kurser och föreläsningar som leds av ett fåtal konsulter inom ledarskap (DiMaggio, 1983).

Mimetisk isomorfism kan i längden bli vedertagen till den nivå att ett helt område följer trender och att det i sin tur leder till normativ isomorfism. Samma sak gäller för tvingande isomorfism då den kan införas av en regering och således blir en del av vad som anses vara vedertagen standard (Tuttle & Dillard, 2007).

3.1.2 Kritik mot nyinstitutionell teori

Vid akademiska studier är det viktigt att förhålla sig kritisk. Kritiken som riktats mot nyinstitutionell teori handlar i huvudsak om att den säger för lite om organisationens interna förhållande, och att den fokuserar främst på den externa påverkan på organisationen (Johansson, 2002). Det innebär att de slutsatser som vi kan dra med hjälp av teorin inte kommer behandla organisationens interna förhållanden, utan de externa. Det betyder inte att det interna förhållandet är oviktigt, men denna uppsats kommer att uppmärksamma organisationens externa förhållande med anledning av valet av frågeställning.

Ytterligare kritik mot institutionell teori handlar om att den ensam inte kan förklara alla redovisningsval, varför slutsatser får dras med försiktighet vid koppling enbart till denna teori. Tolbert och Zucker(1996) menar att det inte finns en samstämmighet gällande användandet av begrepp, mått och metoder, varför teorin måste kompletteras med andra perspektiv för att skapa en helhetsbild.

3.2 Värderingsmetoder

Det finns generellt tre metodtyper för att värdera en fastighet, ortsprismetoden, avkastningskalkylbaserade metoder och produktionskostnadsmetoder. Produktionskostnadsmetoderna baseras på nedlagda kostnader och inte på framtida ekonomiska fördelar eller marknadspriset. Eftersom inget av de studerade företagen använder produktionskostnadsmetoderna, och då värdet metoderna återger inte torde vara att likställa med verkligt värde (Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi, 2003), kommer denna metodtyp inte tas upp i arbetet.

3.2.1 Ortsprismetoden

Att hitta en exakt likadan fastighet med ett noterat pris vore det optimala för att få en tillförlitlig värdering. Tyvärr är det inte möjligt då förvaltningsfastigheter aldrig är exakt likadana sett till egenskaper och läge. Därför måste mindre tillförlitlig indata samlas från en lägre nivå i hierarkin för verkligt värde. Hierarkin definieras i punkt 72 i IFRS 13. Exempel på information kan vara pris på sålda fastigheter med liknande egenskaper.

När metoden/metoderna används analyseras marknadsläget och sålda fastigheter som får anses gå att jämföra med fastigheten. Sålda fastigheters pris blir en utgång för hur det verkliga värdet på fastigheten sätts. Persson hävdar att det alltid finns jämförelseobjekt, att det bara handlar om att kunna vidga sitt perspektiv för att hitta ett så bra urval som möjligt (Persson, 2011).

Inom ortsprismetoden finns två metoder. Den ena är indirekt metod, som baseras på matriser över nyckeltal som exempelvis ett kvadratmeterpris. Den andra är direkt metod, som definierar en marknad, tar fram jämförelseobjekt på marknaden samt information om dessa objekt för sedan bearbeta, analysera och tolka materialet för att kunna applicera det på fastigheten i fråga. Korrektioner ska göras för tid och olika egenskaper innan en värdering kan göras. Efter värdering behövs också en riskbedömning av marknadsvärdet utföras (Persson, 2011).

3.2.1.1 Nettokapitaliseringsmetoden

Metoden tillhör den direkta ortsprismetoden och går ut på att relatera ett beräknat driftnetto, med en direktavkastning eller nettokapitaliseringsprocent. Beräkningsformeln ser ut som följer:

Driftnetto/Direktavkastning = Bedömt värde.

Driftnettot beskrivs som ett årligt överskott som finns kvar efter att nödvändiga utbetalningar inträffat och dragits bort från bruttoinbetalningarna. För att bedöma fastighetens marknadsmässiga värde måste marknadsmässigt driftnetto användas, därför justeras det faktiska driftnettot till ett marknadsmässigt driftnetto (Persson, 2011).

3.2.2 Avkastningskalkylbaserade modeller

Utöver ortspris kan ett verkligt värde uppskattas genom att fastighetens verkliga kassaflöde sätts i förhållande till ett avkastningskrav. För att kunna bedöma verkligt värde ska ett verkligt driftnetto räknas fram från fastighetens beräknade in- och utbetalningar samt ska ett avkastningskrav bestämmas av företaget. Därefter beräknas värdet med följande formel:

Verkligt Driftnetto/avkastningskrav = Bedömt värde (Persson, 2011).

Det går att tillämpa en avkastningskalkyl på olika sätt. Vi kommer nedan redogöra för användandet genom kassaflödes och räntabilitetsmetoder samt direktavkastningsmetoder.

3.2.2.1 Kassaflödes- och Räntabilitetsmetoder

Modellerna utgår ifrån beräkningar av framtida positiva eller negativa kassaflöden som fastigheten kan skapa, för att se hur mycket fastigheten inbringar i värde under en kort tidshorisont på 5-10 år tillsammans med en evighetskapitalisering. En diskontering ska ske baserat på ett kalkylräntekrav för att få fram en rimlig nuvärdering av de framtida kassaflödena. Summan av det som blir över är det verkliga värdet (Persson, 2011). Modellen kallas också för DCF-modellen, discounted cash flow, och kan ställas upp enligt följande beräkning:

$$\sum_{t=1}^n \frac{\text{Nettokassaflöde}_t}{(1+i)^t}$$

n = prognosperiod

t = år

i = avkastningskrav

(Kvello, 2014).

3.2.2.2 Direktavkastningsmetoder

Utgår som nettokapitaliseringsmetoden ifrån kalkylen driftnetto/direktavkastning = värde. Modellen använder sig inte av ett restvärde och driftnettot är normaliserat så att normala utbetalningar räknas bort från inbetalningar (Persson, 2011).

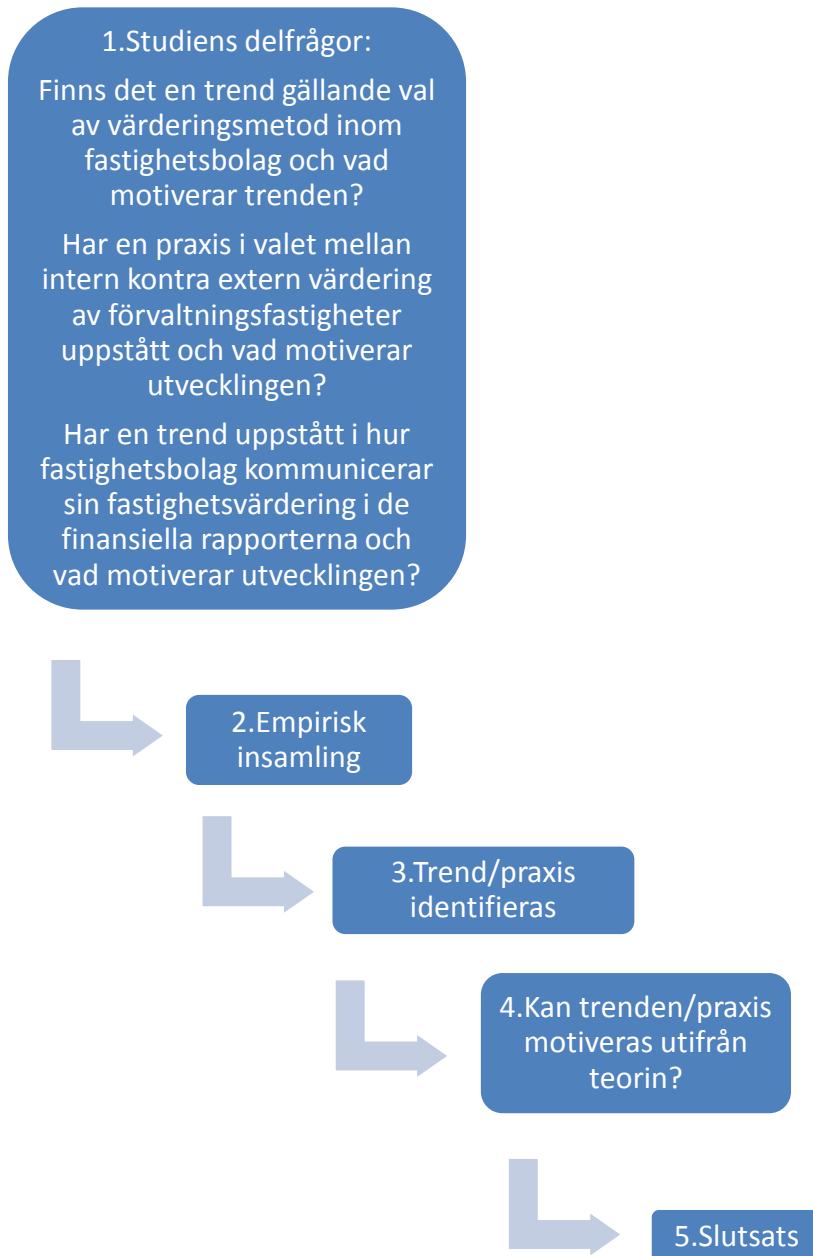
3.2.2.3 Avkastningskrav

Avkastningskravet räknas fram genom att ta den riskfria räntan, vilken kan bestämmas med hjälp av statsobligationsräntan, för att sedan addera ett betavärde multiplicerat med marknadens riskpremie. Beta-värdet grundar sig på hur fastighetens avkastning skiljer sig i förhållande till marknaden som helhet (Kvello, 2014).

3.3 Analysmodell

För att på ett överskådligt sätt visa hur vi analyserat arbetets tre delfrågor presenteras här en analysmodell. Figur 2 visar stegen i arbetsprocessen.

Figur 2. Analysmodell



4 Referensram

Då IFRS är principbaserat kommer först en förklaring av principbaserad redovisningsmetod. Därefter presenteras lagar och normer vilka företagen i studien har att förhålla sig till. Vidare redogörs de paragrafer i IAS 40 och IFRS 13 vilka har en betydande roll för företaget. Slutligen görs en sammanställning av vilka val företagen har att utföra enligt teorierna och referensramen.

4.1 Principbaserad redovisningsmetod

IFRS är till skillnad från den i USA använda redovisningsstandard U.S. GAAP principbaserad. En principbaserad redovisningsstandard innebär att istället för regler, vilka förklarar precis hur ett redovisningsval ska göras, finns det principer som vägleder mot rätt redovisningsval. Det kan innebära att det finns flera olika redovisningsval för en och samma finansiella händelse, något som i sin tur innebär att mer information måste delges i de finansiella rapporterna, för att en förståelse för redovisningsvalet ska finnas (ifrs.com, 2015-12-16). Exempelvis kan ett regelbaserat regelverk säga att någonting ska skrivas av på ett exakt antal år, medan en principbaserad standard kan säga att avskrivningen ska utföras det antal år som den underliggande tillgången har ett värde (Deegan & Unerman, 2011).

Majoor et al. (2014) menar att det finns en avsaknad av en precis vägledning inom principbaserad redovisning. Avsaknaden anklagas för att kunna öppna upp möjligheter för företagen att påverka sin ekonomiska ställning och på så sätt sänka redovisningens kvalitet. Författarna menar dock att analysen av problemen som kan uppstå vid användandet av en principbaserad redovisningsstandard är högre, vilket gör att förståelsen för eventuella problem blir bättre och revisionens pålitlighet ökar.

4.2 Lagar och normer

IASB har tagit fram en föreställningsram för utformningen av finansiella rapporter. Föreställningsramen har översatts till svenska av föregångaren till Bokföringsnämnden, Redovisningsrådet, och har fram till 2014 funnits med i den svenska IFRS-volymen. Denna faktor kan ha gjort att svenska företag har utgått ifrån föreställningsramen som om den vore en del av IFRS. Föreställningsramen har sedan översättningen genomgått stora förändringar, och den har inte heller antagits genom en förordning på liknande sätt som för IFRS-standarderna inom EU, vilket gör att svenska företag sett till reglerna egentligen inte har föreställningsramen att förhålla sig till (FAR-akademi, 2013). Svenska företag har utöver IFRS-reglerna nationella lagar och normer att följa vid framtagande och presentation av redovisningen. I den svenska lagstiftningen finns ÅRL och BFL att följa vid bokföring och framtagande av finansiella rapporter. I 4 kap. 2 § BFL och 2 kap. 2 § ÅRL förklaras att bokföringsskyldigheten och årsredovisningen ska upprättas i enlighet med god redovisningssed. God redovisningssed är ett begrepp vilket utvecklas av Bokföringsnämnden, och syftar i BFL till regler om redovisning och arkivering. I ÅRL syftar begreppet till värderings- och periodiseringsfrågor, men också till kompletterande upplysningar och uppställningsmetoder i årsredovisningen (Skatteverket.se, 2016-01-03). Bokföringsnämnden är det statliga expertorganet inom redovisningsområdet i Sverige. Utvecklingen av god redovisningssed från nämndens sida sker genom att nämnden ger ut allmänna råd och informationsmaterial inom området (BFN.se, 2015-11-30).

I ÅRL förklaras också i 2 kap. 3 § att företagens balansräkning, resultaträkning och noter ska upprättas som en helhet och ge en rättvisande bild av företagets ställning och resultat. Således finns andra

lagar och normer än IFRS föreställningsram som svenska företag ska förhålla sig till vid utformningen av finansiella rapporter.

4.3 IAS 40

IAS 40 behandlar förvaltningsfastigheter. Syftet med standarden är att ange hur fastighetsbolag ska redovisa sina förvaltningsfastigheter, samt vilka upplysningar som krävs. Efter en genomgång av standarden uppmärksammas här de delar som anses relevanta för studien. Samtliga punkter i stycket avser IAS 40.

I punkt 5 definieras relevanta begrepp för standarden:

“Anskaffningsvärde är det belopp i likvida medel som erläggs eller det verkliga värdet för annan ersättning som lämnas vid förvärv av en tillgång vid tidpunkten för dess förvärv eller uppförande, eller, i tillämpliga fall, det belopp som hänförs till denna tillgång vid första redovisningstillfället i enlighet med de särskilda kraven i andra standarder”

“Verkligt värde är det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.”

“Förvaltningsfastigheter är fastigheter (mark eller en byggnad - eller en del av en byggnad- eller båda) som innehas (av ägaren eller av en leasetagare om leasingavtalet klassificerats som ett finansiellt leasingavtal) i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa snarare än för

- a) användning i produktionen eller tillhandahållandet av varor eller tjänster eller för administrativa ändamål, eller
- b) försäljning i den löpande verksamheten.”

“Rörelsefastighet är fastigheter som innehas (av ägaren, eller av en leasetagare om leasingavtalet klassificerats som ett finansiellt leasingavtal) för produktion och tillhandahållande av varor eller tjänster, lagring eller för administrativa ändamål” (IAS 40, p.5).

Punkt 7 definierar skillnaden mellan en förvaltningsfastighet och en rörelsefastighet. *“Förvaltningsfastigheter innehas för att generera hyresintäkter eller värdestegring eller en kombination av dessa. Därför ger förvaltningsfastigheter upphov till kassaflöden som i stort sett är oberoende av andra tillgångar som ett företag äger. Detta skiljer förvaltningsfastigheter från rörelsefastigheter. Fastigheter som används för produktion och tillhandahållanden av varor eller tjänster (eller för administrativa ändamål) ger upphov till kassaflöden som är hänfödda inte enbart till fastigheter, utan också till andra tillgångar som används i produktionen” (IAS 40, p.7).*

Standarden har två kriterier för när en förvaltningsfastighet ska redovisas som en tillgång.

- “a) Det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelarna som är förknippade med förvaltningsfastigheten kommer att komma företaget till del, och
- b) anskaffningsvärdet på förvaltningsfastigheten kan beräknas på ett tillförlitligt sätt” (IAS 40, p. 16).

Hur en förvaltningsfastighet ska värderas vid första tillfället beskrivs i punkt 20 och 21. "En förvaltningsfastighet tas vid förvärvet upp till anskaffningsvärde. Transaktionskostnader ska inräknas i anskaffningsvärdet. Anskaffningsvärdet för en förvaltningsfastighet utgörs av inköpspriset samt kostnader som är direkt hänförliga till inköpet. Exempel på kostnader som är direkt hänförliga till ett inköp är kostnader för juridiska tjänster, stämpelskatter och andra transaktionskostnader" (IAS 40, p. 20, 21).

Efter det första redovisningstillfället "[...]ska ett företag som redovisningsprincip välja antingen att använda verkligt värde [...] eller att använda anskaffningsvärde[...] och ska tillämpa denna princip på samtliga företags förvaltningsfastigheter". Enligt punkt 31 "[...]ska en frivillig förändring av redovisningsprincipen bara göras när förändringen leder till att de finansiella rapporterna innehåller tillförlitlig och mer relevant information om effekterna av transaktionerna, andra händelser och förhållanden på företagets finansiella ställning, finansiella resultat och kassaflöden. Det är högst osannolikt att ett byte av princip från verkligt värde ger en mer relevant bild." Standarden kräver också att "[...]företag ska värdera förvaltningsfastigheter till verkligt värde antingen i värderingssyfte (om företaget använder verkligt värde) eller i upplysningssyfte (om företaget använder anskaffningsvärde). Företaget uppmanas att, men måste inte, basera förvaltningsfastigheternas verkliga värde på värderingar av oberoende värderingsmän med erkända och relevanta kvalifikationer och med aktuella kunskaper i värdering av fastigheter av den typ och med det läge som är aktuellt" (IAS 40, p.30,31,32).

Ett företag som efter första redovisningstillfället väljer att redovisa till verkligt värde ska "[...] värdera samtliga förvaltningsfastigheter till deras verkliga värde, förutom i de fall som beskrivs i punkt 53" (IAS 40, p.33). Enligt 53e punkten är alternativet till verkligt värde anskaffningsvärde i de fall då verkligt värde inte kan värderas på ett tillförlitligt sätt (IAS 40, p. 53).

Vidare säger punkterna 35 och 40 i standarden att "en vinst eller förlust som uppkommer vid förändring i en förvaltningsfastighets verkliga värde ska redovisas i resultatet för den period i vilken vinsten eller förlusten uppkommer" (IAS 40, p.35). Ett företag som värderar förvaltningsfastigheter till verkligt värde enligt IFRS 13 ska "[...] se till att det verkliga värdet bland annat återspeglar inkomster från löpande hyresavtal och andra antaganden som marknadsaktörer skulle använda vid prissättning av förvaltningsfastigheter under aktuella marknadsförhållanden" (IAS 40, p.40).

Enligt IAS 40 punkt 75 ska ägarna av förvaltningsfastigheter, lämna ett antal upplysningar.

"Ett företag ska lämna följande upplysningar:

- a) Huruvida det använder verkligt värde eller anskaffningsvärde
- b) I det fall de använder verkligt värde, huruvida, och under vilka omständigheter, andelar i fastigheter, som innehas genom operationella leasingavtal, klassificeras och redovisas som förvaltningsfastigheter.
- c) Vilka kriterier som företaget använder för att skilja förvaltningsfastigheter från rörelsefastigheter och från fastigheter som är avsedda att säljas i den löpande verksamheten, när denna gränsdragning är svår att göra.
- d) har upphävts.
- e) I vilken utsträckning som det verkliga värdet (enligt värdering eller upplysning i de finansiella rapporterna) på förvaltningsfastigheter baseras på värderingar av oberoende värderingsmän med

erkända och relevanta kvalifikationer och med aktuella kunskaper i värdering av fastigheter av den typ och med det läge som är aktuellt. Om det inte skett en sådan värdering, ska detta anges" (IAS 40, p.75).

Förutom de upplysningar som vi redogör för i punkt 75 ska ett företag som tillämpar verkligt värde enligt punkt 76, "också redovisa en avstämning mellan förvaltningsfastighetens redovisade värde vid periodens början och slut" (IAS 40, p.76).

4.4 IFRS 13

I IFRS 13 presenteras ett ramverk för hur en värdering till verkligt värde ska utföras samt vilka upplysningar som krävs av den redovisande enheten. Samtliga punkter i avsnittet avser IFRS 13. Ramverket som presenteras gäller för alla enheter som använder verkligt värde (IFRS 13, p1.).

"Verkligt värde är en marknadsbaserad värdering, inte en företagsspecifik värdering. För vissa tillgångar och skulder är det möjligt att observerbara marknadstransaktioner eller marknadsinformation finns tillgängliga. För andra tillgångar och skulder är det möjligt att observerbara marknadstransaktioner eller marknadsinformation inte finns tillgängliga. Syftet med en värdering till verkligt värde är dock i båda fallen detsamma: att uppskatta priset vid värderingstidpunkten för försäljning av tillgången eller överlåtelse av skulden genom en *ordnad transaktion* mellan *marknadsaktörer* under aktuella marknadsförhållanden (dvs. ett "*exit price*" vid värderingstidpunkten sett från den marknadsaktörs perspektiv som innehar tillgången eller skulden)" (IFRS 13, p.2).

Samhörigheten mellan IAS 40 och IFRS 13 förklaras i punkt 5:

"Denna standard tillämpas när en annan IFRS kräver eller tillåter värderingar till verkligt värde[...]" och används enligt punkt 8 "[...]både första och efterföljande värdering om verkligt värde krävs eller är tillåtet enligt andra IFRS" (IFRS 13, p.5).

Verkligt värde definieras på följande sätt: "[...]det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid en försäljning av en tillgång eller betalas via överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer" (IFRS 13, p.9).

Vissa karaktärsdrag måste räknas in vid en värdering till verkligt värde, dessa är enligt punkt 11:

"a) Tillgångens skick och plats.

b)Eventuella begränsningar för försäljning eller användning av tillgången" (IFRS 13, p. 11).

Vid värdering till verkligt värde förutsätts att tillgången säljs på någon av följande marknader:

"a) på *huvudmarknaden* för tillgången[...]

b) i avsaknad av en huvudmarknad, på den *mest fördelaktiga marknaden* för tillgången[...]" (IFRS 13, p.16).

Gällande marknaden värderaren får använda sig av vid en värdering till verkligt värdet säger IFRS: "Om det finns en huvudmarknad för tillgången eller skulden ska värderingen till det verkliga värdet

motsvarar priset på denna marknad[...], även om priset på en annan marknad kan vara mer fördelaktigt vid värderingstidpunkten” (IFRS 13, p.18). “Företaget ska ha tillgång till huvudmarknaden (eller den mest fördelaktiga marknaden) vid värderingstidpunkten” (IFRS 13, p.19).

För att värna om att företaget använder sig av en korrekt värderingsmetod och för att räkna bort passiva äganden säger IFRS att “En värdering av en icke-finansiell tillgång till dess verkliga värde beaktar marknadsaktörernas förmåga att generera ekonomiska fördelar genom att använda tillgången på det maximala och bästa sättet eller genom att sälja den till en annan marknadsaktör som skulle använda den på maximalt och bästa sätt” (IFRS 13, p.27).

Vid det första värderingstillfället finns det särskilda riktlinjer som bör följas. Exempelvis kan värdet räknas ut baserat på transaktionspriset. “När en tillgång förvärvas eller en skuld övertas i en bytestransaktion för den tillgången eller skulden, är transaktionspriset det pris som betalas för att förvärva tillgången eller som erhålls för att överta skulden (ett “entry price”). Däremot är tillgångens eller skuldens verkliga värde det pris som skulle erhållas vid försäljning av tillgången eller betalas vid överlåtelse av skulden (“exit price”). Företag säljer inte nödvändigtvis tillgångar för det pris de förvärvades för” (IFRS 13, p.57). “I många fall är transaktionspriset lika med det verkliga värdet[...]

(IFRS 13, p.58).

“När företag avgör om det verkliga värdet vid första redovisningen är lika med transaktionspriset ska det beakta faktorer som är specifika för transaktionen och för tillgången eller skulden” (IFRS 13, p.59).

Det finns krav på hur företagen väljer värderingstekniker vilka nämndes i teorikapitlet. “Ett företag ska vid värdering till verkligt värde använda värderingstekniker som är lämpliga under omständigheterna och för vilka tillräckliga uppgifter finns tillgängliga, samtidigt som användningen av relevanta observerbara indata maximeras och användningen av icke observerbara indata minimeras” (IFRS 13, p.61).

“Syftet med att använda en värderingsteknik är att vid värderingstidpunkten uppskatta det pris till vilket en ordnad transaktion för att sälja tillgången eller överlåta skulden skulle äga rum mellan marknadsaktörer under aktuella marknadsförhållanden. Tre vanliga värderingstekniker är marknadsansatsen, kostnadsansatsen och avkastningsansatsen[...] Ett företag ska använda värderingstekniker som stämmer överens med en eller flera av dessa ansatser för värdering till verkligt värde” (IFRS 13, p.62).

Marknadsansatsen förklaras som “En värderingsteknik som använder priser eller annan relevant information som genereras av marknadstransaktioner med identiska eller jämförbara (dvs. liknande) tillgångar, skulder eller en grupp av tillgångar och skulder, som en verksamhet” (IFRS 13, Bilaga A).

Kostnadsansatsen definieras som “En värderingsteknik som återspeglar det belopp som för tillfället skulle behövas för att ersätta en tillgångs funktion (ofta kallat aktuellt återanskaffningsvärde)” (IFRS 13, Bilaga A).

Definitionen på avkastningsansatsen i IFRS är “Värderingstekniker som räknar om framtida belopp (exempelvis kassaflöden eller intäkter och kostnader) till ett enda nuvärde (dvs. ett diskonterat värde). Värderingen till verkligt värde bestäms på basis av det värde som de nuvarande marknadsförväntningarna tillskriver dessa framtida belopp” (IFRS 13, Bilaga A).

“Värderingstekniker som används för värdering till verkligt värde ska tillämpas konsekvent. En förändring av en värderingsteknik eller dess tillämpning[...]är på sin plats om förändringen leder till att värderingen ger en lika eller mer korrekt bild av det verkliga värdet under omständigheterna” (IFRS 13, p.65).

“Hierarkin för verkligt värde ger högst prioritet åt noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder (indata på Nivå 1) och lägst prioritet åt icke observerbara indata (indata på Nivå 3)” (IFRS 13, p.72). Nivåerna beskrivs som:

“Indata på Nivå 1 är noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten” (IFRS 13, p. 76)

“Indata på Nivå 2 är andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden” (IFRS 13, p. 81)

“Indata på Nivå 3 är icke observerbara indata för tillgången eller skulden” (IFRS 13, p. 86)

4.5 Sammanfattning referensram

Vid redovisning enligt IFRS ställs företagen inför olika val. Tillsammans med de värderingsmetoder som finns beskrivna i teorin har det uppstått en rad alternativ som företagen har att förhålla sig till. Dessa val kommer belysas i kommande avsnitt.

4.5.1 Värderingsmodell

Det första valet ett förvaltningsfastighetsbolag ska göra är att besluta om de ska använda anskaffningsvärdet eller det verkliga värdet.

Vid valet att värdera till anskaffningsvärde i nivå 1 ska definitionen i IAS 40 punkt 5 följas: “Anskaffningsvärde är det belopp i likvida medel som erläggs eller det verkliga värdet för annan ersättning som lämnas vid förvärv av en tillgång vid tidpunkten för dess förvärv eller uppförande, eller, i tillämpliga fall, det belopp som hänförs till denna tillgång vid första redovisningstillfället i enlighet med de särskilda kraven i andra standarder” (IAS 40, p.5).

När valet av verkligt värde utförts i nivå 1 finns det två värderingstekniker vilka företagen har att förhålla sig till, utefter vad som går att utläsa av värderingsteknikerna i IFRS 13 och värderingsmetoderna i teorin. Enligt IFRS 13 punkt 62 kan också en kombination av modellerna vara tillämpliga. Således blir valet att göra en kombination av marknadsansats och avkastningsansats möjlig i nivå 2. De värderingstekniker företagen kan välja mellan är:

Marknadsansats - Ortspris

Alternativet handlar om att basera sina siffror utefter transaktioner på marknaden av identiska eller jämförbara objekt. En indirekt metod kan användas, exempelvis genom att tillämpa ett marknadsmässigt kvadratmeterpris. En direkt metod som nettokapitaliseringsmetoden kan också tillämpas.

Avkastningsansats - Avkastningskalkylbaserade modeller

Att ställa upp en kassaflödesanalys och sedan diskontera det värdet med ett avkastningskrav kan användas för att räkna ut fastigheters värde. Metoden kallas för direktavkastningsmetoden. Räknas

värdet ut med ett restvärde är det en metod som ligger under Kassaflödes- och räntabilitetsmetoder. I figur 3 beskrivs de alternativ fastighetsföretagen ställs inför vid val av värdering. Vid den första nivån ska beslut fattas vad gäller om företagen ska redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde eller anskaffningsvärde. Tillämpas verkligt värde blir nästa nivå valet av ansats.

Figur 3. Befintliga redovisningsval vid val av värderingsmetod.



4.5.2 Intern och extern värdering

När det kommer till vem som ska sköta värderingen har företagen möjlighet att låta en extern värderare sköta deras fastighetsvärdering. Redovisningsstandarden IFRS uppmuntrar till extern värdering i IAS 40 punkt 32, men ställer inget krav på företagen. Figur 4 visar de tre val företagen har att ta ställning till: värdera alla fastigheter internt, låta en extern värderare värdera alla fastigheter, eller utföra en mix av intern och extern värdering.

Figur 4. Befintliga redovisningsval för val av intern och extern värdering.



4.5.3 Kommunikation av värderingsmetoder

För att granska företagens kommunikation av värderingsmetoder har vi valt att titta på tre parametrar: Om företagen har valt att visa sin verkliga vakansgrad, presenterat värderingsmetods namn och om de uppvisar sin värderingsuträkning. Valen styrs inte av någon teori eller av IFRS, företagen har därför inga direkta krav gällande dessa parametrar.

5 Empiri

Empirin baseras på genomgången av årsredovisningar och intervjuer som genomförts med revisorer, fastighetsbolagen och fastighetsvärderare. I kapitlet presenteras en sammanställning av materialet som samlats in vid genomgången av årsredovisningarna och vid intervjuer.

5.1 Genomgång av företagens årsredovisningar

Vid studerande av fastighetsbolagens årsredovisningar undersöktes ett antal parametrar. Med varje parameter var avsikten att kunna återkoppla till delfrågorna presenterade under problemformuleringen. Under 2011 omstrukturerade företaget Catena sin verksamhet varav ett innehav av förvaltningsfastigheter saknades. Catena har därför räknats bort från undersökningen år 2011, något som kommer framgå i empirikapitlets figurer och tabeller.

5.1.1 Värderingsmetoder

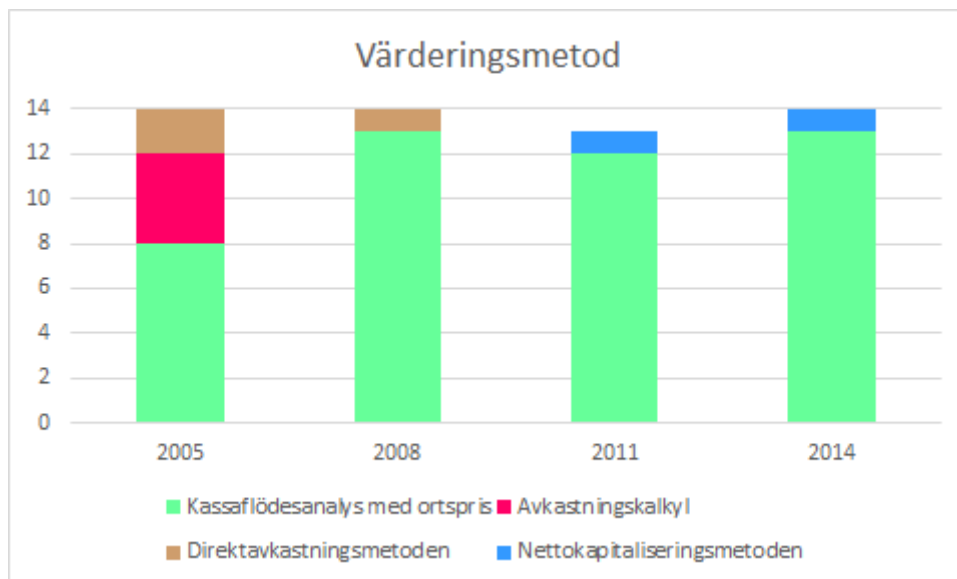
Av de 14 fastighetsbolagen i studien skriver samtliga att de använder sig av verkligt värde vid värdering. Vid genomgången kan vi konstatera att alternativet till verkligt värde, anskaffningsvärde, använts endast en gång utav ett av företagen för en enskild fastighet. Resterande fastigheter i företagets årsredovisning värderades till verkligt värde, vilket gör att vår bedömning är att företaget även det året får anses värdera till verkligt värde.

Vid genomgången av empirin framgick det att alla företag förutom Hufvudstaden vid minst tre av fyra tillfällen använt sig utav en kombination av de olika värderingsmetoderna. Kombinationen presenteras inte i teoridelen då den inte kunnat utläsas i det teoretiska materialet. Kombinationen av metoderna består av kassaflöde och räntabilitetsmetoderna tillsammans med ortspris-metoden och benämns fortsättningsvis som *kassaflödesanalys med ortspris*. Tabell 3 visar vilken metod de studerade företagen valt att använda under den studerade tidsperioden och Figur 5 summerar valet av värderingsmetod för de kontrollerade åren.

Företag	2005	2008	2011	2014
Atrium Ljungberg	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Balder	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Castellum	Avkastningskalkyl	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Catena	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Inga förvaltningsfastigheter	Kassaflödesanalys med ortspris
Diös	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Fabege	Avkastningskalkyl	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
FastPartner	Avkastningskalkyl	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Heba	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Hufvudstaden	Direktavkastningsmetoden	Direktavkastningsmetoden	Nettokapitaliseringsmetoden	Nettokapitaliseringsmetoden
Klövern	Avkastningskalkyl	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Kungsleden	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Sagax	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Wallenstam	Direktavkastningsmetoden	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Wihlborgs	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris

Tabell 3. Använda värderingsmetoder bland de 14 studerade företagen

Figur 5. Summering av vald värderingsmetod för de 14 studerade företagen



Efter införandet av IFRS år 2005 visar genomgången av årsredovisningarna att majoriteten, åtta företag, valde att använda sig av en kassaflödesanalys med ortspris. Fyra företag använde en avkastningskalkyl och två använde direktavkastningsmetoden. 2008 använde tretton av de fjorton företagen en kassaflödesanalys med ortspris, vilket även var utfallet för 2011 och 2014. Enda skillnaden är att de företag som inte använde sig av en kassaflödesanalys med ortspris, Hufvudstaden, använde direktavkastningsmetoden 2008 för att sedan byta till nettokapitaliseringsmetoden 2011 och 2014. Under den kontrollerade perioden har det inte inträffat att en metod har varit den enda som använts av samtliga företag.

5.1.2 Intern och extern värdering

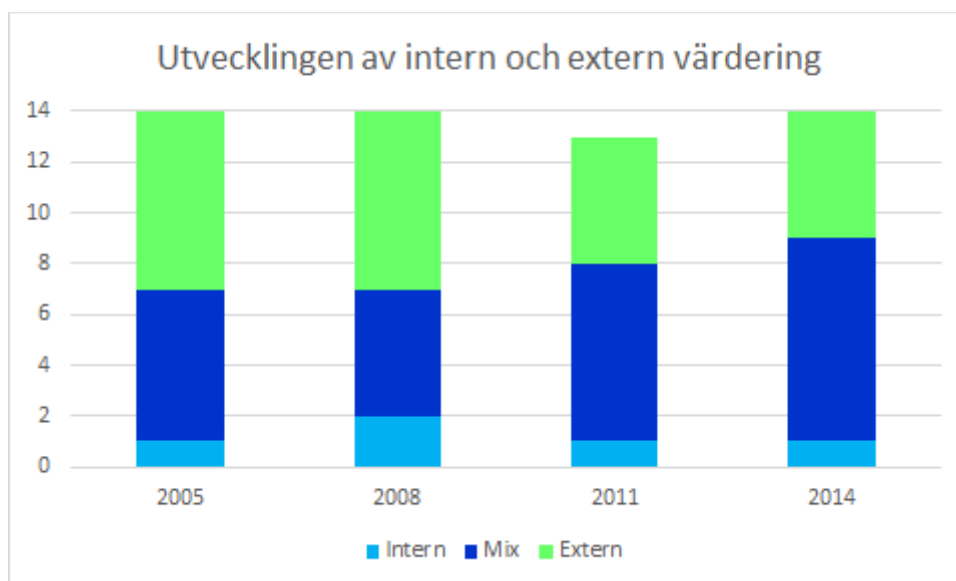
Årsredovisningarna undersöktes för att identifiera om företagen under tidsperioden agerat annorlunda i valet av intern kontra extern värdering. Eftersom flera företag redovisat att de utfört en del värdering internt och en del externt har vi valt att definiera kombinationen som en mix av intern och extern värdering. Under definitionen mix kommer även de företag placeras vilka baserat sitt bokförda värde på intern värdering, men där en extern värderare stämt av att värderingen är rimlig.

Under det första året som IFRS tillämpades använde sex företag en blandning av intern och extern värdering, ett företag gjorde en helt intern värdering och sju företag externvärderade hela sitt fastighetsbestånd. I undersökningen av årsredovisningarna har det framkommit att en mix av intern och extern värdering använts av flest företag då det under 2014 var nio företag som använde sig av en mix. Att externvärdera hela sitt fastighetsbestånd har blivit mindre vanligt då det gjordes av fyra bolag 2014 att jämföra med tidigare år. Wallenstam är det enda företaget som under alla undersökta år enbart använder sig av intern värdering. De motiverar valet med att den interna kompetensen är tillräckligt god för att sköta värderingen utan inblandning av externa parter i sin årsredovisning. I tabell 4 presenteras företagens individuella val mellan intern värdering, extern värdering alternativt en mix av de båda. I Tabell 6 visas en sammanfattning av utvecklingen för vilka som gör värderingen.

Företag	2005	2008	2011	2014
Atrium Ljungberg	Mix	Mix	Mix	Mix
Balder	Extern	Intern	Mix	Mix
Castellum	Mix	Mix	Mix	Mix
Catena	Extern	Extern	N/A	Mix
Diös	Extern	Extern	Mix	Mix
Fabege	Extern	Extern	Extern	Mix
FastPartner	Mix	Extern	Extern	Extern
Heba	Extern	Extern	Extern	Extern
Hufvudstaden	Mix	Mix	Mix	Mix
Klövern	Mix	Mix	Mix	Mix
Kungsleden	Mix	Mix	Mix	Mix
Sagax	Extern	Extern	Extern	Extern
Wallenstam	Intern	Intern	Intern	Intern
Wihlborgs	Extern	Extern	Extern	Extern

Tabell 4. Val av värdering, intern, mix eller extern.

Figur 6. Utvecklingen av intern och extern värdering bland de 14 studerade företagen.



5.1.3 Kommunikation av fastighetsvärdering

En undersökning av kommunikationen i företagens årsredovisningar gällande värdering av förvaltningsfastigheter har utförts genom att studera tre parametrar: vakansgrad, presentation av värderingens metodens namn och presentation av värderingsuträkning. Parametrarna presenteras i nästkommande stycken.

5.1.3.1 Vakansgrad

Av de 14 företag som undersökts var det inget som redovisade sin verkliga vakansgrad i noten om förvaltningsfastigheternas värdering för åren 2005 och 2008. 2011 tog enbart Hufvudstaden upp den verkliga vakansen i noten och 2014 tog, utöver Hufvudstaden, även Catena upp den verkliga vakansgraden i noten.

Heba är det enda företaget som inte visar upp siffran för verklig vakans på något ställe i sin årsredovisning och det gjorde de inte under något av de kontrollerade åren. Anledningen som företaget angav i sina årsredovisningar är att vakansgraden varit så låg att den inte behövs kommuniceras. Företaget förvaltar enbart bostadsfastigheter i Stockholm.

5.1.3.2 Presentation av värderingsmetodens namn

Avsikten med att studera presentationen av värderingsmetodernas namn var att granska om företagen vid namn nämner vilken värderingsmetod de använder. Problemet som uppmärksammats är att det finns en värderingsmetod vilken är en kombination av olika metoder, vilket gör att metoden i sig inte har ett vedertaget namn i det teoretiska materialet. Det blir därmed svårt att särskilja den från andra metoder. Som vi tidigare nämnt benämner vi metoden i fråga *kassaflödesanalys med ortspris*.

5.1.3.3 Presentation av värderingsuträkning

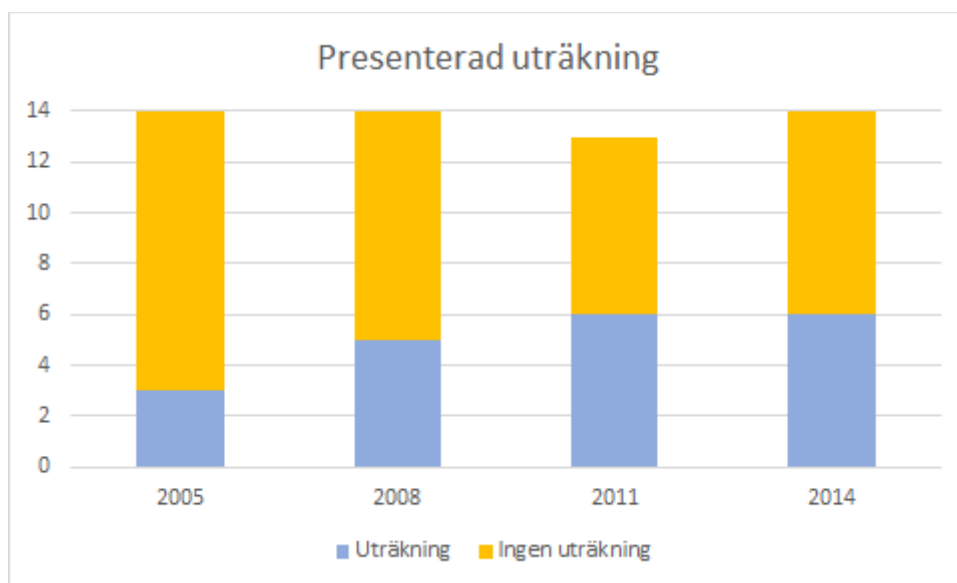
I studien av årsredovisningarna undersöktes hur många företag som visar upp en uträkning av sina fastigheters värde. Kriteriet för att anse det presenterade materialet som en uträkning är att det ska framgå hur företagets fastighetsvärde stegvis har räknats ut. I de fall där endast bitar eller ingen del av uträkningen finns presenterad definierar vi det som att uträkningen ej finns med i årsredovisningen.

Sedan införandet av IFRS 2005 har antalet företag som visar upp sina uträkningar för värdering av förvaltningsfastigheter i vår studie ökat från tre till sex stycken under åren 2005 till 2011. Förändringen som sker för åren 2011 och 2014 är att ett företag går från att visa uträkningen till att inte göra det, och att ett annat företag som ej tidigare uppvisat då visar sin uträkning. Därav syns ingen skillnad i Figur 7 i vilken vi sammanfattat utvecklingen för samtliga 14 företag. Skillnaden kan ses i tabell 5, som visar de individuella valen vilka företagen gjort angående om de presenterar sin värdeuträkning eller ej.

Företag	2005	2008	2011	2014
Atrium Ljungberg	Nej	Ja	Ja	Ja
Balder	Nej	Ja	Ja	Ja
Castellum	Ja	Ja	Ja	Ja
Catena	Nej	Nej	N/A	Nej
Diös	Nej	Nej	Nej	Nej
Fabege	Nej	Nej	Ja	Ja
FastPartner	Nej	Nej	Nej	Nej
Heba	Nej	Nej	Nej	Nej
Hufvudstaden	Nej	Nej	Nej	Nej
Klövern	Ja	Ja	Ja	Ja
Kungsleden	Nej	Nej	Nej	Nej
Sagax	Nej	Nej	Nej	Nej
Wallenstam	Ja	Ja	Ja	Ja
Wihlborgs	Nej	Nej	Nej	Nej

Tabell 5. Presenterar företagen sin värderingsuträkning i årsredovisningen?

Figur 7. Summering av hur många av de 14 företagen som presenterar sin värderingsuträkning.



5.2 Expertintervjuer

Enligt Bogner et.al. (2009) finns tre olika typer av expertintervjuer: utforskande, systematiserande och teorigenererande. För denna studie passade den utforskande expertintervjun. Vi har genomfört två expertintervjuer med revisorer med god kännedom inom fastighetsbranschen.

5.2.1 Expertintervju 1

Första intervjuobjektet var Willard Möller från Mazars. Han blev auktoriserad revisor 1972, har erfarenhet från arbete med Brinova samt NCC och är nu revisor för Pandox. Möller har även hållit kurser i FARs regi.

5.2.1.1 Värderingsmetoder

Den första delen av intervjun består av frågor angående de olika värderingsmetoder som tillåts vid värdering. På frågan, *Utifrån dina erfarenheter inom fastighetsbranschen, har du märkt någon trend för val av värderingsmetod sedan införandet av IFRS år 2005? Vid ja: kan du exemplifiera? Vad tror du att den här trenden beror på?* är Willard tveksam till om han sett någon trend:

“Oavsett hur man räknar så måste det återspegla hur marknaden värderar, vad marknaden tycker att värdet är. För det har ju inget annat syfte. Frågan är ju, vad tycker marknaden att den här fastigheten är värd?” (Möller, 2015-12-01).

Revisorn berättar vidare att vid revisionsarbete som han genomfört har det handlat om en typ av kassaflödesmetod, där företag försöker räkna ut kassaflöden för fastigheterna. Han tar sedan fram fakta från en årsredovisning av ett företag som tillämpar nettokapitaliseringsmetoden och menar att

“Oavsett vilken metod du har så måste du ju bedöma avkastningskravet på den marknaden och på den typen av fastighet. Är det en bostadsfastighet eller är det en industrifastighet? Är den centralt belägen eller ligger den i Smålands inland? Det är klart det påverkar” (Möller, 2015-12-01).

Revisorn berättar vidare att hans erfarenhet av företag som tillämpar nettokapitaliseringsmetoden är liten. Han poängterar att trots skillnader i hur värdet beräknas, borde modellerna i sig inte generera speciellt olika resultat.

“Du ska ju inte komma till något annat värde. Frågan är vad kan du sälja fastigheten för? Och det är ju ett sådant tänkt värde du ska komma fram till ” (Möller, 2015-12-01).

När vi går vidare med frågan om det finns några fördelar respektive nackdelar med de olika metoderna, till exempel om det är någon prisskillnad i arbetet med de olika värderingsmetoderna samt om det skiljer sig åt sett till svårighetsgrad, svarar Willard att det inte ska vara någon skillnad ur kostnadshänsyn vad gäller att göra värdering utifrån de olika metoderna. Han anser dock att det är möjligt att någon metod är enklare att använda.

5.2.1.2 Intern och extern värdering

Intervjun fortsätter med frågor gällande hur företag låter värdera sina förvaltningsfastigheter internt eller externt. När vi frågar Willard vad han har för rekommendationer till sina kunder vad gäller intern och extern värdering svarar han att han i regel inte anser att de externa värderarna återspeglar marknadsvärdet bättre än den interna värderingen företagen själva gör. Han ser dock andra fördelar med extern värdering:

“Samtidigt så tycker jag ju att ur objektivitetssynpunkt får det ju inte vara så att ledningen av taktiska skäl förändrar värderingen, för att man vill ha upp eller ner resultatet. Så det är klart att det är viktigt att man då har en rullande extern värdering, tycker jag, för att öka trovärdigheten i årsredovisningen” (Möller, 2015-12-01).

När frågorna ställs om det är värt för företagen att använda externa värderare samt om det finns någon risk för de som bara använder sig av intern värdering, tycker revisorn att det inte är värt att

avstå från den interna värderingen och endast genomföra extern värdering. Han anser att det är bra om företag under tiden stämmer av sina interna värderingar gentemot externa, så att värdena stämmer överens med marknadens syn. Han berättar vidare att hans erfarenhet säger honom att det oftast är små skillnader mellan de interna värderingarna och de externa, att i många fall kan fastighetsföretagen sina fastigheter bättre än externa aktörer.

Vi förklarar att vi i vår undersökning av årsredovisningar sett att utvecklingen hos flera av de undersökta företagen gått från extern värdering till en mix av både intern och extern. På frågan vad revisorn trodde att det berodde på, och om det var knutet till att det är billigare att göra delar av värderingen internt, anser Willard att han inte tror att det primärt är knutet till kostnader. Han tror snarare att företagen troligtvis inte finner att det externa informationsvärdet är tillräckligt högt för att enbart genomföra externa värderingar. Revisorn fortsätter:

“Jag rekommenderar att man gör intern värdering, men att man kompletterar med externa värderingar på något sätt, rullande. Du ska ju ha en värdering varje kvartal, så gör du då en extern värdering varje år eller vartannat år så att du ändå får en avstämning, det är vad jag rekommenderar “ (Möller, 2015-12-01).

5.2.1.3 Kommunikation av fastighetsvärdering

Intervjuns avslutande frågor berör presentationen av vald värderingsmetod i årsredovisningarna. Vi frågade Willard vad hans rekommendation till företagen är när det gäller att förklara vilken metod som tillämpas, och om han tycker att presentationen av vald värderingsmetod framförs på ett tydligt sätt:

“Det jag tycker att man bör tala om är hur man gör bedömningen, vilken formel man har för att räkna fram det, och det upplever jag att de flesta har” (Möller, 2015-12-01).

Revisorn säger att han tycker att presentationen sker på någorlunda tydligt sätt och fyller i:

“Sen vilken metod man använder, det är ingen vetenskap där man säger att det här värdet är bättre och det här värdet är fel. Det är ju många faktorer som kan påverka hur den här fastigheten ska värderas” (Möller, 2015-12-01).

Avslutningsvis frågade vi Willard vad han tycker om fastighetsföretags nuvarande presentation av värderingsmetod i årsredovisningarna generellt sett och vilka faktorer som han tycker är viktiga att ha med? Svaret blir att Willard generellt tycker att kvalitén och öppenheten från noterade fastighetsföretag är hög. I de fall han själv varit inblandad menar han att ambitionen varit en hög öppenhet för att intressenter lätt ska förstå. Han förklarar dock att det inte finns någon mall som berättar vad som ska finnas med.

5.2.2 Expertintervju 2

Vid Expertintervju 2 intervjuades revisorn Mats Persson som jobbar på Deloitte i Malmö. Mats har jobbat som revisor i snart 15 år med inriktning fastighetsbestånd och har arbetat med allt från börsnoterade företag och stora icke-noterade koncerner till små fastighetsbolag.

5.2.2.1 Värderingsmetoder

Inledningsvis frågade vi Mats vilken värderingsmetod som han brukar rekommendera sina kunder:

“Det brukar vara en kombination mellan en avkastningsmetod och ortsprismetoden. Den brukar alla värderare om man tittar på externa värderare” (Persson, 2015-12-10).

Avkastningsmetoden är egentligen en marknadssimulering som man gör utifrån fakta från bolaget avseende de olika komponenterna. Problemet som han ser med ortsprismetoden är svårighet i att hitta jämförande objekt, speciellt på större fastighetsbestånd. Som bolagen och fastigheterna säljs idag är det oftast i bolagsform, man säljer inte fastigheter utan man säljer ett aktiebolag som en fastighet ligger i. Dessa transaktioner kommer inte ut på marknaden. Säljer man paketerade fastigheter i bolagsform finns ingen registrering på försäljningspriset. Att bara göra en ortsprismetod är därav i princip omöjligt enligt Mats.

Mats fick frågan om han, utifrån sina erfarenheter, har märkt någon trend för val av värderingsmetod sedan införandet av IFRS 2005:

“Jag har svårt att se vad det gått ifrån men det har gått mer och mer mot en kombination mellan ortsprismetoden och avkastningsmetoden, så man använder båda två. Så det kan jag nog konstatera, att dit har man gått” (Persson, 2015-12-10).

5.2.2.2 Intern och extern värdering

Mats brukar rekommendera sina kunder att göra en extern värdering, men det är inget företagen behöver göra:

“Rekommenderar? Ja för oss är det bättre med en extern värdering men det är inte så att vi kräver att man ska göra 100 procent externt, en kombination är tillräckligt. Det beror också på hur bolaget själva ser på det. Det är även en säkerhetsstämpel gentemot marknaden, en kvalitetsstämpel. De stora börsnoterade bolagen är ju kända så det är en kvalitetsstämpel, absolut” (Persson, 2015-12-10).

På frågan om han ser någon risk med att bara använda sig av intern värdering säger Mats att det finns en risk. Företagen tar in för många egna värden i fastighetsvärderingen och driver på så sätt utfallet av värderingen. En extern värderare besitter annan kunskap. Denne måste leta input och analyser kring andra fastighetsbolag samt se hur omvärlden och trender utvecklats. Det krävs extremt mycket jobb av en intern värderare om denne ska göra samma jobb, berättar Mats och fortsätter:

“Jag har svårt att säga att det inte skulle vara någon risk. Vi hade nog sett det som en revisionsrisk i alla fall” (Persson, 2015-12-10).

Mats har sett en trend i att de börsnoterade bolagen tar in externa värderare, men bland de mindre bolagen är det inte alltid lika nödvändigt att göra det, i alla fall inte varje år. Mats berättar att något som kan driva den externa värderingen är bankerna och finansieringsdelen. Om banken ska finansiera fastigheten vill den ha ett värde och det kan då krävas en extern värdering. Vi berättar för Mats att vi i vår studie av årsredovisningar sett att flera företag gått från extern värdering till en mix av intern och extern värdering. Mats tror att det kan stämma:

“I och med det här systemet med IFRS och värderingarna har de som jobbar i branschen skapat sig en kunskap. Detta innebär att man kanske inte värderar allt externt utan att man kanske har egna simuleringar för det som görs internt. Det är möjligt att det även är en kostnadsfråga, det kostar ju att värdera” (Persson, 2015-12-10).

5.2.2.3 Kommunikation av fastighetsvärdering

Avslutningsvis ställde vi frågor kring fastighetsföretagens presentation i årsredovisningarna. Mats berättar att presentationen i viss mån styrs av IFRS. Han rekommenderar att företaget ska presentera

sin värderingsmetod, något han antar att alla fastighetsföretag gör i sin årsredovisning. Vad som ska finnas med styrs av IAS 1, IAS 40 och IFRS 13.

“IAS 1 beskriver utformning av finansiella rapporter och är själva grunden för vad som ska finnas med. Sen har vi även IAS 40, givetvis. Det är ju den stora, där det framgår vad man ska skriva. Sen är det även IFRS 13, värdering till verkligt värde och på vilken nivå man ligger i värderingen” (Persson, 2015-12-10).

Revisorn berättar vidare att han tycker att det ges bättre förutsättningar för jämförelser mellan företag i fastighetsbranschen nu än innan införandet av IFRS i Sverige. Vi frågade vidare om Mats åsikt vad gäller fastighetsföretagens nuvarande presentation av värderingsmetod i årsredovisningarna och vilka faktorer han tycker är viktiga i beskrivningen av värderingsmetoden. Han svarar som följer:

“Man måste ju dels förklara hur man resonerar kring hur vi värderar externt och förklara varför man gör så. Vilken modell man använder, förklara grundparametrarna avseende vakansgrader, hyror, reparationer och underhåll, hur ser man på de. Normaliserar man själva värderingen? De bitarna är väldigt viktiga att förklara och de ska ju finnas också” (Persson, 2015-12-10).

Avslutningsvis i diskussionen kring kommunikationen av fastighetsvärdering berättar revisorn att han märkt av att företagen sinsemellan tittar på varandra för att komma fram till vad som ska vara med och hur informationen presenteras.

“Man sitter och tittar i sina olika rapporter och man har ett samarbete mellan bolagen. Det är ett övergripande samarbete där man kanske bollar sådana här frågeställningar. Det händer ju, men man pratar inte om sina egna värden och sånt, inte bolagshemlig information. Det är mer hur man redovisar, tänker och så vidare som diskuteras. Det är ju så praxis skapas” (Persson, 2015-12-10).

5.2.3 Intervjuer med fastighetsföretag

I följande stycke presenteras resultatet av den empiriska undersökningen som omfattar fem intervjuer med representanter från företagen Atrium Ljungberg, Balder, Diös, Klöver och Wihlborgs. Intervjuobjekten presenteras var för sig och därefter följer en sammanställning av respondenternas svar på intervjufrågorna.

Från Atrium Ljungberg intervjuades Albert Olofsson. Albert jobbar som financial controller med finansiering som huvudsaklig arbetsuppgift, han har också hand om värderingarna av fastigheterna både internt och externt. Befattningen som financial controller har han haft i tre år, men hans erfarenhet från arbete med värderingar sträcker sig över ungefär sju år.

Balders representant vid intervjun var Marcus Hansson. Marcus arbetar som finanschef och har haft denna roll på Balder sedan år 2007.

Ingemar Larsson representerar Diös och har jobbat med värdering och analys inom företaget i sju år.

Klöverns representant vid intervjutillfället var Susanne Hörnfeldt. Susanne är värderingsansvarig och ansvarar för att förvaltningsfastigheterna har ett marknadsvärde vid varje kvartal, då kvartalsrapporterna publiceras. Susanne har arbetat som värderingsansvarig på Klöver sedan augusti 2014, men har sedan tidigare en 14 år lång erfarenhet från värderingsarbete hos värderingsföretaget Newsec.

Från Wihlborgs intervjuades Jenny Moberg. Jenny är analyschef med arbetsuppgifter rörande värdering och transaktioner och har arbetat på Wihlborgs i sex år.

5.2.3.1 Värderingsmetoder

För att tydliggöra de intervjuade företagens val av värderingsmetod presenterar vi i tabell 6 deras val av värderingsmetoder under de studerade åren.

Företag	2005	2008	2011	2014
Atrium Ljungberg	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Balder	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Diös	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Klövern	Avkastningskalkyl	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris
Wihlborgs	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris	Kassaflödesanalys med ortspris

Tabell 6. De intervjuade företagens val av värderingsmetoder under de studerade åren.

I teoriavsnittet förklaras de olika värderingsmetoderna som kan användas vid värdering av förvaltningsfastigheter. Resultatet i genomgången av årsredovisningarna visar att år 2005 använde sig de 14 studerade företagen av tre olika metoder, men från 2008 och framåt var en kassaflödesanalys med ortspris dominant. Vår inledande fråga vid intervjuerna med fastighetsföretagen var om vår tolkning av vald värderingsmetod i årsredovisningarna var korrekt för åren som legat till grund för studien, samt följdfrågor till de företag som under perioden använt sig av fler än en värderingsmetod.

Wihlborgs har under perioden vi studerat använt sig utav en metod, kassaflödesanalys med ortspris. Jenny förklarar:

“Det finns en gängse metod på marknaden, på det stora hela. Man sätter upp en kassaflödesmodell där man sätter in marknadsvärdena. Man måste till en viss grad använda sig av ortspris, vart ska det annars komma ifrån? Det måste komma från ett ortspris” (Moberg, 2015-12-02).

Atrium Ljungberg har i sina årsredovisningar angett olika namn på använd värderingsmetod, men förklarar under intervjun att det snarare har handlat om att insikten för ett tydliggörande av vald värderingsmetod uppmärksammades internt först år 2008. Albert menar att värderingen av förvaltningsfastigheter för perioden egentligen sett likadan ut under samtliga år. År 2005 benämnde företaget vald värderingsmetod kassaflödeskalkyl, medan de från 2008 och framåt kallar vald metod för en ortsprismetod framräknad med kassaflödesanalys, Albert berättar:

“Just för att tydliggöra så kom vi 2008 fram till att det egentligen var ortsprismetoden som vi använder, men att vi beaktar den via en kassaflödesanalys, och jag tycker att det är nästan samma angreppssätt som vi använde även 2005, men att vi inte var tydliga mellan 2005 och 2008 om hur vi kom fram till värdena. Fokus var då kanske att det var en kassaflödeskalkyl, en kassaflödeskalkyl som egentligen bygger på ortsprismetoden för att ta fram avkastningskravet” (Olofsson, 2015-12-04).

Klövern har under hela den studerade perioden använt sig av en kassaflödesanalys med ortspris:

“För att få ett marknadsvärde i en kassaflödesmodell så måste du göra marknadsmässiga bedömningar och för att göra det så måste du titta på ett ortspris, så det hänger ihop” (Hörnfeldt, 2015-12-04).

Balder och Diös har också använt en kassaflödesanalys med ortspris under hela den studerade perioden. Diös som är ett i sammanhanget nytt företag berättade vad som legat till grund för vald metod:

“Vi valde nog inte så mycket utan körde på den/de metoder som vanligtvis förekom just då (2005) inom fastighetsbranschen” (Larsson, 2015-12-17).

Samtliga intervjuobjekt fick vidare besvara hur processen sett ut på respektive företag vid val av värderingsmetod. Balders representant Marcus förklarar att processen varit enkel:

“Alla kör avkastningsmetod, det blir ett enkelt val. Om man tittar på alla värderare, externa som interna, så finns det bara en metod som man använder” (Hansson, 2015-12-08).

Atrium Ljungberg har tittat på IFRS definition:

“Egentligen var det väl så att vi kollade på hur IFRS definierar de här två varianterna. Då kom vi fram till att som vi använder värderingen är nästan en blandning. De avgörande faktorerna kommer från ortsprismetoden just för att vi jämför likvärdiga köp på likartade marknader, egentligen för att komma fram till ett avkastningskrav och ett värde på beståndet” (Olofsson, 2015-12-04).

Susanne på Klövern berättar att företaget följer branschens standard, och att det därför inte var ett svårt val. På Wihlborgs var också valet av värderingsmetod naturligt, då det handlar om den gängse metoden på marknaden vilken värderare av förvaltningsfastigheter använder.

Intervjuerna fortsatte med frågan *Vilka kriterier anser ni viktiga vid valet av värderingsmetod?* Svaren från intervjuobjekten är något varierande:

“Ortspriset kan man inte lämna ute när man värderar en fastighet, utan man måste ha ortspriset på marknaden med sig” (Moberg, 2015-12-02).

“Att ge en rättvisande bild för oss alla internt, samt för alla externa parter” (Larsson, 2015-12-17).

“När vi valde så hade vi en intern diskussion om det är så att verkligt värde verkligen är marknadsvärde, som IFRS beskriver det. Vår tolkning har varit att vi vill beskriva ett marknadsvärde. Då är frågan vilka delar som skiljer verkligt värde från marknadsvärde? Vi ville hitta en värderingsmetod som på bästa sätt beskriver marknadsvärdet, vad ska vi få för fastigheterna när vi säljer dem?” (Olofsson, 2015-12-04).

På frågan om något av företagen övervägt att använda en annan modell än en kassaflödesanalys med ortspris är representanterna eniga: Inget företag har funderat över att byta.

“Nej, vi tycker att det fungerar bra och ger en rättvisande bild av värdet på fastigheterna.” (Olofsson, 2015-12-04).

Nästföljande fråga formulerades *Vad har de olika värderingsmetoderna för fördelar respektive nackdelar? Är det någon prisskillnad? Skillnad i svårighetsgrad?* Både Albert och Susanne berättar att värdering genomförd med en ren ortspris genererar ett trubbigt värde. Albert berättar vidare att Atrium Ljungberg använder en kassaflödesanalys vid ortsprisuträkning för att vid värdeberäkningar enkelt kunna justera för de parametrar som går att koppla till kassaflödet, såsom exempelvis vakansgrad och investeringar. Marcus från Balder menar att en ortsprismetod som utgår enbart från försäljningspriset av liknande fastigheter skulle kunna användas när det gäller bostadsfastigheter i storstäder, men i övrigt väger fördelarna tungt för en avkastningsmodell. Ingemar på Diös är också inne på att en ren ortsprismetod skulle gå att tillämpa för fastigheter i samma närområde där byggnaderna ser likadana ut, men att en sådan situation mycket sällan är fallet. Prisskillnader menar Ingemar snarare beror på vilken typ av fastighet som ska värderas än vilken metod som används:

“Prisskillnaden är att våra fastigheter är olika komplexa. En större galleria till exempel innehåller en mängd fler parametrar att ta hänsyn till vid värdering kontra en bostadsfastighet” (Larsson, 2015-12-17).

Den avslutande frågan rörande värderingsmetoderna var om respondenterna sett en trend för valet av värderingsmetod efter införandet av IFRS år 2005. Jenny på Wihlborgs menar att trenden går mot metoden de använder, kassaflödesanalys med ortspris, då metoden enligt henne ger det bästa resultatet. Albert från Atrium Ljungberg ser inte att trenden uppstod efter införandet av IFRS, men att de flesta använder sig av ungefär samma värderingsmetod. Marcus på Balder är precis som Albert inne på att trenden är att använda en kassaflödesmetod, men att det har varit så även före år 2005. Susannes svar är liknande:

“Nej jag tror faktiskt inte det, jag tror att trenden har varit väldigt tydlig de sista 15 åren och att de flesta jobbar med en kassaflödesmodell mer eller mindre omfattande. Jag tror inte IFRS har påverkat det så mycket” (Hörnfeldt, 2015-12-04).

5.2.3.2 Intern och extern värdering

I tabell 7 presenteras de intervjuade företagens val av intern, extern eller en mix av de båda för att förtydliggöra deras val under de studerade åren.

Företag	2005	2008	2011	2014
Atrium Ljungberg	Mix	Mix	Mix	Mix
Balder	Extern	Intern	Mix	Mix
Diös	Extern	Extern	Mix	Mix
Klövern	Mix	Mix	Mix	Mix
Wihlborgs	Extern	Extern	Extern	Extern

Tabell 7. Val av värdering, intern, extern eller en mix för de intervjuade företagen.

Under intervjuerna fick intervjuobjekten frågor kring intern och extern värdering. Jenny förklarar att anledningen till att de använder sig av externa värderare framförallt är för att få en extern kvalitetsstämpel på jobbet som Wihlborgs gör. I och med att Wihlborgs är börsnoterade tycker företaget att det är onödigt att folk ska kunna ifrågasätta deras värderingar, det är då enklare att luta sig mot att en extern, oberoende part har gjort värderingarna. Jenny fortsätter och berättar att de jämför de interna och externa siffrorna, ofta har de en relativt bra samsyn med externa värderare:

“Ofta har vi samma syn, men ibland kan vi ha meningsskiljaktigheter, men det skiljer inte många procent, utan det kan vara några enstaka objekt som sticker ut. Vi lever och verkar på samma marknad, så det bör ju inte skilja sig väsentligt åt, men ibland kan man hävda att värderarna ligger lite efter marknaden i sin värderingsbedömning” (Moberg, 2015-12-02).

Även Susanne från Klöver har en liknande uppfattning som Jenny:

“Jag tror att det är bra att få en extern input till hur investerare tänker. Jag tror också att det är bra för våra aktieägare att det inte bara är Klöver som bedömt marknaden utan att vi har en extern bedömning” (Hörnfeldt, 2015-12-04).

Ingemar har en liknande syn och säger att folk runt omkring anser att en extern part ger ett större djup i värderingen. Han anser också att en extern part håller företagen uppdaterade på marknaden samt att företagen får ta del av de mest kompetenta medarbetarna på marknaden vid hjälp av externa värderare.

Albert berättar att de använder sig utav en mix av intern och extern värdering:

“Att vi har två tredjedelar intern värdering är lite för att vi tycker att det är onödigt ur administrativ synvinkel att värdera fastigheterna externt för ofta” (Olofsson, 2015-12-04).

Atrium Ljungberg har en hel del projekt i fastigheter med en relativt stor projektportfölj och därför, menar Albert, anser företaget att de har bättre koll på projekten än vad en extern värderare skulle kunna få under kort tid. Atrium Ljungberg låter externa värderare gå igenom och justera värderingar som görs internt. Företaget kallar dock denna värdering för intern värdering. Då ges möjligheten att påverka vad de externa värderarna gjort för antaganden, just vad gäller olika projekt.

Marcus förklarar att Balder använt sig av intern värdering under alla år med undantag för 2005 då företaget noterades på börsen. I samband med att bolaget noterades gjordes en extern värdering av alla fastigheter. Balder tycker att de har en bättre uppfattning själva om vad deras fastigheter är värda kontra externa värderare, och Marcus förklarar varför:

“Vi har ju all information så det är ett väldigt stort kunskapsövertag vi har mot en extern värderare. Vi har ju alltid koll på hur många av hyresgästerna som sägs upp löpande, hur många har vi på nya lokaler, hur många försäljningar som görs i området. Hur många är det egentligen som är intresserade av att köpa vårt hus? All den informationen har vi, medan en extern värderare, all information han skulle kunna värdera på, det får han ju från oss. Intäkter, kostnader, vad vi har tänkt att göra i framtiden, vad vi har för planer, all information som han stoppar in i sin modell får han från oss” (Hansson, 2015-12-08).

Marcus berättar vidare att de externa värderingar som Balder gör är i avstämningssyfte gentemot marknaden, för att visa att de externa värderingarna ligger i linje med de interna. Ofta brukar det vara väldigt små skillnader i resultatet mellan de externa och interna värderingarna. Tittar man tillbaka över några år tror Marcus att det kan skilja en procent, vilket är långt inom Balders felmarginal. Marcus tycker sig se att externa värderare överlag har mycket större kast än vad Balder har och säger följande:

“Vi ligger ofta lite högre i en dålig marknad och lite för lågt i en bra marknad. Externa värderare är mer benägna att gå ut med extremer” (Hansson, 2015-12-08).

Alla respondenter ser en risk med att bara använda sig av interna värderingar förutom Marcus från Balder, och till viss del Ingemar från Diös. Ingemar säger att han egentligen inte ser någon risk med en enbart intern värdering, då alla ska genomföra sitt arbete professionellt, men menar ändå att det är naivt att göra hela värderingen internt. Jenny tror att det är en säkerhet mot intressenterna, att bolag kan ha för höga eller låga värden, men att det drabbar bolaget själva i slutändan:

“Det är såklart en säkerhetsstämpel i trovärdighet. Jag skulle tippa att företag som inte använder extern värdering har lite lägre trovärdighet av sitt fastighetsvärde än vi som använder oss av externa värderare” (Moberg, 2015-12-02).

Susanne ser också en risk och hon tror att externa värderare som jobbar heltid med att analysera fastighetsmarknaden och gjorda transaktioner har mer information än om man bara skulle värdera internt. Externa värderare jobbar heltid med att analysera fastighetsmarknaden och har kunskap om affärer som inte blir genomförda, vilket i sig också kan vara information enligt Susanne. Albert tror att det kan drabba företaget själv om de gör värderingar som sedan visar sig vara fel. De använder sig av ett benchmark med externa värderare och kan göra jämförelser mot dem.

På frågan *huruvida de följer några rekommendationer utanför företaget gällande valet kring intern och extern värdering* svarar både Susanne och Albert att de har en dialog och stämmer av processen med revisorerna:

“Vi har egentligen bara en dialog med revisorerna kring hur deras uppfattning är, om de köper våra argument” (Olofsson, 2015-12-04).

“Absolut, vi stämmer av vår process med revisorerna. Sen har de inte bestämt den utan vi har bestämt att det är lagom att rulla allt externt en gång per år. Så vi har stämt av det, men de har inte hjälpt oss att bestämma utan det har vi gjort själva. Det här är ett tankesätt som Klöver har och vi har inte fått någon kritik för det. Skulle vi få det så skulle vi absolut överväga att ändra, men det verkar som aktieägare, styrelsen och revisorer tycker att det här funkar bra” (Hörnfeldt, 2015-12-04).

Jenny från Wihlborgs berättar att det för redovisningen inte finns tydliga krav för om värderingen ska genomföras internt eller externt. Wihlborgs följer IFRS rekommendationer. Marcus har aldrig tänkt på om det finns rekommendationer gällande om fastighetsbeståndet ska värderas externt eller internt:

“Jag har aldrig sett några rekommendationer runt det, och jag har aldrig hört några rekommendationer från våra revisorer angående det” (Hansson, 2015-12-08).

5.2.3.3 Kommunikation av fastighetsvärdering

Tabell 8 visar om de intervjuade företagen presenterat en värdeuträkning i sina årsredovisningar.

Företag	2005	2008	2011	2014
Atrium Ljungberg	Nej	Ja	Ja	Ja
Balder	Nej	Ja	Ja	Ja
Diös	Nej	Nej	Nej	Nej
Klövern	Ja	Ja	Ja	Ja
Wihlborgs	Nej	Nej	Nej	Nej

Tabell 8. Presenterar de intervjuade företagen sin värderingsuträkning i årsredovisningen?

De avslutande frågorna vid personintervjuerna var ämnade att besvara huruvida uppfattningen inom företagen är den samma gällande vilken information kring vald värderingsmetod som är viktig att framföra till läsarna av årsredovisningarna, samt om det finns specifika standarder eller riktlinjer vilka ska följas vid presentationen av värderingsmetoden.

På frågan *Vilken information kring val av värderingsmetod tycker ni är viktig att framföra till intressenter som läser er årsredovisning?* säger Jenny från Wihlborgs att det som står i årsredovisningen, som de som arbetar med den har tagit fram, är det viktigaste. I noten för förvaltningsfastigheter i Wihlborgs årsredovisning från 2014 anges hur verkligt värde beräknas samt att extern värdering av fastigheterna genomförs av värderingsföretagen Malmöbryggan Fastighetsekonomi AB och Savills Sweden AB.

Ingemar förklarar att Diös anser det viktigt att belysa skillnader i antaganden för förvaltningsfastigheter i olika regioner:

“Transparens och på ett enkelt sätt försöka delge utgångspunkt och antaganden som används. Eftersom vår verksamhet är uppdelad på sex affärsområden med relativt stor geografisk spridning anser vi det viktigt att var för sig visa utfall och antaganden för varje affärsområde” (Larsson, 2015-12-17).

Albert tycker att det är bra att redogöra för utgångspunkten i värderingen, hur den är framtagen samt kortfattat förklara vilka parametrar som är avgörande. Han tror också att företagen inom fastighetsbranschen gör ungefär på samma sätt och att intressenterna generellt har bra kunskap om hur värderingarna går till. Marcus har också uppfattningen att företagen i branschen använder samma metod, varför han tycker att det egentligen är tillräckligt att säga att det är en kassaflödesmetod.

Susanne svarar på frågan som följer:

“Själva valet beskriver vi inte, men däremot beskriver vi ganska utförligt hur det går till, och det är väl viktigt för att skapa transparens och en insyn i värderingsprocessen, så att de känner sig informerade och kan förstå hur vi värderat våra fastigheter. Det är ju vår tillgångssida” (Hörnfeldt, 2015-12-04).

Vid frågan om företagen följer någon standard eller specifika riktlinjer i presentationen av värderingsmetoderna i årsredovisningen svarar samtliga intervjuobjekten att det inte finns någon specifik standard eller riktlinje för hur man ska presentera, mer än de för intervjuobjekten självklara standarderna som IFRS publicerat vad gäller noter i årsredovisningarna.

5.2.4 Intervju med värderare

En intervju har utförts med fastighetsvärderaren Lars Rickardson. Lars jobbar med värdering och köprådgivning på värderingsföretaget Savills Sweden och har 33 års erfarenhet av fastighetsbranschen. Tidigare har han jobbat för Ernst & Young och fastighetsbolaget Catella.

5.2.4.1 Värderingsmetoder

Lars bekräftar att det är nettokapitaliseringsmetoden och kassaflödesmetoden som är de mest använda och då främst kassaflödesmetoden. Enligt Lars kallas kassaflödesmetoden också för ettåringen och säger att den nästan alltid används förutom vid värdering av mark eller liknande objekt. Han säger också att ortsprismetoden är vanlig:

“Vanlig är också ortsprismetoden där nyckeltal som kronor per kvadratmeter används. Om ettåringens avkastningskrav härletts från transaktioner är den i sig en ortsprismetod med nyckeltalet driftnetto/pris” (Rickardson, 2015-12-17).

Lars bekräftar att kassaflödes- och räntabilitetsmetoder och nettokapitaliseringsmetoden som beskrivs i studiens teoriavsnitt tolkats rätt men med ett tillägg under nettokapitaliseringsmetoden:

“Erhållet värde måste sedan justeras med belopp som under viss tid i verkligheten kommer att avvika från det normaliserade driftnettot” (Rickardson, 2015-12-17).

Lars har inte sett någon trend för val av värderingsmetod sedan införandet av IFRS, men uppger att det finns en värderingsmetod vilken är praxis. Denna är en kassaflödesmodell vilken kompletteras med noterade priser för ytan samt ett direktavkastningskrav vilken härletts från ortsprismetoden.

På frågan *Hur ser processen ut när ni utför en värdering av förvaltningsfastigheter?* svarade Lars att de följer sju steg:

1. Detaljerad indata
2. Besiktning
3. Analys och bedömning av marknadsmässigheten i indata (hyror, kostnader mm) via desamma i likartade fastigheter
4. Sökning efter och analys av jämförbara transaktioner i närtid
5. DCF-kalkyl i vår värderingsmodell
6. Slutbedömning
7. Rapport

6 Analys

I kapitlet analyseras det empiriska materialet och utifrån den teoretiska ansatsen dras slutsatser. Analysen inleds med konkretisering av de redovisningsval som studerade fastighetsföretag genomför. I stycket därefter fokuseras den mest tillämpade värderingsmetoden bland fastighetsföretagen. Resterande del av analysen är uppdelad utifrån studiens tre delfrågor.

6.1 Redovisningsval

Att börsnoterade fastighetsbolag lyder under IFRS, vilket är ett principbaserat regelverk, leder till att redovisningsval uppstår för företagen i studien. Företagen ställs inför att tolka IFRS och sin situation, så att de uppfyller de regler och normer som efterfrågas. I enlighet med BFL och ÅRL krävs det att företagen förhåller sig till IFRS 13 och IAS 40 på ett sådant sätt att de efter val av värderingsmetod ger en rättvisande bild och förhåller sig till god redovisningssed. Inom ramen för vad som godkänns finns verkligt värde och anskaffningsvärde. Anskaffningsvärdet används vid första värderingstillfället i enlighet med IAS 40 punkt 20 och 21, samt i vissa undantagsfall. I de företag som ingår i studien värderas endast en fastighet till anskaffningsvärdet, varför undersökningen pekar på att det inte är en vedertagen värderingsmetod när företagen ges utrymme att välja, snarare undantaget.

6.1.1 Kassaflödesanalys med ortspris

Vid genomgången av det empiriska materialet insamlat från årsredovisningarna har det framkommit att det finns en värderingsmetod som inte finns omnämnd i teorin. Denna metod är istället en kombination av de metoder som i det teoretiska materialet benämns kassaflöde och räntabilitetsmetoderna samt ortsprismetoden. Kombinationen har vi kallat för kassaflödesanalys med ortspris. Utifrån årsredovisningarna har det visat sig vara svårt att definiera den kombinerade modellen, men intervjuerna har inbringat klarhet i frågan.

“Just för att tydliggöra så kom vi 2008 fram till att det egentligen var ortsprismetoden som vi använder, men att vi beaktar den via en kassaflödesanalys” (Olofsson, 2015-12-04).

Kassaflödesanalysen bedömer vi är beräknad på ett likartat sätt som kassaflödesanalys och räntabilitetsmetoderna vilka benämns i teorin. Modellerna utgår från beräkningar av framtida positiva eller negativa kassaflöden som fastigheten kan skapa, för att se hur mycket fastigheten inbringar i värde under en kort tidshorisont på fem till tio år tillsammans med en evighetskaptalisering. En diskontering ska ske baserat på ett kalkylräntekrav för att få fram en rimlig nuvärdering av de framtida kassaflödena.

Avkastningskravet i kassaflödesanalys med ortspris baseras på ett ortspris, något också Willard Möller poängterar vid Expertintervju 1. Ortspriiset tillämpas för att korrigera värderingen på fastigheterna till ett marknadsvärde jämförbart med objekt i närområdet, vilket stämmer in på marknadsansatsen i IFRS 13. Kassaflödesanalysen i värderingsmodellen passar in under avkastningsansatsen och en kombination av dessa två passar in som värdering till verkligt värde enligt IFRS 13 p. 62. Vi anser därför användning av kassaflödesanalys med ortspris som en tillämpning av en kombination av de två ansatserna.

6.1.2 Identifiering av trend- värderingsmetoder

Vid analys av insamlad data gick det att utläsa att den vanligaste värderingsmetoden under de studerade åren var en kassaflödesanalys med ortspris. Det var endast under det första året i undersökningen, 2005, som fler än ett företag valde en annan värderingsmetod. Efter 2005 var det enbart Hufvudstaden som inte använde denna metod, utan företaget har konsekvent valt andra metoder. Värderaren Lars påstår att det finns en värderingsmetod vilken är praxis för förvaltningsfastigheter. Han menar att det är en kassaflödesmodell där avkastningskravet är baserat på ortsprismetoden. Det är samma metod som revisorn Mats rekommenderar till sina kunder.

Kassaflödesanalys med ortspris används av en majoritet av företagen i studien, 13 av 14 använde metoden vid åren 2008, 2011 och 2014. Det är en skillnad gentemot 2005, då det var åtta av 14 företag som använde metoden. Trenden visar att företagen har gått mot ett mer utbrett användande av kassaflödesanalys med ortspris. Dessa faktorer gör metoden till allmänt vedertagen och således en praxis bland de undersökta företagen från år 2008 till 2014.

Intervjuobjekten har dock meningsskiljaktigheter kring när kassaflödesanalys med ortspris blev praxis. Albert, Marcus och Susanne påstår att nuvarande praxis fanns redan innan införandet av IFRS. Mats och Jenny hävdar att det är en trend som pågått efter införandet av IFRS och att denna rört sig mot en mer omfattande tillämpning av en kassaflödesanalys med ortspris. År 2005 använde åtta av de 14 undersökta företagen en kassaflödesanalys med ortspris. Det är därför en definitionsfråga om vad som är praxis. Vår tolkning av praxis är att det ska vara en stor majoritet. Åtta av 14, cirka 57 procent, använde sig av en kassaflödesanalys med ortspris år 2005. 57 procent är visserligen en majoritet men vi anser inte att det är att likställa med en stor majoritet. Vi anser därför inte att kassaflödesanalys med ortspris var praxis redan år 2005. Vår tolkning blir därför att trenden efter införandet av IFRS inneburit att kassaflödesanalys med ortspris utvecklats till praxis bland de studerade företagen.

6.1.3 Trendmotiv- värderingsmetoder

I intervjuerna med fastighetsföretagen berättade Ingemar att Diös är ett yngre företag. När företaget skulle välja värderingsmetod för sina fastigheter valde de den metod som var vanligast förekommande. Han säger att det inte var mycket av ett val utan att de tillämpade den vanligaste metoden. Susanne svarar att de följer branschens standard, varför valet för dem inte var svårt och Jenny på Wihlborgs säger att även deras val var enkelt då det handlar om den gängse metoden på marknaden samt att fastighetsvärderare använder den. Svaren tyder på att företagen gjort sina val av värderingsmetod baserat på hur andra företag beter sig. Att kolla på hur andra företag beter sig i en situation och kopiera det beteendet är en antydning till mimetisk isomorfism. Att använda sig av mimetisk isomorfism är ett sätt att lösa ett problem med en enkel men beprövad lösning. I fallet med Diös kopierade de beteendet från andra företag och valde den vanligaste värderingsmetoden vilket tyder på att de sökte legitimitet i sitt val av värderingsmetod, troligtvis eftersom de var nya i branschen och behövde en fungerande värderingsmetod.

Att döma av svaren från Susanne och Jenny låter det som att de är säkra på användandet av en kassaflödesanalys med ortspris just eftersom den metoden är branschstandard. Således legitimerar de sin metod med anledningen att det är den vanligaste metoden. Det kan vara ett tecken på att de vill göra som andra organisationer i samma bransch, något som tyder på normativ isomorfism, då de

söker en gemensam målsättning och på sätt försöker legitimera sitt eget företag men också branschen i sig.

Vid intervjuerna framgår det att strävan efter att uppnå ett marknadsvärde på fastigheterna påverkar valet av värderingsmetod. Ett exempel på det är när Susanne hävdar att ortspris är ett måste för att få ett marknadsmässigt värde. Strävan att uppnå ett marknadsvärde är något som kan förklaras med att IFRS uppmanar företagen att nå det värde som objektet skulle haft vid en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer. Eftersom en kassaflödesanalys med ortspris används av en stor majoritet av företagen i undersökningen skulle det kunna betyda att det är den bästa metoden för att nå upp till riktlinjerna i IFRS. Resonemanget skulle kunna förklara varför metoden utvecklats till praxis efter införandet av IFRS.

Svenska företag måste göra redovisningsval vilka ger en rättvisande bild enligt ÅRL. Ingemar säger att en av de viktigaste anledningarna till att Diös valde att tillämpa en kassaflödesanalys med ortspris var att den ger en rättvisande bild både för externa som interna parter. Albert säger att de inte funderat på att byta från kassaflödesanalys med ortspris, då metoden ger en rättvisande bild av fastigheternas värde. Tvingande isomorfism förklarar att beteendet hos företag bland annat baseras på vilka politiska påtryckningar som företag utsätts för. Införandet av IFRS och de lagrum som nämner att företagen måste göra redovisningsval vilka leder till uppvisandet av en rättvisande bild, är faktorer som påverkar företagen. Denna påverkan kan vara anledningen till att företag börjar tillämpa kassaflödesanalys med ortspris som sin värderingsmetod. En av anledningarna till att kassaflödesanalys med ortspris har utvecklats till praxis kan i linje med resonemanget grundas i tvingande isomorfism.

6.1.4 Identifiering av praxis- intern kontra extern värdering

I enlighet med IAS 40, punkt 75 e. måste företagen lämna uppgifter om i vilken utsträckning en oberoende värderingsman fått genomföra värderingar av förvaltningsfastigheterna. Om företaget inte har genomfört sådan extern värdering ska det också uppmärksammas. Vad som går att tyda vid en genomgång av det empiriska avsnittet är att det utifrån årsredovisningarna går att utläsa skillnader över tiden i frågan om vilket av alternativen intern, extern och en mix av intern och extern som är det vanligaste bland de studerade företagen. Utvecklingen som grafiskt presenteras i Tabell 4 visar att vid studiens inledande år var en extern värdering det mest använda alternativet. Under senare år blir en mix av extern och intern värdering vanligare, och utvecklas till det alternativ som flest företag använder år 2011 och 2014. Genomgående för studien är att alternativet intern värdering är det som tillämpas i lägst utsträckning. En helt intern värdering har endast använts av Wallenstam och Balder. Wallenstam har genomfört intern värdering under samtliga undersökta år. Balder använde sig av intern värdering vid ett av de studerade åren, 2008.

Det studerade resultatet av svenska börsnoterade fastighetsföretag visar sig ligga i linje med vad Ernst & Young i sin rapport *Surveying IFRS for real estate* kommer fram till. Resultatet i revisionsbolagets undersökning, i vilken de studerar 38 företag från olika länder i världen, säger att för åren 2010 och 2011 använder sig en majoritet av helt eller till viss del extern värdering. Vår studie redogör för att efter införandet av IFRS år 2005 har för varje studerat år en majoritet av de 14 svenska börsnoterade företagen använt sig av extern värdering i någon utsträckning.

Då studien avser utreda huruvida en praxis i valet mellan intern kontra extern värdering av förvaltningsfastigheter efter införandet av IFRS i Sverige uppstått, blir nästa fråga huruvida det är att

anse att en mix av intern och extern värdering är praxis för företagen i studien? Som praxis definieras tidigare i uppsatsen: en allmänt vedertagen sed, någonting som blivit allmänt brukbart, där vedertaget förklaras som "allmänt godtagen såsom riktig eller ändamålsenlig av den stora majoriteten bland allmänheten el. inom viss grupp sakkunniga"(NE.se, hämtad 2016-01-03). År 2014 använder nio av studiens 14 företag en mix, vilket motsvarar ungefär 64,3 procent av de företag vi studerat. 64,3 procent är en majoritet, men vi ifrågasätter om det är en tillräckligt stor majoritet för att anse sättet att värdera på som en praxis. Trenden för den studerade perioden visar att fler företag använder en mix vid avslutande år än vid periodens inledande år. Trenden som observeras visar också att mixen mellan intern och extern värdering utvecklas över tiden till det mest tillämplande alternativet. Vi anser dock att 64,3 procent inte är att likställa med den stora majoriteten inom en viss grupp sakkunniga, varför studien pekar på att det inte finns en praxis för valet mellan intern, extern eller en mix.

Det som går att utläsa av det empiriska materialet, trots att det inte är att likställa med en praxis, är att det finns en trend för hur företagen väljer att genomföra värderingen av sina förvaltningsfastigheter. En del av utvecklingen till att det mest använda sättet hos företagen år 2011 och 2014 är en mix grundar sig i att ett företag, Balder, som tidigare år dels haft helt intern och dels haft helt extern värdering, åren 2011 och 2014 ändrat till att använda sig av en mix. Företagen Diös och Fabege har år 2011 respektive 2014 övergått från helt extern värdering till en mix. Det enda företag som under den studerade perioden haft en mix och som under senare år valt att övergå från mix till något av de andra alternativen är Fastpartner, som år 2005 hade en mix men som vid senare studerade år helt använt sig av extern värdering.

6.1.5 Motiv till praxis- intern kontra extern värdering

Anledningarna till att företagen väljer en mix av intern och extern, helt intern eller helt extern värdering varierar sett till genomförd empirisk undersökning. I den empiriska studien poängteras olika argument för vilket alternativ som anses bäst att tillämpa. I intervjuerna har ett argument som förklarar varför extern värdering bör användas varit att det är en kvalitetsstämpel gentemot företagets intressenter att ha en extern bedömning. Ett annat argument är att det ses som en säkerhet riktad mot företagets aktieägare att kunna uppvisa ett opartiskt framtagande av fastigheternas värde. Jenny från Wihlborgs menar också att företaget, genom att ta in extern kompetens vid värdering, minskar risken för att få sina värderingar ifrågasatta.

Utifrån empirin går det att tyda meningsskiljaktigheter i frågan om det är en risk att genomföra enbart intern värdering. Wallenstam är det enda av de 14 företagen i studien som vid samtliga studerade år använt sig av helt intern värdering. Företaget skriver i sina årsredovisningar att anledningen är att den interna kompetensen är tillräckligt god för att sköta värderingen utan inblandning av externa parter. I genomförda intervjuer svarar respondenten från Diös att han till viss del inte ser någon risk, och respondenten från Balder svarar att han inte alls ser någon risk med att genomföra helt interna värderingar. Marcus från Balder underbygger resonemanget med att han anser att företaget han arbetar på har ett kunskapsövertag i värderingsfrågan gentemot en extern värderare. Marcus säger att all information som en extern värderare använder i sin värdering är siffror som fastighetsföretaget själv lämnat ifrån sig. Ytterligare argument från genomförda intervjuer som förespråkar intern värdering är att det blir mindre administrativ arbetsbörda vid intern värdering, eftersom fastighetsföretagen då helt befrias från lämna ut information om sina fastigheter till en extern part i värderingssyfte.

De olika åsikterna i frågan om vilken kunskap företagen besitter i jämförelse med de externa värderarna är en grundläggande orsak till variationen i respondenternas svar. Marcus argument om att värderingsföretag får all information från fastighetsföretagen får mothugg från andra respondenter. Susanne från Klövern säger exempelvis att hon tror att externa värderare, som jobbar heltid med att analysera fastighetsmarknaden och gjorda transaktioner, inbringar mer information än om man bara skulle värdera internt. Externa värderare har dessutom kunskap om affärer som inte blir genomförda, vilket i sig också kan vara information. Revisorn Mats stödjer den tankegången och menar att en extern värderare besitter annan kunskap än fastighetsföretagen. Den externa värderaren måste leta input, titta på analyser kring andra fastighetsbolag och se hur omvärldens utveckling ser ut. Det krävs enligt revisorn extremt mycket jobb av en intern värderare om denne ska genomföra ett lika utförligt arbete.

Genom analys av empirin utifrån den nyinstitutionella teorin är vår åsikt att vi ser en tendens till tvingande isomorfism som en anledning till att trenden hos fastighetsföretagen går emot en mix av intern och extern värdering. Trenden kan tydas dels genom IFRS-regelverkets rekommendation i IAS 40 punkt 32, som uppmantrar företagen att basera förvaltningsfastigheternas verkliga värde på värderingar av oberoende värderingsmän. Tvingande isomorfism förklarar hur inflytelserika organisationer ställer krav på andra organisationer i fråga om agerande i olika situationer. EU som inflytelserik organisation har genom införandet av IFRS haft stor påverkan på börsnoterade företag och koncerner inom unionens medlemsländer. Även om regelverket inte tvingar företagen till att använda extern värdering är rekommendationen om extern värdering tydlig.

Både Albert från Atrium Ljungberg och Susanne från Klövern berättar i intervjuerna att de tar åt sig av revisorernas åsikter i frågan kring intern och extern värdering. Det är inte så att revisorerna bestämmer hur företagen ska göra, men båda två säger att avstämning och rådgivning sker:

“Vi har egentligen bara en dialog med revisorerna kring hur deras uppfattning är, om de köper våra argument.” (Olofsson, 2015-12-04)

“Absolut, vi stämmer av våran process med revisorerna. Sen har de inte bestämt den utan vi har bestämt att det är lagom att rulla allt externt en gång per år. Så vi har stämt av det, men de har inte hjälpt oss att bestämma utan det har vi gjort själva. Det här är ett tankesätt som Klövern har och vi har inte fått någon kritik för det. Skulle vi få det så skulle vi absolut överväga att ändra, men det verkar som aktieägare, styrelsen och revisorer tycker att det här funkar bra.” (Hörnfeldt, 2015-12-04)

Revisorernas uppmaningar och råd till fastighetsföretagen kan också vara en förklaring till att trenden hos de noterade fastighetsföretagen utvecklats till att en mix är vad som tillämpas av majoriteten. I genomförda expertintervjuer med revisorerna Willard och Mats berättar båda två att de rekommenderar företagen de arbetar med att genomföra externa värderingar, men inte nödvändigtvis vid varje värderingstillfälle. För noterade bolag anser revisorerna att den externa värderingen är en kvalitetsstämpel och att den ökar trovärdigheten för innehållet i företagens årsredovisningar. När vi studerar det underliggande budskapet vid uttalandena ser vi en inrådan till att använda en mix. Willard säger att han inte tycker att företagen ska undgå att genomföra en intern värdering, och förklarar dessutom att han är av uppfattningen att skillnaderna i utfallet hos en intern kontra extern värdering är såpass liten att företagen troligtvis inte finner det externa informationsvärdet tillräckligt högt för att enbart tillämpa extern värdering. Vi ser uttalandet som en rekommendation från revisorns sida till att tillämpa en mix.

Revisionsbolagen är enligt oss att anse som organisationer vilka är inflytelserika i förhållandet mot fastighetsföretagen, då de reviderar och bedömer trovärdigheten i företagens årsredovisningar. Presenterar dessa inflytelserika organisationer sina åsikter i frågan om intern och extern värdering anser vi det troligt att det är en bidragande orsak till utvecklingen inom fastighetsföretagen. Rekommendationen kan sammankopplas till teorierna kring tvingande isomorfism, just med tanke på förhållandeställningen mellan parterna, där revisionsbolagens starka ställning får tvingande effekt på fastighetsbolagen i frågan om intern kontra extern värdering.

Ytterligare ett argument till att företagen kan hamna i situationer där extern värdering krävs kan enligt revisorn Mats återföras till bank- och finansieringsfrågor. Vid tillfällen då banker ska hjälpa till att finansiera förvaltningsfastigheter kan det komma krav från bankernas sida att värderingen av fastigheterna ska genomföras av en extern part. Vi upplever också att företag som hamnar i denna typ av situation befinner sig i en underlägsen ställning mot en stark organisation, som påverkar vilket alternativ som ska tillämpas. Vill företagen ha hjälp från banker eller andra finansiärer tror vi att det är väsentligt att fastighetsföretagen förhåller sig till finansiärernas krav. Analysen grundas utifrån ett uttalande av en revisor, och inte från någon utav fastighetsföretagens respondenter. Vi reserverar oss därav för att dra för stora slutsatser kring uttalandet, men konstaterar att om det är som revisorn säger kan det också vara att anse som en tendens vilken till viss del kan härledas till tvingande isomorfism.

6.1.6 Identifiering av trend- kommunikation av fastighetsvärdering

Vid insamlingen av data till studiens tredje delfråga utgick vi från olika parametrar med avsikten att undersöka om och var i årsredovisningarna informationen presenteras. En parameter som undersöktes var hur många av företagen som visar sin uträkning av fastighetsvärdering. Figur 7 i studiens empiridel visar att tre företag presenterade en värdeuträkning år 2005. 2008 valde ytterligare två företag att visa uträkningen och 2011 var siffran sex av 14 företag. Mellan 2011 och 2014 har det inte skett någon förändring. Det går därför att utläsa en svag trend då fler företag väljer att visa sin värdeuträkning mellan åren 2005 och 2011.

Ytterligare en parameter som undersöktes var om företagen visar sin verkliga vakansgrad och om den presenteras i noten som förklarar förvaltningsfastigheternas värde. För samtliga företag, förutom Heba, gick det att hitta en siffra för vakansgraden i årsredovisningarna. Beträffande om vakansgraden presenteras i noten eller inte kan vi utläsa att inget företag presenterade informationen på det stället i årsredovisningarna under 2005 eller 2008. 2011 tog enbart Hufvudstaden upp den i noten och under 2014 tog, utöver Hufvudstaden, även Catena upp den verkliga vakansgraden i noten. Då endast två företag visar upp vakansgraden i noten 2014 går det inte utläsa någon trend utifrån denna parameter.

I vårt arbete studeras om de olika företagen i årsredovisningen benämner vilken värderingsmetod de använder. Problemet som vi uppmärksammat är avsaknaden av harmonisering gällande värderingsmetodernas namn och därför går det inte att utläsa om en trend uppstått eller inte. Dock går det att konstatera att ett vedertaget namn på värderingsmetoden kassaflödesanalys med ortspris hade gjort särskiljningen av värderingsmetoden enklare och årsredovisningarna mer lättförståeliga.

Valet av parametrar gjordes för att få en viss indikation till om en trend uppstått. Vad vi kan se utifrån det empiriska materialet är att det endast går att utläsa en svag trend kring fastighetsföretagens presentation av värderingsuträkning. Övriga parametrar ger oss ingen indikation

till trend. Företagen kan bli mer lika varandra i sitt kommunicerande av fastighetsvärdering. Det är i linje med resultatet Nordlund (2008) kommer fram till i sin studie och vilket även Lorentzon bekräftar i sin avhandling från 2011. Nordlund (2008) säger att fastighetsföretagen har en bit kvar i jobbet med framställningen av en harmoniserad och lättförståelig presentation av värderingsmetoderna i de finansiella rapporterna. I Lorentzons doktorsavhandling redogör han i sin slutsats att jämförbarheten mellan företag inte har ökat sedan införandet av IAS 40, vilket var en av de ursprungliga anledningarna till att använda en gemensam standard inom EU. Vi kan inte se en entydighet i presentationen av valet av värderingsmetoder i de studerade företagens årsredovisningar från 2014.

6.1.7 Trendmotiv- kommunikation av fastighetsvärdering

I tidigare stycke kunde vi konstatera att parametrarna vi undersökt tyder på en svag trend beträffande att fler fastighetsföretag presenterar sin värderingsuträkning, men att det fortfarande tycks vara en bit kvar tills att vi får en alltmer entydig presentation av fastighetsföretagens årsredovisningar. Under intervjuerna ville vi få en bild av respondenternas syn på frågan. Respondenterna fick berätta vad de ansåg viktigt att framföra i årsredovisningen kring valet av värderingsmetod. Ingemar från Diös och Susanne från Klövern säger båda att de eftersträvar en transparens. Klövern visar sin värdeuträkning i årsredovisningen och den transparens de eftersträvar skulle kunna kopplas till varför de väljer att visa den. Diös säger sig också eftersträva transparens men redovisar inte sin värdeuträkning.

Både Albert från Atrium Ljungberg och Marcus från Balder har uppfattningen att företag i branschen använder samma metod. Albert tycker det är bra att redogöra för utgångspunkten i värderingen, hur den är framtagen och kortfattat förklara vilka parametrar som är avgörande, medan Marcus tycker att det är tillräckligt att säga vilken metod de använder. Revisorn Willard förespråkar användandet av en uträkning och tycker att företagen bör visa hur bedömningen görs och vilken formel de använder vid framräkandet av värdet. Den andre revisorn är lite försiktigare, men är inne på att företagen ska uppvisa vilken modell de använder samt förklara dess grundparametrar.

Utifrån respondenternas svar upplever vi att de vill vara tydliga i sina finansiella rapporter, men att parametern med att visa upp sin uträkning inte är något som alla övervägt. Det finns inte något krav på att visa sin värderingsuträkning, vilket torde vara anledningen till varför majoriteten av företagen inte presenterar den. Det kan också ha att göra med att de antar att de som läser rapporterna har kunskap om hur de utför sina värderingar, något som Marcus från Balders intervjusvar tyder på. Resonemanget ovan kan ge en viss klarhet i varför det inte finns någon trend eller att den trenden vi kan utläsa är svag.

Revisorerna i undersökningen förespråkar en värdeuträkning och det kan vara en av förklaringarna till att fler företag har valt att presentera sin uträkning i årsredovisningarna under senare år, trots att det inte är ett krav. Den tvingande isomorfismen förklarar att organisationer i stark ställning kan påverka andra organisationer med tvingande krafter. När revisorer från stora revisionsbolag förespråkar ett uppvisande av värderingsmodellen vilken företag använt skulle det kunna fungera som ett incitament till att företagen uppvisar sin värderingsmodell. Susanne tycker det är viktigt att deras värderingar ska vara förståeliga, då förvaltningsfastigheterna är deras tillgångssida. Kommentaren tyder på att Klövern vill visa upp en rättvisande bild enligt ÅRL. Denna politiska påtryckning är också något som kan indikera på tvingande isomorfism, då det finns en antydan till att

Klövern väljer att visa sina värdeuträkningar med anledning av att de vill styrka att företagets beräkningar resulterar i en rättvisande bild.

Vid intervjun med revisorn Mats berättade han att företagen samarbetar sinsemellan. Han har också märkt att de tittar på varandra för att komma fram till vad som ska vara med, och hur informationen ska presenteras i den finansiella rapporten. Beteendet tyder på en mimetisk isomorfism där företagen granskar hur andra företag gör och diskuterar med dem för att se vad som framgångsrikt används i praktiken och tar efter det beteendet. Att företag kopierar andra företags framgångsrika ageranden kan vara en faktor som påverkar huruvida de väljer att presentera sin värdeuträkning eller inte. Då trenden vi kan utläsa är svag, och den insamlade empirin är knapp, kan vi därför inte säga att den mimetiska isomorfismen påverkar företagen i denna fråga. För att kunna dra den slutsatsen hade ett större empiriskt material behövts.

6.2 Sammanfattande avslutning av analys

Stycket syftar till att på ett koncist sätt presentera vad som förklaras i analysavsnittet. Analysen av det empiriska materialet visar att företagen som lyder under det principbaserade regelverket IFRS i regel väljer att värdera sina fastigheter till verkligt värde. Alternativet till verkligt värde, anskaffningsvärde, används vid värdering av förvaltningsfastigheter i princip endast vid första värderingstillfälle och i undantagsfall. Under verkligt värde används olika värderingsmetoder, vilka grundar sig i två värderingstekniker. Dessa benämns i IFRS 13 som marknadsansatsen och avkastningsansatsen. Vår analys visar dock att den vanligaste värderingsmetoden är utformad utefter en kombination av de två värderingsteknikerna. Denna värderingsmetod benämner vi kassaflödesanalys med ortspris.

6.2.1 Värderingsmetod

Kassaflödesanalys med ortspris har för hela den studerade perioden varit den vanligaste värderingsmetoden bland de studerade företagen. Trenden vi kan utläsa är att metoden utvecklats från att ha använts av en knapp majoritet under den studerade periodens tidiga år, till att bli praxis hos de studerade företagen vid senare del av perioden. År 2014 använde sig 13 av 14 företag av kassaflödesanalys med ortspris. När vi teoretiskt analyserar det empiriska materialet kommer vi fram till att det finns tendenser utifrån alla tre kategorier av isomorfism som grund till varför trenden utvecklats till en praxis för valet av värderingsmetod.

6.2.2 Intern kontra extern värdering

Vid analys gällande hur de studerade företagen valt att använda intern, extern eller en mix av intern och extern värdering visar det empiriska materialet att det mest använda alternativet inledningsvis var en extern värdering. Utvecklingen går senare mot att det vanligaste alternativet blir en mix bland de studerade företagen. År 2014 använde nio av 14 företag en mix vid värdering av förvaltningsfastigheter. Trots att det är en majoritet ser vi den som för knapp för att anse en mix som praxis hos de studerade företagen.

Trots att vi inte definierar en mix som praxis kan vi se att utvecklingen under den studerade perioden rör sig mot att allt fler företag tillämpar alternativet. Vid analys utifrån nyinstitutionell teori ser vi kopplingar mellan tvingande isomorfism och observerad trend.

6.2.3 Kommunikation av fastighetsvärdering

Vid analys av parametrarna var det endast granskningen av fastighetsföretagens presentation av värderingsuträkning som indikerar på en trend, om än svag. Övriga parametrar ger ingen indikation till en trend. Det empiriska materialet visar att det finns en utvecklingspotential, och att företagen kan bli tydligare i sitt kommunicerande av fastighetsvärdering. Vid applicering av nyinstitutionell teori ser vi indikationer på att den svaga trenden går att hänföra till tvingande isomorfism.

7 Slutsats

I kapitlet ges inledningsvis en återkoppling till studiens syfte och frågeställning. Därefter redogörs vilka slutsatser som kan presenteras efter genomförd analys. Avslutningsvis presenteras diskussion och förslag till fortsatt forskning.

7.1 Återkoppling till studiens syfte och frågeställning

Syftet med studien var att undersöka om det tio år efter att IFRS infördes för svenska noterade företag och koncerner går att utläsa en trend i tillämpandet av IAS 40. Syftet var också att identifiera vad som motiverar en eventuell trend. Studiens syfte hade också som avsikt att ge en indikation på om det går att utläsa en trend i kommunikationen rörande värdering av förvaltningsfastigheter i fastighetsföretagens årsredovisningar.

Efter genomgång av bakgrund och problematisering, valde vi att utföra studien med följande övergripande frågeställning:

Har anpassningen till IFRS hos börsnoterade fastighetsföretag resulterat i en trend i tillämpningen av IAS 40 och vad motiverar en eventuell trend?

I avsnittet kommer vi att redogöra för observerade slutsatser utifrån studiens tre delfrågor.

7.2 Finns det en trend gällande val av värderingsmetod inom fastighetsbolag och vad motiverar trenden?

Vår analys visar att det finns en tydlig trend vad gäller val av värderingsmetod hos de 14 studerade fastighetsföretagen. Trenden vi ser är att värderingsmetoden *kassaflödesanalys med ortspris*, vilken utformats genom en kombination av avkastningsansatsen och marknadsansatsen, är den värderingsmetod flest använder. Det var fallet redan år 2005, då vår studie visar att åtta av de 14 företagen tillämpade denna värderingsmetod. Skillnaden under de senare studerade åren, att jämföra med år 2005, är att ytterligare företag börjat tillämpa kassaflödesanalys med ortspris. År 2008, 2011 och 2014 använder 13 av 14 företag i den genomförda studien denna värderingsmetod. Med insikten om att 13 av 14 företag använder metoden är vår analys att metoden bör anses som något som blivit allmänt vedertaget, praxis. Trenden som vi kan se förklarar därför att värderingsmetoden kassaflödesanalys med ortspris utvecklats under den studerade perioden, från att användas av en svag majoritet till att bli praxis för de noterade fastighetsföretagen.

Vid teoretisk analys av orsaker som motiverar trenden visar studien tendenser vilka går att härleda till de tre kategorierna av isomorfism: tvingande, mimetisk och normativ. Utifrån tvingande isomorfism ser vi att införandet av IFRS, och de lagrum som ställer krav på att företagen gör redovisningsval vilka leder till uppvisande av rättvisande bild, kan motivera att fler företag vid studiens avslutande år tillämpar kassaflödesanalys med ortspris. Svar från intervjuer indikerar på att metoden uppvisar en rättvisande bild, både för interna och externa parter.

Att trenden också i någon utsträckning kan härledas till det som i teorin benämns mimetisk isomorfism påvisas i analysen. Mimetisk isomorfism kan tydas i form av svar från intervjuer. Ett av de yngre fastighetsföretagen förklarar att företaget, när det för första gången skulle bestämma värderingsmetod, valde att använda den metod som de andra aktörerna i branschen brukar. Andra respondenter hänvisar också till att de följer branschens standard när de väljer värderingsmetod.

Flera av intervjuobjekten berättar också att de är säkra på att metoden kassaflödesanalys med ortspris är den bästa metoden att tillämpa, varför den utvecklats till praxis för börsnoterade fastighetsföretag. Dessa uttalanden anser vi går att hänföra till normativ isomorfism, med förmodan om att företagen genom tillämpande av branschens standard vill legitimera sitt eget företag men också branschen i sig.

Tvingande isomorfism förklarar att beteendet hos företag bland annat baseras på politiska påtryckningar som företag utsätts för. Införandet av IFRS och de lagrum som nämner att företagen måste göra redovisningsval, vilka leder till uppvisande av rättvisande bild, är faktorer som kan påverka företagen. Denna tvingande påverkan kan vara anledningen till att företag börjar tillämpa kassaflödesanalys med ortspris som värderingsmetod.

7.3 Har en praxis i valet mellan intern kontra extern värdering av förvaltningsfastigheter uppstått och vad motiverar utvecklingen?

Vi ser att trenden under den studerade perioden gått från att en majoritet av företagen använder sig av en helt extern värdering, till att det under de senare studerade åren är en mix av intern och extern som är det mest tillämpade alternativet. Vår analys visar dock att en mix inte praktiseras i den utsträckningen att det är att likställa med praxis för de studerade företagen. Svaret blir därför nej på frågan om praxis uppstått.

Trots att en praxis inte kan bestyrkas är trenden tydlig. Nio av 14 företag använder år 2014 en mix, att jämföra med sex av 14 företag år 2005. Vad som motiverar utvecklingen går, i viss utsträckning, att återkoppla till teorierna kring tvingande isomorfism. Organisationer i starka positioner, som vid frågan om fastighetsföretag ska genomföra intern, extern eller en mix av intern och extern värdering, kan påverka företagens val. Organisationer som identifierats i analysen är EU, revisionsföretag samt banker och andra finansiärer, som alla förklaras som potentiella pådrivare i frågan om vilket alternativ som fastighetsföretagen bör tillämpa.

7.4 Har en trend uppstått i hur fastighetsbolag kommunicerar sin fastighetsvärdering i de finansiella rapporterna och vad motiverar utvecklingen?

I den empiriska datainsamlingen från årsredovisningarna kan vi konstatera att tre företag visat sin uträkning år 2005, att jämföra med sex stycken år 2011 och 2014. Mellan åren 2011 och 2014 har det inte skett någon förändring. Vi ser därför en svag trend i riktning mot att fler företag väljer att presentera sin värderingsuträkning i årsredovisningarna mellan åren 2005 och 2011, men ingen fortsatt utveckling vid periodens avslutande år.

Under 2005 och 2008 var det inget företag som visade vakansgraden i noten som förklarar förvaltningsfastigheternas värdering. 2011 presenterade ett företag värdet och under 2014 gjorde två företag det. Att det under den studerade perioden enbart var två företag som visade sin verkliga vakans i noten anser vi är ett för svagt empiriskt bevis för att betrakta som en trend.

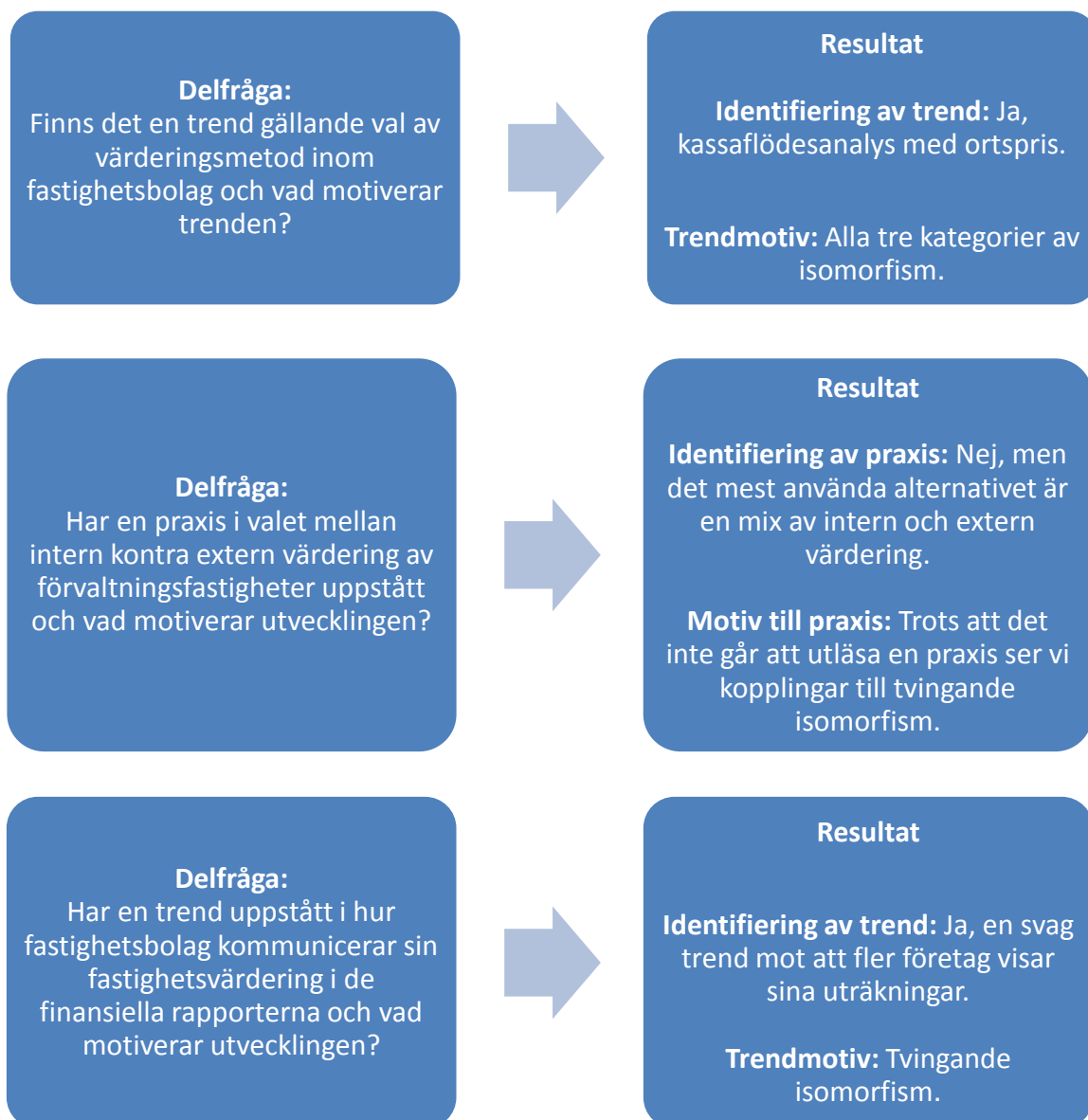
Under studien uppmärksammades ett problem vid undersökningen av värderingsmetodernas benämning, då det saknas en harmonisering gällande namnet. Vi kan därav inte utläsa en trend.

Tvingande isomorfism kan till viss del förklara den svaga trend som vi ser, då vi granskat huruvida företagen visar sin uträkning i årsredovisningen. Kopplingen till teorin baseras på att revisorerna i

undersökningen, som jobbar för stora revisionsbolag, förespråkar ett uppvisande av värderingsuträkningen.

Mimetisk isomorfismen skulle kunna förklara varför fler företag väljer att presentera sin värderingsuträkning i årsredovisningarna, eftersom det framgår att ett samarbete mellan företag förekommer. För att kunna bevisa det hade dock ett mer entydigt svar från respondenterna i undersökningen behövts, varför kopplingen till teorin inte kan bevisas. I figur 8 sammanfattas resultatet för varje delfråga.

Figur 8. Sammanfattning av resultatet.



7.5 Diskussion

Vår studie visar att av de undersökta fastighetsföretagen värderar alla utom ett företag sina fastigheter med samma metod, kassaflödesanalys med ortspris. Om en värderingsmetod ensam blir standard skulle det kunna leda till att den blir den enda metod som anses relevant vid utbildningen av värderare, vilket ytterligare kan styrka modellens användande i praktiken. Eftersom många företag redan nu använder samma metod, kan det innebära att det är något som redan håller på att utvecklas.

I Ernst & Youngs rapport *Surveying IFRS for real estate* väljer revisionsbolaget att kategorisera företag som gjort värderingar externt eller delvis externt tillsammans. I vår studie valde vi att dela upp metoderna till två kategorier: extern värdering och en mix av intern och extern värdering. Uppdelningen gjordes då en mix kan innehålla företag vilka värderar en mindre del av sitt bestånd externt, men även företag som värderar stora delar av sitt bestånd externt. Då metoderna skiljer sig åt ser vi de som olika redovisningsval. Därav ansåg vi att en uppdelning av kategorin ger en mer rättvis beskrivning.

Då flera av parametrarna som vi undersökt inte presenteras i företagens årsredovisningar är det svårt att se en entydighet i presentationerna, vilket hade varit önskvärt när avsikten med IFRS är att harmonisera externredovisningen. Vi ser därför en utvecklingspotential i kommunikationen av värderingsmetoderna i de finansiella rapporterna hos börsnoterade fastighetsföretag.

Revisorerna Mats och Willard vill att företagen ska presentera vilken värderingsmodell de tillämpar, vilket borde vara ett incitament för företagen att visa vilken modell de använder sig av. För att kunna uppvisa en modell bör modellen definieras och för att öka harmoniseringen borde det finnas en drivkraft bland företagen att utveckla ett allmänt vedertaget namn på kassaflödesanalys med ortspris. Vi rekommenderar att en gemensam benämning av värderingsmetoden tillämpas av fastighetsföretagen. Ett alternativ till namn på modellen är det i studien använda namnet *kassaflödesanalys med ortspris*. Vi rekommenderar också att företagen visar sina värdeuträkningar, eller åtminstone en noggrann beskrivning av hur värderingen går till, med anledningen att de som läser årsredovisningarna ska förstå var fastigheternas värde kommer från. Vid genomförda intervjuer uppfattade vi det som att flera av respondenterna från företagen tror att de som läser deras årsredovisningar har goda kunskaper kring fastighetsvärdering. Vi anser att dessa åsikter är något förhastade, då bland annat vi vid inledande del av studien brottades med problem i att förstå vilken värderingsmetod som tillämpats, samt hur uträkningen utförts. Företagen kan generellt bli tydligare på dessa punkter.

7.6 Förslag till fortsatt forskning

Det skulle gå att genomföra en studie likt vår med en annan teoretisk ansats. I vår studie tillämpas institutionell teori, men det finns andra teorier vilka skulle kunna bidra med nya infallsvinklar. Exempelvis finns det faktorer i agentteori som förklarar varför vissa redovisningsval görs (Deegan & Unerman, 2011). Agentförhållandet kan förklaras som ett kontrakt där principalen anlitar en agent för att uträtta en tjänst, vilket innebär att agenten får makten att utföra beslut på principalens vägnar (Jensen & Meckling, 1976). Då studien är gjord på börsnoterade företag där företagets ledning är "agenter" åt aktieägarna, hade agentteori kunnat belysa andra faktorer än vad nyinstitutionell teori förklarar. Eftersom studien är utförd med inriktning på redovisningsval skulle då

en djupare analys av agentteorin kunna visa på ytterligare anledningar till varför företagen har gjort vissa val i sin redovisning.

Revisorn Mats förklarar i sin intervju hur företagen diskuterar med varandra angående vad som ska presenteras i årsredovisningen. Det finns alltså ett samarbete mellan företagen som skulle kunna studeras vid en fortsatt studie om kommunikation i företags årsredovisningar. För att göra en fullskalig studie kring kommunikationen av värderingsmetoderna är vårt förslag till framtida forskning att ett större antal parametrar undersöks. Fastighetsföretagen som gjort olika förändringar över tid, exempelvis de som har gått från att inte visa sin uträkning till att visa den, skulle kunna undersökas. Studien skulle även kunna granska varför företag valt (eller inte valt) att presentera de olika parametrarna och om samarbetet med andra företag påverkar vilka parametrar som kommuniceras i årsredovisningarna.

8. Källförteckning

Litteratur

Adams C. A., Larrinaga-González C., (2007), Engaging with organisations in pursuit of improved sustainability accounting and performance, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 20 Iss 3 pp. 333 - 355

Bell, J. (2011). *Introduktion till forskningsmetodik*. 4. uppl. Studentlitteratur AB

Bogner, A., Littig, B., & Menz, W. (eds.). (2009). *Interviewing Exerts. Methodology and Practice*. Basingstoke England: Palgrave Macmillan

Bengtsson, B. (2009) Redovisning till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift? Ett val mellan relevans och tillförlitlighet. *Finsk nationalekonomisk tidskrift*, vol.3, p. 113-117

Bryman, A., Bell, E. (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 1. uppl. Liber AB

DiMaggio, P. J. (1983) State Expansion and Organizational Fields. Ur Hall, Richard H. och Quinn, Robert E. (1983) *organizational Theory and Public Policy*. Beverly Hills, CA: Sage Publications, s. 147-161.

DiMaggio, P.J. & Powell, W.W. (1983), The iron cage revisited – institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields, *American Sociological Review*, Vol. 48 No. 2, pp. 147-60

Eriksson-Zetterquist, U. (2009) *Institutionell teori - Idéer, moden, förändring*. Liber AB. Egypten

Evans, T.G. (2003) *Accounting Theory*. U.S.A: Thomson

EY (2012). *Surveying IFRS for real estate - Current issues and financial statements survey 2010/2011*

FAR Akademi. (2013). *IFRS-volymer 2013*.

FAR Akademi. (2015). *IFRS-volymer 2015*.

Fredriksson, M., Pallas, J., & Wehmeir, S. (2013) *Public Relations and Neo-institutional theory*, *Public Relations Inquiry*. 01/01/2013 Vol.2

Fregert, K., Jonung, L. (2010) *Makroekonomi - Teori, politik och institutioner*. Uppl.2. Studentlitteratur

Greenwood R., Oliver C., Sahlin K., & Suddaby R. (2008) *The SAGE Handbook of Organizational Institutionalism*. SAGE Publications. The Cromwell Press, Trowbridge, Wiltshire.

Grönlund, A., Tagesson, T., & Öhman, P. (2013) *Principbaserad redovisning*. Uppl. 5. Studentlitteratur

Hawley A. (1968) *Human ecology*. S. 328-37 I David Sills, *International Encyclopedia of the Social Sciences*. New York. Macmillan.

Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt; Fastighetsnomenklatur*. Fastighetsnytt Förlags AB. Stockholm

- Jensen, M. & Meckling W. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 3. No. 4 S. 305-360.
- Johansson, R. (2002) *Nyinstitutionalismen inom organisationsanalysen*, Lund: Studentlitteratur
- Kostova, T & Roth, K. (2008) Institutional theory in the study of multinational corporations: a critique and new directions. *Academy of management review*. Vol 33. No 4. S. 994-1006.
- Kvello, L. (2014). Verdesettelse av investeringseiendom etter IAS 40 - hvordan gjennomføres dette i praksis?. *Praktisk økonomi & finans*. 01/2014, s.23-33
- La Porta R., Lopez-de-Silanes L., Shleifer A & Vishny R. (1997) Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*. No 52. S. 1131-1150
- Lorentzon J. (2011) *Att värdera tillgångar- verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*, Handelshögskolan Göteborgs Universitet. Bokförlaget BAS
- Majoor, B., Peytcheva M. & Wright A. M. (2014) The Impact of Principles-Based versus Rules-Based Accounting Standards on Auditors' Motivations and Evidence Demands. *Behavioral research in Accounting*. Vol. 26. No. 2. S. 51-72.
- Nordlund, B. (2008) *Valuation and performance reporting in property companies according to IFRS*. Rapport 82. Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm
- Persson E. (2011) *ASPECTs sektion för fastighetsvärdering SFF, Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt Fastighetsnomenklatur*, Fastighetsnytt Förlags AB, Stockholm
- Peters G. (2000) *Institutional Theory: Problems and Prospects*. Institute for Advanced Studies, Vienna. *Forschungsberichte: Reihe Politikwissenschaft*. Vol. 69.
- Roy W.G. (1997). *Socializing Capital: The Rise of the Large Industrial Corporations in America*. Princeton University Press. Princeton
- Statistiska Centralbyrån (1996). *Folkomröstningen om medlemskap i EU*. Statsvetenskapliga institutionen Göteborgs universitet.
- Tolbert P. & Zucker L. (1996). The Institutionalization of Institutional Theory. In S. Clegg, C. Hardy and W. Nord (Eds.), *Handbook of organization studies* S. 175-190. London: SAGE
- Tuttle, B. & Dillard, J. (2007). Beyond competition: Institutional Isomorphism in U.S. Accounting Research. *Accounting Horizons*, Vol 21, No 4, S.387-409.

Internetkällor

bfm.se, <http://www.bfn.se/redovisning/radet/radet.aspx> (hämtad 2015-11-19)

bfm.se, <http://www.bfn.se/bfn/infobfn.aspx> (hämtad 2015-11-30)

EG, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=CELEX:32002R1606> (hämtad 2015-11-18)

Europeiska kommissionen,

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=CELEX:52000DC0359> (Hämtad 2015-11-19)

fasb.org, <http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/LandingPage&cid=1175805317350> (Hämtad 2015-12-16)

ifrs.com, <http://www.ifrs.com/overview/general/differences.html> (Hämtad 2015-12-16)

nasdaqomxnordic,

<http://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/varhandlarmanaktier/?languageId=3>

(Hämtad 2015-12-20)

Nationalencyklopedin, ne.se,

<http://www.ne.se.ludwig.lub.lu.se/uppslagsverk/ordbok/svensk/vedertagen> (hämtad 2016-01-03)

Regeringen.se, <http://www.regeringen.se/sa-styrs-sverige/medlemskapet-i-eu/sveriges-vag-till-eu-medlemskap/>

(hämtad 2015-11-12)

Skatteverket.se,

<https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2015.5/3201.html>

(hämtad 2016-01-03)

Svenska akademiens ordlista,

<http://www.svenskaakademien.se/svenska-spraket/svenska-akademiens-ordlista-saol/saol-13-pa-natet/sok-i-ordlistan> (hämtad 2016-01-06)

Svenska Akademiens Ordboksredaktion, Tillgänglig: <http://www.saob.se/> Hämtad 2016-01-07

Intervjuer

Albert Olofsson från Atrium Ljungberg 2015-12-04

Ingemar Larsson från Diös 2015-12-17

Jenny Moberg från Wihlborgs 2015-12-02

Lars Rickardson från Savills Sweden 2015-12-17

Marcus Hansson från Balder 2015-12-08

Mats Persson från Deloitte 2015-12-10

Susanne Hörnfeldt från Klöverner 2015-12-04

Willard Möller från Mazars 2015-12-01

Bilaga 1

Expertintervju 1

1. Hur länge har du jobbat som revisor?
2. Vad har du för erfarenheter inom fastighetsbranschen?

Värderingsmetoder

3. Utifrån dina erfarenheter inom fastighetsbranschen, har du märkt någon trend för val av värderingsmetod sedan införandet av IFRS 2005? Vid ja: Kan du exemplifiera det? Vad tror du den här trenden beror på?
4. Vi har gjort en jämförelse av 14 noterade fastighetsföretag på large och mid cap. Vid en granskning har vi kommit fram till att år 2005 använde sig en majoritet av företagen utav kassaflödes- och räntabilitetsmetoden. År 2015 använde majoriteten sig av nettokapitaliseringsmetoden. Vilka faktorer tror du spelar in i denna utveckling?
5. Vad har de olika värderingsmetoderna för fördelar respektive nackdelar? Är det någon prisskillnad mellan metoderna? Skillnad i svårighetsgrad?
6. Är någon värderingsmetod mer ansedd inom branschen och vilka faktorer har i så fall lett till detta?

Intern och extern värdering

7. Rekommenderar ni era kunder att göra sin värdering internt eller externt? Varför?
8. Ser du någon risk med att bara använda sig av intern värdering?
9. I vår undersökning ser vi att flera företag har gått från extern värdering till en mix av dem båda. Vad tror du det beror på?
10. Har du sett en trend i hur stor utsträckning fastighetsföretag tar hjälp av externa värderare? Vid ja, Vad tror du trenden beror på?

Presentation av värderingsmetod

11. Rekommenderar du dina kunder att presentera val av värderingsmodell i de finansiella rapporterna? Om ja, hur ser dina rekommendationer ut?
12. Anser du att det ges bättre förutsättningar till jämförelser mellan företag i fastighetsbranschen nu jämfört med hur det var innan införandet av IFRS?
13. Vad är din åsikt kring fastighetsföretagen nuvarande presentation av värderingsmetod i årsredovisningarna? Vilka faktorer tycker du är viktiga i beskrivningen av värderingsmetoden?

Bilaga 2

Expertintervju 2

1. Hur länge har du jobbat som revisor?
2. Vad har du för erfarenheter inom fastighetsbranschen?

Värderingsmetoder

3. I "Sektionen för fastighetsvärdering", bok från 2011, beskrivs ett antal värderingsmetoder som fastighetsföretag kan tillämpa; kassaflöde med räntabilitet(DCF-modellen), nettokapitaliseringsmetoden, ortsprismetoderna och direktavkastningsmetoderna. Vilka tillämpar dina kunder i praktiken?
4. Utifrån dina erfarenheter inom fastighetsbranschen, har du märkt någon trend för val av värderingsmetod sedan införandet av IFRS år 2005? Vid ja: Kan du exemplifiera det? Vad tror du den här trenden beror på?
5. Vad har de olika värderingsmetoderna för fördelar respektive nackdelar? Är det någon prisskillnad mellan metoderna? Skillnad i svårighetsgrad?
6. Är någon värderingsmetod mer ansedd inom branschen och vilka faktorer har i så fall lett till detta?

Intern och extern värdering

7. Rekommenderar ni era kunder att göra sin värdering internt eller externt? Varför?
8. Ser du någon risk med att bara använda sig av intern värdering?
9. Har du sett en trend i hur stor utsträckning fastighetsföretag tar hjälp av externa värderare? Vid ja, Vad tror du trenden beror på?
10. I vår undersökning ser vi att flera företag har gått från extern värdering till en mix av dem båda. Vad tror du det beror på?

Presentation av värderingsmetod

11. Rekommenderar du dina kunder att presentera val av värderingsmodell i de finansiella rapporterna? Om ja, hur ser dina rekommendationer ut?
12. Anser du att det ges bättre förutsättningar till jämförelser mellan företag i fastighetsbranschen nu jämfört med hur det var innan införandet av IFRS?
13. Vad är din åsikt kring fastighetsföretagen nuvarande presentation av värderingsmetod i årsredovisningarna? Vilka faktorer tycker du är viktiga i beskrivningen av värderingsmetoden?
14. Vilka regler, enligt IFRS, måste fastighetsföretagen förhålla sig till i noten för förvaltningsfastigheter?

Bilaga 3

Intervju med fastighetsföretag

1. Vilken roll i företaget har du?
2. Hur länge har du haft den befattningen?

Värderingsmetod

3. Vi har tittat på era årsredovisningar var tredje år från 2005 till 2014 och vad vi kan förstå har ni använt er av x-värderingsmetod/er under perioden. Stämmer det?
4. Hur såg processen ut när ni skulle bestämma val av värderingsmetod för förvaltningsfastigheter?
5. Vilka kriterier anser ni viktiga vid valet av värderingsmetod?
6. Har ni övervägt att använda er av någon annan värderingsmetod?
7. Vad har de olika värderingsmetoderna för fördelar respektive nackdelar? Är det någon prisskillnad? Skillnad i svårighetsgrad?
8. Har du märkt någon trend inom fastighetsbranschen vid val av värderingsmetod sedan införandet av IFRS 2005? Vid ja: Kan du exemplifiera det? Vad tror du den här trenden beror på?

Intern och extern värdering

9. Frågan ställdes med anledning att se om vår granskning av fastighetsföretagnes årsredovisning gällande om de använder intern värdering, extern värdering eller en mix av dem båda stämde. Vid byte av metod frågade vi efter de viktigaste anledningarna till bytet.
10. Ser du någon risk med att bara använda sig av intern värdering? Varför?
11. Följer ni några rekommendationer utanför företaget gällande om ni ska värdera internt eller externt?

Presentation av värderingsmetod

12. Vilken information kring val av värderingsmetod tycker ni är viktig att framföra till de intressenter som läser er årsredovisning? Varför är den viktig?
13. Följer ni någon standard eller specifika riktlinjer i presentationen av värderingsmetoderna i årsredovisningen? Om ja, varför och vilken standard eller riktlinje? Om nej, varför inte?

Bilaga 4

Intervju med fastighetsvärderare

1. Hur länge har du jobbat med värdering och vilken bakgrund har du inom fastighetsbranschen?
2. Vilken är din tjänstetitel?

Värderingsmetoder

3. Vi har läst Aspects definering av värderingsmetoder gällande förvaltningsfastigheter och behöver få våra tolkningar gällande kassaflödes- och räntabilitetsmetoden (DCF-modellen) och nettokapitaliseringsmetoden bekräftade.
4. Tillämpas dessa metoder i praktiken? Om inte, vilka tillämpas i praktiken och hur benämner ni dem?
5. Utifrån dina erfarenheter inom fastighetsbranschen, har du märkt någon trend för val av värderingsmetod sedan införandet av IFRS år 2005? Vid ja: Kan du exemplifiera hur utvecklingen har sett ut? Vad tror du den här trenden beror på?
6. Har ni sett att det utvecklats en praxis i val av värderingsmetod av förvaltningsfastigheter? I så fall, vilken metod har blivit praxis?
7. Hur ser processen ut när ni utför en värdering av förvaltningsfastigheter?