



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH69

Examensarbete i redovisnings på kandidatnivå

VT22

# **Hur resonerar svenska fastighetsbolag vid valet mellan intern och extern värdering av förvaltningsfastigheter?**

**Författare:**

Jesper Andersson

Lucas Luburic

Marcus Luburic

**Handledare:**

Mattias Haraldsson

# Sammanfattning

<b>Examensarbetets titel</b>	Hur resonerar svenska fastighetsbolag vid valet mellan intern och extern värdering av förvaltningsfastigheter?
<b>Seminariedatum</b>	2022-06-03
<b>Ämne/kurs</b>	FEKH69, Examensarbete kandidatnivå i redovisning, 15 högskolepoäng
<b>Författare</b>	Jesper Andersson, Lucas Luburic, Marcus Luburic
<b>Handledare</b>	Mattias Haraldsson
<b>Fem nyckelord</b>	Verkligt värde, förvaltningsfastigheter, tillförlitlighet, relevans, intern/extern-värdering
<b>Forskningsfrågor</b>	Hur resonerar svenska fastighetsbolag vid valet mellan intern och extern värdering av förvaltningsfastigheter? Hur resonerar fastighetsbolagen kring redovisningens kvalitativa egenskaper, relevans och tillförlitlighet?
<b>Syfte</b>	Uppsatsens syfte är att undersöka varför svenska fastighetsföretag väljer att anlita externa värderare. Studien syftar även till att undersöka hur fastighetsbolagen resonerar kring diskussionen mellan relevans och tillförlitlighet.
<b>Metod</b>	Studiens forskningsdesign har utgått från en kvalitativ metod där intervjuer har gjorts med 11 respondenter, varav sju fastighetsbolag och fyra konsultföretag.
<b>Teoretiska perspektiv</b>	Denna studie har haft sin utgångspunkt i tre teorier, vilka är legitimitetsteorin, intressentteorin och agentteorin.
<b>Resultat</b>	Fastighetsbolagen hade delade åsikter kring valet mellan extern och intern värdering. Utifrån respondenternas svar var det tydligt att det i slutändan hamnade i ett val mellan relevans och tillförlitlighet, där fastighetsbolagen själva fick välja vilken sida man skulle prioritera.
<b>Slutsats</b>	Den enskilt viktigaste faktorn till varför värderingar görs externt, är för att framstå som legitima gentemot sina intressenter. Fastighetsbolagen köper ett oberoende som ämnar till att öka tillförlitligheten i siffrorna. Det stora informationsövertaget som fastighetsbolagen besitter resulterar i mer precisa värderingar som därmed också ökar relevansen i siffrorna. De båda värderingsvalen uppnår inte alltid redovisningens kvalitativa egenskaper i form av relevans och tillförlitlighet. Företagen hamnar i ett val mellan relevans och tillförlitlighet, där företagen själva får prioritera vad som är viktigast.

# Abstract

<b>Title</b>	How do Swedish real estate companies reason when choosing between internal and external valuation of investment properties?
<b>Seminar date</b>	2022-06-03
<b>Course</b>	FEKH69, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points
<b>Authors</b>	Jesper Andersson, Lucas Luburic and Marcus Luburic
<b>Advisor</b>	Mattias Haraldsson
<b>Key words</b>	Fair value, investment properties, reliability, relevance, internal / external valuation
<b>Research question</b>	How do Swedish real estate companies reason when choosing between internal and external valuation of investment properties? How do real estate companies reason about the qualitative characteristics, relevance and reliability?
<b>Purpose</b>	The purpose of the thesis is to investigate why Swedish real estate companies choose to hire external valuers. The study also aims to examine how real estate companies reason about the discussion between relevance and reliability.
<b>Methodology</b>	The study's research design was based on a qualitative method where interviews were conducted with 11 respondents, of which seven real estate companies and four consulting companies.
<b>Theoretical perspectives</b>	This study has been based on three theories, which are the theory of legitimacy, the theory of stakeholders and the theory of agents.
<b>Result</b>	The real estate companies had divided opinions about the choice between external and internal valuations. Based on the respondents' answers, it was clear that in the end it ended up in a choice between relevance and reliability, where the real estate companies themselves had to choose which side to prioritize.
<b>Conclusions</b>	The single most important factor in why valuations are made externally is to appear legitimate towards stakeholders. The real estate companies are buying an independence that aims to increase the reliability of the figures. The large information advantage that the real estate companies possess results in more precise valuations, which thus also increases the relevance of the figures. The two valuation choices do not always achieve the qualitative characteristics in terms of relevance and reliability. The companies end up with a choice between relevance and reliability, where the companies themselves can prioritize what is most important.

## **Förkortningar och definitioner**

**IAS** - International Accounting Standards

**IAS 40** - Förvaltningsfastigheter

**IASB** - International Accounting Standards Board

**IFRS** - International Financial Reporting Standards

**IFRS 13** - Värdering till verkligt värde

**Förvaltningsfastighet** - “Förvaltningsfastigheter är fastigheter [...] som innehas [...] i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa” (IFRS, 2021).

**Verkligt värde** - “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” (IFRS, 2021).

## **Förord**

Detta examensarbete är det sista och avslutande momentet på vår företagsekonomiska utbildning med inriktning redovisning, vid Lunds Universitet. Vi vill främst tacka vår handledare, Mattias Haraldsson som har gett oss ytterst värdefull kritik och förslag på förbättringar under arbetets gång. Responstiden från handledaren har varit väldigt kort vilket underlättat arbetsprocessen för oss. Vi vill även tacka de 11 företag och dess respondenter som ställde upp på korta intervjuer och gjorde arbetet genomförbart. Att ni engagerat och delat med er av den kunskap och erfarenhet ni besitter, är vi väldigt tacksamma för.

Jesper Andersson, Lucas Luburic och Marcus Luburic.

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b>	<b>1</b>
1.1 Bakgrund och problematisering	1
1.2 Syfte och frågeställning	4
1.3 Avgränsningar	4
1.4 Målgrupp	4
1.5 Disposition	4
<b>2 Metod</b>	<b>6</b>
2.1 Val av metod	6
2.2 Metoddiskussion	6
2.3 Studiens angreppssätt	7
2.4 Intervjustudie	7
2.5 Urval	8
2.6 Tillvägagångssätt	10
2.7 Etiska övervägande	12
2.8 Studiens trovärdighet	12
2.9 Kritik mot studien	13
<b>3 Institutionalialia</b>	<b>15</b>
3.1 Redovisningens kvalitativa egenskaper	15
3.1.1 Relevans	15
3.1.2 Begriplighet	15
3.1.3 Tillförlitlighet	16
3.1.4 Jämförbarhet	16
3.2 IAS 40 Förvaltningsfastigheter	16
3.3 IFRS 13 - Värdering till verkligt värde	17
3.3.1 Transaktionskostnadsmetoden	18
3.3.2 Ortsprismetoden	18
3.3.3 Nuvärdesmetoden	19
3.4 Värderingar	20
3.4.1 Samhällsbyggarna	20
3.5 Syntes av kvalitativa egenskaper och värderingsmetoderna	21
<b>4 Teoretisk referensram</b>	<b>22</b>
4.1 Tidigare forskning kring extern och intern värdering	22
4.1.1 Valet mellan intern och extern värdering	22
4.1.2 Tillförlitlighet och relevans	24
4.1.3 Sammandrag av tidigare forskning	25
4.2 Agentteori	25
4.3 Intressentteorin	26
4.4 Legitimitetsteorin	28

<b>5 Empiri</b>	<b>30</b>
5.1 Sammanställning av intervjuer	30
5.1.1 Val av värderare	30
5.1.2 Relevans och tillförlitlighet	32
5.1.4 Utvecklingen av värdering till verkligt värde	35
<b>6 Analys</b>	<b>37</b>
6.1 Valet mellan intern och extern värdering	37
6.2 Relevans och tillförlitlighet	39
<b>7 Slutsats och diskussion</b>	<b>42</b>
7.1 Slutsats	42
7.2 Diskussion	43
7.3 Förslag till vidare forskning	44
<b>Källförteckning</b>	<b>45</b>
<b>Bilagor</b>	<b>49</b>
Bilaga 1 - Intervjuguide fastighetsföretag	49
Bilaga 2 - Intervjuguide konsultbolag	50

# 1. Inledning

---

*Inledande kapitel syftar till att introducera och problematisera det valda uppsatsämnet med utgångspunkt i tidigare forskning. Vidare presenteras syfte, frågeställning, och kapitlet avslutats med avgränsningar.*

---

## 1.1 Bakgrund och problematisering

Redovisningen av förvaltningsfastigheter har genom åren varit ett hett debatterat ämne. Både forskare och praktiker har sina skilda åsikter gällande hur värderingen av verkligt värde sker på bästa sätt. Enligt Fridén och Kjällén (2018) klassificeras de flesta fastigheter som en anläggningstillgång från ett redovisningsperspektiv. Fridén och Kjällén (2018) menar på att anläggningstillgångar ska värderas till det historiska anskaffningsvärdet, med avskrivning enligt plan som följd. Detta i enlighet med Årsredovisningslagen och god svensk redovisningssed. Detta förändrades när EU-kommissionen införde en förordning år 2002, vilket innebar att från 2005 skulle noterade företag inom EU upprätta sin koncernredovisning i enlighet med International Accounting Standards och International Financial Reporting Standards (ibid). Detta var enligt Marton et al. (2016) ett första steg mot en mer harmoniserad redovisning där den tidigare bristen på jämförbarhet uppfylls. Förändringen innebar att förvaltningsfastigheter hade möjlighet att bortse från det historiska anskaffningsvärdet och ersätta det med ett verkligt värde (Fridén och Kjällén, 2018). Power (2010) har studerat debatten kring hur verkligt värde fick genomslag trots omfattande motstånd. Skribenten menar på att det var flera olika faktorer som tillsammans förändrade redovisningen. Faktorerna tillsammans bidrog till att den transaktionsbaserad och realisationsfokuserade redovisningen ansågs försvagad i förhållande till verkligt värdemetoden. Marra (2016) kommer i sin studie fram till att införandet av verkligt värde har lett oss till en situation där avvägningen mellan tillförlitlighet och relevans är oundviklig. Dixon och Frolova (2013) påpekar samma sak och kommer fram till att i samband med att förändringar gjorts inom redovisningen, värdesätts relevansen högre än tillförlitligheten. Detta gör att faktan ersätts med antaganden, vilket skapar en situation där sanningsvärdet är svårt att fastställa.

Verkligt värde presenteras enligt IAS 40 p.5 som “det pris som vid värderingstidpunkt skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer” (IFRS, 2021). Beräkningen av verkligt värde görs genom verkligt värdemetoden, men företag kan också välja att använda



anskaffningsvärdemetoden. Skillnaden mellan metoderna ligger i att verkligt värdemetoden tas upp i balansräkningen med en värdeförändring som påverkar årets resultat. Således försvinner de planmässiga avskrivningarna. Alternativet anskaffningsvärdemetoden har sin grund i det historiska anskaffningsvärdet där avskrivningar och eventuella nedskrivningar tas i beaktning. Det verkliga värdet i sin tur lämnas som en tilläggsupplysning i noterna (Fridén och Kjällén, 2018).

Det har forskats en del kring verkligt värdemetoden, både i allmänhet men även på en mer detaljerad nivå. Nordlund (2010) menar på att det finns ett övergripande problem som härrör från verkligt värdemetoden. Det är svårigheten kring att få ett verkligt värde som till hundra procent är rättfärdigat. Barth och Landsman (1995) har diskuterat de fundamentala frågorna kopplade till implementering av verkligt värde-redovisning. Författarna menar på att detta fungerar i miljöer som ekonomiskt sett motsvarar perfekta och kompletta marknader. I dessa marknader blir värdet i balansräkningen mer eller mindre precis och återspeglar all värderrelevant information. Barth och Landsman (1995) menar dock på att i miljöer där marknadsantagande är mer realistiska, är verkligt värde inte väldefinierat. Detta ger upphov till egna antagande och uppskattningar, men eftersom alla värden ofta inte är observerbara och verkligt värde redovisning kräver att de uppskattas, uppstår uppskattningsfel. I den mer realistiska miljön återspeglar varken balansräkningen eller resultaträkningen fullt ut all värderrelevant information (Barth och Landsman, 1995). Trots att det är oundvikligt att få ett verkligt värde som är fritt från antaganden har fastighetsföretag enligt Herrmann et al. (2006) möjligheten att öka tillförlitligheten i sina redovisade siffror.

Tidigare har Cotter och Richardson (2002) forskat kring externa värderare. De ifrågasätter den ökade tillförlitligheten som framkommer från externa värderare, detta med hänsyn till att interna värderare får ta del av faktorer som inte marknaden får på specifika tillgångar, men även att den interna kunskapen överstiger den externa kunskapen gällande fastigheterna. Yamamoto (2014) som också gjort en undersökning kring samma ämne, menar på att en extern värderare bara blir en kostnad om den interna värderingen påvisar bra standard med hög tillförlitlighet. Fördelar finns kring intern värdering, men en osäkerhetsfaktor kring det är subjektiviteten i värderingarna. Cotter och Richardson (2002) och Dietrich et al. (2000) diskuterar möjligheten som uppstår med intern värdering till att justera siffrorna kring tillgångarnas värde, med hänseende till företagets bästa. Dietrich et al. (2000) menar specifikt på att företag som använder intern värdering har som benägenhet att jämna ut värdena för att

kunna minska volatiliteten i tillgångarna mellan åren. Objektiviteten och tillförlitligheten blir därmed ifrågasatt.

Barth och Clinch (1998), Dietrich et al. (2000), Yamamoto (2014), Mäki (2020) och Brown et al. (1992) har samtliga studerat frågor kopplade till valet mellan intern och extern värdering. Alla har utgått från kvantitativa studier med utgångspunkt i regressionsanalyser, där hypoteser antingen har förkastats eller inte. Företag som använder extern värdering har oftast varit den beroende variabeln i regressionsanalyserna. De oberoende variablerna har varierat mellan till exempel ägare, storlek på företaget och skuld. Det finns även studier vars teoretiska ramverk grundar sig i informationsasymmetri och politiska kostnader. Det gör att denna studie blir relevant, eftersom den har ett kvalitativ angreppssätt med grund i intressent-, legitimitets- och agentteorin. Med hjälp av en intervjustudie kommer ett större djup att uppnås, där fastighetsbolagens och konsultbyråernas resonemang återspeglar verkligheten.

Diskussionen kring vilken väg gällande intern eller extern värdering som är den rätta finns det således delade åsikter kring, men enligt Ronen (2008) och Danbolt och Rees (2008) spelar det ingen roll om företaget använder sig av interna eller externa värderare. Både intern och extern värdering medför för- och nackdelar och problemet med värdering till verkligt värde är fortfarande aktuellt. Värderingar bygger på flertalet antaganden som är subjektiva och innehåller alltid en viss partiskhet, vilket leder till ett problem där det verkliga värdet inte är det verkliga värdet. Redovisningen ska alltid vara så nära sanningen som möjligt och uppnå en hög relevans och tillförlitlighet. Detta verkar enligt tidigare studier vara svårt att uppnå, vilket skapar ett problem. Speciellt eftersom externa värderare ofta väljs för att öka tillförlitligheten och skapa ett oberoende, men samtidigt vet ingen om det är det mest sanningsenliga värdet. Fastighetsföretag har även möjlighet att förkasta de värderingar som görs externt och endast använda de interna värdena. Denna studie ska därmed undersöka hur den svenska fastighetsbranschen resonerar kring valet mellan intern och extern värdering. Vidare ska det undersökas vilka faktorer som påverkar detta val och hur fastighetsbolagen resonerar kring diskussionen mellan tillförlitlighet och relevans.

## **1.2 Syfte och frågeställning**

Syftet med denna studie är att öka förståelsen för hur svenska fastighetsföretag resonerar kring valet mellan intern och extern värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde. Studien kommer även att undersöka hur fastighetsbolagen ser på samspelet mellan relevans och tillförlitlighet. Utifrån studiens syfte, kommer frågeställningarna vara följande:

- Hur resonerar svenska fastighetsbolag vid valet mellan intern och extern värdering av förvaltningsfastigheter?
- Hur resonerar fastighetsbolagen kring redovisningens kvalitativa egenskaper, relevans och tillförlitlighet?

## **1.3 Avgränsningar**

Undersökningen begränsas till fastighetsföretag vars huvudsakliga verksamhet är fastighetsförvaltning i Sverige, samt konsultfirmor med auktoriserade fastighetsvärderare. Endast ett land (Sverige) har valts som utgångspunkt för att minimera risken att olika länders redovisningstraditioner ska påverka resultatet. Valet av Sverige som land föll sig naturligt eftersom vi har en grundförståelse och kunskap om svenska fastighetsföretag sedan tidigare. Svenska fastighetsbolag har dock inte sällan en del av sitt fastighetsbestånd i andra nordiska och europeiska länder. Av den anledningen kommer endast den svenska delen av fastighetsportföljen att undersökas. Arbetet kommer även avgränsas till fastighetsföretag som redovisar i enlighet med IFRS.

## **1.4 Målgrupp**

Studien riktar sig mot svenska fastighetsföretag och konsultfirmor som arbetar med frågor gällande värdering av fastigheter. Den kan även komma att bli till hjälp för framtida studenter som ska forska kring intern kontra externa värderingar gällande förvaltningsfastigheter.

## **1.5 Disposition**

Studien börjar med en bakgrund kring ämnet som sedan leder vidare till problematiseringen. Vidare i kapitel 1 presenteras även arbetets syfte, frågeställningar, avgränsningar, målgrupp och slutligen dispositionen. I kapitel 2 beskrivs studiens metod, det vill säga det kvalitativa tillvägagångssättet. Här diskuteras även positiva och negativa sidor med forskningsdesignen, studiens urval, tillvägagångssätt och tillförlitlighet. Vidare till kapitel 3 presenteras studiens

institutionalia i form av redovisningens kvalitativa egenskaper, IAS 40, IFRS 13, certifieringar och värdering till verkligt värde. Kapitel 4 presenterar det teoretiska ramverket, som innehåller agentteorin, intressentteorin och legitimitetsteorin. Empirin struktureras upp i Kapitel 5 med hjälp av olika teman. Detta följs upp av en analys i Kapitel 6, där respondenternas svar kopplas till det teoretiska ramverket. Avslutningsvis presenteras studiens diskussion, slutstas och förslag till vidare forskning i Kapitel 7.

## 2 Metod

---

*I följande avsnitt beskrivs och motiveras studiens tillvägagångssätt. Kapitlet inleds med en generell beskrivning av metoden och därefter förklaras den kvalitativa metod som används.*

---

### 2.1 Val av metod

Studien är uppbyggd på en kvalitativ metod eftersom studiens syfte är att förstå hur fastighetsbolag resonerar. Detta kräver en kvalitativ metod där djupare och mer detaljerade svar kommer leda till en bättre förståelse för resonemangen. I tidigare forskning finns en del kvantitativa studier som har tittat på samband mellan olika variabler. Denna studie ska istället skapa förståelse utifrån flera olika perspektiv i branschen. I en kvalitativ metod ligger tyngdpunkten vid ord, vilket kan jämföras med en kvantitativ ansats där siffrorna är i fokus. Enligt Bryman (2018) får den kvalitativa metoden ett djup genom att individers uppfattningar och upplevelser fångas upp på ett bra sätt. Genom att intervjua flera olika parter i samma bransch, kommer studien att fånga upp olika synvinklar och slutligen resultera i en djupare förståelse kring hur fastighetsbolagen resonerar gällande valet mellan intern och extern värdering, men även diskussionen mellan tillförlitlighet och relevans.

### 2.2 Metoddiskussion

Till vår studie där vi ska gå in på djupet av hur svenska fastighetsbolag resonerar kring valet mellan intern och extern värdering, anser vi att det är lämpligt med en kvalitativ metod. Kvalitativ forskning har flera positiva sidor och enligt Bryman (2018) genererar det en bra bild av hur människor ser på världen. Vidare, rymmer metoden stor flexibilitet eftersom det under processens gång kan läggas till relevanta frågor som kan ha glömts. Detta till skillnad från den kvantitativa metoden som är mindre flexibel. Bryman (2018) menar vidare på att de djupgående och detaljerade svar som kan framkomma i en kvalitativ intervjustudie, är både positiva och negativa. Det positiva med långa och detaljerade svar kan även bli den stora nackdelen, eftersom man i analysen riskerar att förlora det viktiga i svaren.

Den kvalitativa forskningen får ofta kritik för att vara subjektivt lagd menar Bryman (2018), eftersom resultaten bygger på uppfattningar som kommer från forskarna och vad forskarna anser vara betydelsefullt för studien. Hade exakt samma studie gjorts av olika forskare, menar Bryman (2018) på att resultaten förmodligen hade blivit olika, eftersom den kvalitativa metoden är mer ostrukturerad. En annan vanlig kritik riktad mot den kvalitativa forskningen

och framförallt semistrukturerade intervjuer är att det blir för lätt för forskarna att omformulera frågorna. Med det menas att man omformulerar frågorna för att få fram de svar som forskarna vill höra kopplat till studien. Detta innebär att de olika respondenterna kan få frågorna formulerade på olika sätt, vilket kan leda till problem vid replikering av intervjuerna. För att upprätthålla den ordentliga strukturen under intervjutillfällena är det viktigt att huvudfrågorna är utformade på framförallt rätt sätt, men även på samma sätt. Det finns även fler brister i den kvalitativa metoden enligt Bryman (2018) och det är att all tillit läggs i respondenternas händer gällande iakttagelser av verkligheten. Detta är dock nödvändigt i denna studie, eftersom vi behöver få reda på hur fastighetsbolagen resonerar. Kvalitativ metod är därmed det mest lämpliga sättet att få djup i resonemangen och skapa förståelse.

### **2.3 Studiens angreppssätt**

I denna studie kommer ett abduktivt angreppssätt att tillämpas. Detta brukar i stora drag kallas för en blandning mellan ett deduktivt och induktivt angreppssätt. Alvesson och Skoldberg (2008) lyfter fram fördelen kring ett abduktivt angreppssätt genom att förståelsen ökar kring varför fastighetsbolag väljer en extern värderare och vad som påverkar valet, samt hur fastighetsbolagen resonerar kring diskussionen mellan relevans och tillförlitlighet. Förståelsen härleds från att forskarna på ett flexibelt sätt kan jobba mellan den empiri som bildas och teorin som tas fram, det kan under arbetets gång omtolkas med hänsyn till studiens syfte och frågeställningar (ibid). Studien blir därmed inte låst till en teori och kan istället omformuleras för att på bästa sätt få en förståelse kring hur fastighetsbolagen tänker. Genom att lyssna på fastighetsbolag och konsultfirmor i branschen kommer en sammanställning av deras perspektiv på omvärlden att presenteras. Ett abduktivt angreppssätt anser vi vara lämpligt eftersom det kommer framkomma flera nya perspektiv under intervjuerna som vi inte berört innan. Dessa behöver tas i beaktning och läggas till i studien för att på ett bra sätt kunna svara på hur fastighetsbolagen tänker både gällande frågan kring valet mellan intern och extern värdering, men även gällande diskussionen mellan relevans och tillförlitlighet.

### **2.4 Intervjustudie**

Enligt Bryman (2018) är intervjuer inom den kvalitativa metoden ett attraktivt alternativ för att samla in data och de används för att skildra en bild av verkligheten genom de svar som respondenterna ger. Att genomföra en kvalitativ intervjustudie innebär att tillvägagångssättet

är betydligt mindre strukturerat i relation till en kvantitativ undersökning. Intresset av en kvalitativ intervju är att få fram respondenternas ståndpunkter genom fylliga och detaljerade svar. Denna studie kommer att grunda sig i en semistrukturerad intervju. Bryman (2018) menar att detta tillvägagångssätt innebär att forskaren använder sig av specifika teman och frågor som behandlas under intervjuens gång. Fördelen med detta tillvägagångssätt är flexibiliteten som det medför genom hela intervjuprocessen. Följdfrågor kan ställas och därmed kan mer utvecklade och nyanserade svar inhämtas. Detta resulterar i sin tur i en djupare insikt i fenomenet som undersöks (Rennstam och Wästerfors, 2015). För att förstå hur fastighetsbolagen tänker gällande valet mellan extern och intern värdering behöver utvecklade och nyanserade resonemang föras. Detta uppnås bäst genom en semistrukturerad intervju och svaren kommer kopplas till vårt teoretiska ramverk. Nackdelen är i många fall att respondenterna svävar iväg från nyckelfrågorna och diskuterar fenomen som inte är relevanta för studien.

Intervjuerna i studien genomfördes genomgående med kommunikationsverktyget Zoom, vilket gjorde att vi både kunde se och höra respondenterna, till skillnad från en vanlig telefonintervju. Cook et al. (2020) lyfter fram fördelarna med videokommunikation och menar på att tiden och pengarna man annars lägger på transport, nu istället kan läggas direkt på intervjun. Detta medför både flexibilitet och längre tidsspann för intervjun. Via videokommunikation kan icke-verbal kommunikation förmedlas och kodas. Kroppsspråk och ansiktsuttryck utgör en stor del av människans informationsutbyte och detta underlättar hur vi människor kodar informationen. För att kunna analysera intervjuerna på ett lämpligt sätt valde vi att använda oss utav transkribering som innebär att ljud omvandlas till text (Bryman, 2018). Genom att använda inspelningsfunktionen på Zoom spelades intervjuerna in. Nackdelar med inspelning är enligt Bryman (2018) att intervjupersonen kan svara annorlunda och inte lika frispråkigt då personen vet att den blir inspelad. Eftersom vi ville kunna gå tillbaka och analysera svaren mer noggrant ansåg vi att inspelning och transkribering som följd i vår uppsats är nödvändig.

## **2.5 Urval**

I enlighet med Bryman (2018) har denna studie sin grund i ett ändamålsstyrt urval. Metoden bygger på att studiens syfte uppnås genom att forskarna på ett målstyrt och specifikt sätt väljer respondenter. Identifieringen av det ändamålsstyrda urvalet gjordes genom egna

erfarenheter inom fastighetsbranschen, men även genom digitala sökmotorer. Urvalet har riktat sig mot medelstora och stora fastighetsbolag, samt konsultfirmor som jobbar med frågor kopplade till värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde. Genom att även intervjua konsultfirmor kommer studien få en mer heltäckande bild med flera perspektiv. Det är sannolikt att konsultfirmorna som kan anses vara experter på området, kommer ha en annan syn än vad fastighetsbolagen har. Detta gör att studien blir ännu djupare och förståelsen kring valet mellan intern och extern kommer förhoppningsvis bli tydligare. Genom att intervjua konsultfirmorna kan perspektivet gällande oberoende och värderingsmetod jämföras på ett bättre sätt. Konsultfirmornas deltagande, ger som ovan förklarar ett djup i studien, men deras deltagande kan även ifrågasättas då de har ett stort intresse i frågan. Extern värdering är deras profession vilket kan resultera i att deras svar blir subjektiva, i den mening att svaren inte alltid är sanna utan mer att de lyfter sig själva och deras roll i värderingskedjan.

I studien används ett tvåstegsurval, vilket enligt Ahrne och Svensson (2015) innebär att första kontakten sker till en organisation vars profil anses matcha studiens syfte. För att finna dessa organisationer valde vi att studera 29 stycken fastighetsbolag, genom att läsa deras årsredovisningar. Från dessa årsredovisningar samlades data in gällande värderingsmetodik, val av intern kontra extern värdering, samt generella nyckeltal. Från detta material valde vi sedan ut företag som både värderar internt, externt och en kombinationen av vardera, samt företag av olika storlek. Därefter kontaktades 18 fastighetsbolag och en kontaktperson på varje företag som ansågs vara bäst lämpad för att på ett optimalt sätt besvara frågorna kopplat till studiens syfte. Vi kontaktade även sju konsultbyråer och frågade om de ville vara en del av studien. Vi fick till slut fram 11 intervjuer, varav sju fastighetsbolag och fyra konsultbolag. Respondenternas titlar varierade från allt mellan verkställande direktör, finanschef och fastighetsvärderare. Dessa ansåg vi vara mest lämpade som respondenter, eftersom de kan anses ha bäst koll på det specifika företaget och ämnet kring fastighetsvärdering. Det var även dessa vi blev kopplade till efter första kontakten med företagen, vilket innebär att företagen tyckte att de var bäst lämpade för att besvara frågorna. Nedan kommer en sammanställning på företagen som deltog i studien.

<b>Företag</b>	<b>Driftnetto (MSEK)</b>	<b>Befattning</b>
Fastighetsföretag 1	~300	CFO



Fastighetsföretag 2	~2500	VD
Konsultfirma 1	-	Head of Valuation & Advisory Services
Fastighetsföretag 3	~2000	Head of Valuation
Fastighetsföretag 4	~2000	Head of Valuation
Konsultfirma 2	-	Head of Valuation & Advisory Services
Konsultfirma 3	-	Värderare
Fastighetsföretag 5	~500	Transaktionschef
Fastighetsföretag 6	~2000	Chef Analys & Värdering
Fastighetsföretag 7	~1500	Transaktion och värderingsansvarig
Fastighetsföretag 8	~500	Chef Analys & Värdering

Tabell 1. Presentation av de företag som deltog i studien samt respondentens befattning på företaget.

I tabell 1 ovan presenteras respondenternas arbetsroller samt fastighetsföretagens driftnetton. Bland fastighetsbolagen var det en stor variation i storlek. Det minsta bolaget som genererade ett driftnetto på runt 300 miljoner kronor under 2021 samtidigt som det största bolaget som deltog i studien genererade ett driftnetto om över 2,5 miljarder kronor. Driftnetto i detta sammanhang syftar till inbetalningar som tillgången ger upphov till, minskat med utbetalningar som är nödvändiga för att tillgången ska kunna ge upphov till inbetalningar i verksamheten och har hämtats från företagets respektive årsredovisningar. Variationen i storlek ger möjligheten att få in flera olika perspektiv vilket kan leda till en djupare analys samt bättre slutsats. Samtliga respondenter hade även en arbetsbefattning som direkt var kopplat till studiens ämne.

Bryman (2018) menar på att detta tillvägagångssätt har sin grund i ett strategiskt eller målinriktat urval, som sedan mynnar ut i ett snöbollsurval. Tillvägagångssättet med ett strategiskt urval passar studien bra, eftersom variationen blir större med hänsyn till vilka egenskaper organisationerna innehar. Skillnaderna mellan företagen som valts ut blir då också en styrka för att på ett bättre sätt förstå hur olika fastighetsbolag resonerar kring valet av extern eller intern värdering.

## 2.6 Tillvägagångssätt

Vi var enade om att fastighetsbranschen var något vi ville dyka djupare kring i starten av studien. Därmed började vi läsa olika böcker och vetenskapliga artiklar med koppling till

redovisning och hur fastigheter redovisas. Forskningsfältet visade sig vara rätt så utbrett, vilket ledde oss till ett mer specifikt och nischat ämne inom forskningsfältet. Vi fick upp ögonen för hur fastighetsbolag värderar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde. Efter en genomgång av vetenskapliga artiklar kopplat till verkligt värde såg vi att forskningen kring intern och externa värderare fanns, men med olika perspektiv och vinklar. Det fanns dock ingen studie som kvalitativt analyserade varför ett svenskt fastighetsbolag valde en extern kontra intern värdering. Det var här vi hittade ett gap i forskningsfältet och denna studie kommer därmed att bidra till forskningen utifrån ett annat perspektiv. Studien kommer utgå från en kvalitativ metod med semi-strukturerade intervjuer och ett teoretiskt ramverk med tre teorier, som kommer ligga till grund för att förstå de resonemang som företagen för.

Efter att vi bestämt ämne påbörjade vi framtagandet av det teoretiska ramverket. Vi tog fram teorier som ansågs relevanta för studien och parallellt med framtagandet av det teoretiska ramverket skapades en intervjumall för fastighetsbolagen och en för konsultbolagen. Med hjälp av det teoretiska ramverket och tidigare studier hade vi nu tillräckligt med kött på benen för att kunna genomföra intervjuer. Innan intervjuerna ägde rum, fick respondenterna frågorna skickade till sig för att de skulle kunna förbereda sig och veta upplägget av intervjun. Väl under intervjuerna användes bara frågorna som en riktlinje för att hålla intervjun flytande och relativt centrerad kring ämnet. Frågorna behövde nödvändigtvis inte följa det preliminära upplägget utan de ställdes utifrån hur respondenten svarade och hur intervjun utvecklades.

När sista intervjun var klar påbörjades transkriberingen av det inspelade materialet för att få ner svaren på papper, vilket även gjorde det lättare för oss att sortera det viktigaste i materialet. Utifrån respondenternas svar kom nya saker på tal, vilket gjorde att vi fick ändra om lite i det teoretiska ramverket för att kunna få en röd tråd i arbetet och hitta lämpliga kopplingar mellan teorin och empirin. I empirin sammanställdes respondenternas svar utifrån tre teman, för att på ett bra sätt kunna strukturera avsnittet. Därefter påbörjades analysen som sedan mynnade ut i en slutsats och svar på våra frågeställningar. Analysen av det insamlade empiriska materialet strukturerades upp med samma teman som i empirin. Materialet kunde sedan analyseras med hjälp av det teoretiska ramverket och de kvalitativa egenskaperna.

## **2.7 Etiska övervägande**

Enligt Bryman (2018) handlar etiken i kvalitativa studier, med intervjuer som utgångspunkt, om hur respondentens ska skyddas från missuppfattningar och feltolkningar. Vidare är det även viktigt att informera intervjupersonerna om de etiska regler som finns. Inför intervjuerna har vi informerat respondenterna om deras rättigheter för att uppnå en transparent och friktionsfri intervjuprocess. Skälet till anonymiteten handlar om att företaget i fråga inte ska gynnas eller missgynnas av studiens utfall, men det görs även för att skydda personen och den information som delges (ibid). Vi forskare hoppas att anonymiteten även leder till en intervju där ärligheten prioriteras av respondenten, vilket i sin tur gör studien mer pålitlig. Ämnet vi valt att studera kan vara känsligt med tanke på att externa värderare ska vara oberoende fast de står i en beroendeställning till fastighetsbolagen. Detta innebär att svaren på frågorna kan bli känsliga och informationen ska inte kunna kopplas till en specifik respondent. För att få fram de bästa och mest ärliga svaren, anser vi att full anonymitet är nödvändigt. Intervjuerna gjordes genom kommunikationsverktyget Zoom, där respondenterna blev tillfrågade om vi fick spela in intervjun för att i senare skede kunna gå tillbaka och transkribera, men även analysera innehållet. Möjligheten fanns även från respondentens sida, att lyssna igenom sina svar och ge ett godkännande inte arbetet publicerades. Inspelningarna stannar mellan berörda parter, det vill säga forskarna och respondenterna, något Bryman (2018) lägger stor vikt vid.

## **2.8 Studiens trovärdighet**

Att uppnå trovärdighet är av yttersta vikt för att studien i slutändan ska berika andra uppsatser och människors kunskap kring ämnet. Bryman och Bell (2013) klassificerar trovärdighet i fyra olika komponenter. Överförbarhet, tillförlitlighet, konfirmering och pålitlighet. Innebörden av överförbarhet enligt Bryman och Bell (2013) är hur resultaten av studien kan appliceras i framtida olika sammanhang. Överförbarheten i denna studie kan ifrågasättas då endast några företag och deras respektive respondenter ligger som grund och allt detta under samma tidsperiod. Detta innebär att resultaten är relativt överskådliga kring ämnet vilket försämrar överförbarheten. Trots det finns det skäl till att använda denna studie som en riktlinje eller inspiration för framtida liknande studier, eller ett sammanhang där ämnet kan tyckas vara användbart (ibid). Överförbarheten kopplat till tidsaspekten kommer vara relevant under en längre tid eftersom regelverken i grunden är väldigt trögrörliga och snabba förändringar kan påverka stora delar av det svenska ekonomiska systemet. Vidare handlar

tillförlitligheten enligt Bryman och Bell (2013) om att svaren som respondenterna ger avspeglar verkligheten och att forskarna i sin tur har uppfattat och tolkat svaren på rätt sätt. För att uppnå det har intervjurespondenterna haft möjlighet att bekräfta och validera de sammanställda intervjuerna, vilket är det mest optimala sättet för att uppnå tillförlitlighet och en korrekt avspeglning av verkligheten.

Pålitlighet, som är en annan del av trovärdighet, innebär enligt Bryman och Bell (2013) att forskaren har genomfört studien på rätt sätt. Forskaren ska säkerställa att det ska finnas en redogörelse av hela forskningsprocessen och att den är komplett, inte utelämnar något och är tillgänglig för läsaren. I denna studie har alla intervjuer först spelats in för att sedan kunna transkriberas. Detta har i sin tur skapat bra förutsättningar för oss som forskare att framställa intervjuerna på rätt sätt. Vidare har intervjuguiden som användes under intervjuerna bifogats, för att läsaren ska kunna få en bra bild över vilka frågor som använts. Sista delen av trovärdighet är enligt Bryman och Bell (2013) konfirmering som innebär att studiens utfall ska vara objektiv. Detta är särskilt viktigt inom den kvalitativa forskningen, eftersom det är lätt hänt att forskarens personliga värderingar påverkar studien. Forskaren ska därmed under hela forskningsprocessen agera i god tro och förbli objektiv, för annars riskerar studien att tappa sin trovärdighet. Vi har under hela arbetsgången försökt tänka på att undvika personliga värderingar som kunnat påverka studien. Eftersom vi är tre forskare har vi alltid kunnat dubbelkolla varandra och resultatet av det ska förhoppningsvis leda till att studien förblir objektiv. Särskilt viktigt har det varit under intervjuerna, där man vill att respondenterna svarar utifrån sina egna erfarenheter och tankar, utan att bli påverkade. Därmed försökte vi undvika att ställa ledande frågor som kunde påverka respondenternas tankesätt.

## **2.9 Kritik mot studien**

Efter det att studien är klar finns det en relevans i att diskutera och presentera studiens svagheter. I intervjustudien finns det alltid faktorer som kan bilda en osäkerhet. Vi tillfrågade 18 stycken fastighetsbolag och sju konsultbolag som ansågs vara bäst lämpade för vår studie. Det var dock endast 11 stycken som ville delta i en intervju, vilket innebar att vissa delar av branschen inte fick uttrycka sina åsikter och hela branschen kanske inte representerades. Trots det var vi nöjda med urvalet även fast vi ville ha 13-14 intervjuer. Vi vet om att med fler intervjuer hade vi fått en ännu större spridning och ett bättre resultat. Företagen som

deltog i studien hade dock rätt spridda åsikter i flera av frågorna, vilket ledde till en bra diskussion och företagen kunde åtminstone representera stora delar av branschen.

Studiens tillvägagångssätt och de semistrukturerade intervjuerna kan alltid ifrågasättas. Det finns en osäkerhetsfaktor med denna intervjumetod där respondenterna har stor frihet och lätt kan sväva iväg från syftet. Det är även lätt hänt för oss forskare att utforma en fråga utifrån ett specifikt svar som man letar efter, men även för respondenterna som kan utforma svaret utifrån vad de tror att vi forskare vill höra, istället för att skildra verkligheten. Att skicka ut intervjuguiden i förväg har sina för- och nackdelar. Fördelen är att respondenterna har tid på sig att förbereda sig och ge mer nyanserade svar. Samma sak kan vara till en nackdel då respondenterna kan förbereda ett svar som får deras företag att se bra ut, istället för den ärliga och spontana tanken som dyker upp. Detta kan leda till en snedvriden skildring av verkligheten som leder till att studiens trovärdighet minskar.

I efterhand kan även valet av det teoretiska ramverket ifrågasättas. Vi skulle möjligtvis endast utgått från två teorier istället för tre, för att göra studien ännu smalare och mer precis. Tanken med tre teorier var att kunna täcka alla de svar som respondenterna gav och få en förståelse i ett bredare perspektiv med fler teorier till varför företagen tänkte som de gjorde. Med hjälp av av tre teoretiska perspektiv kunde en bredare diskussion inledas och fler slutsatser kunde dras. Dock hade studiens slutsatser kanske blivit ännu mer precisa om vi endast utgått från två teoretiska synvinklar som utgångspunkt.

## 3 Institutionalialia

---

*I detta kapitel kommer redovisningens kvalitativa egenskaper samt institutionalialia kopplat till värdering av förvaltningsfastigheter att presenteras.*

---

### 3.1 Redovisningens kvalitativa egenskaper

De kvalitativa egenskaperna kopplade till användbarheten kring finansiell information, är enligt IASB (2018, p. 2.1) främst riktat till potentiella eller existerande investerare, låne- och kreditinstitut. Ramen för de kvalitativa egenskaperna bygger på de två fundamentala egenskaperna, relevans och tillförlitlighet. Enligt IASB (2018, p. 2.6) har relevant finansiell information kapaciteten att göra skillnad i investeringsbeslut för externa intressenter. Korrekt återgivande grundar sig i att de ord och siffror som presenteras måste kopplas till det fenomen som det är ämnade att representera. De två fundamentala egenskaperna existerar enligt IASB (2018, p. 2.4) för att uppnå en korrekt men framförallt användbar finansiell information från företags finansiella rapportering. Vidare finns det även fyra förstärkande kvalitativa egenskaper, som ökar användbarheten för den utgivna finansiella informationen. Det är relevans, begriplighet, tillförlitlighet och jämförbarhet (ibid).

#### 3.1.1 Relevans

Innebörden av relevans i finansiell information grundar sig enligt IASB (2018, p. 2.33) i att beslutsfattare ska ha informationen tillgänglig i rätt tid för att det vidare ska kunna påverka deras beslut. Ett generellt antagande kring relevans är att desto äldre informationen är, desto mindre användbar är den. Enligt IASB (2018, p. 2.33) finns det däremot värde i historisk information. Exempelvis behövs sådan data när finansanalytiker ska göra bedömningar om framtida bedömningar om det specifika företaget eller när användare vill bedöma och identifiera trender.

#### 3.1.2 Begriplighet

För att göra en finansiell rapport begriplig måste den karakterisera, presentera och klassificera informationen tydligt och precist. Vissa fenomen och begrepp är dock redan komplexa till sin natur och kan vara väldigt svåra att förstå. Att utesluta viss information gällande dessa fenomen kan göra texten lättare att förstå, men det skulle innebära en ofullständig rapport och därmed anses som vilseledande. Finansiella rapporter upprättas och

förväntas läsas av användare som har rimlig kunskap kring ekonomisk verksamhet och därmed ska fenomen som är svåra att förstå till sin natur tas med (IASB, 2018).

### **3.1.3 Tillförlitlighet**

Tillförlitlighet ska se till att försäkra användarna om att informationen som presenteras representerar de ekonomiska fenomen den utger sig att presentera, på ett troget vis. Att beslutsunderlag är verifierbara innebär att två oberoende och kunniga experter kan producera samma information. Det ska också gå att kontrollera dess pålitlighet och bevisa att den är sann (IASB, 2018).

### **3.1.4 Jämförbarhet**

Användarna av en finansiell rapport väljer ofta mellan olika alternativ. Följaktligen är information från ett rapporterande företag mer användbar om den kan jämföras med liknande information, från liknande företag och över längre tidsperioder. Jämförbarhet är den kvalitativa egenskap som gör det möjligt för användare att identifiera och förstå likheter och skillnader mellan företag. För att redovisningen ska vara jämförbar krävs det att den är konsistent. Konsistent redovisning avser användningen av samma metoder för samma poster, antingen från period till period inom en rapporterande enhet eller under en enskild period mellan enheter (IASB, 2018).

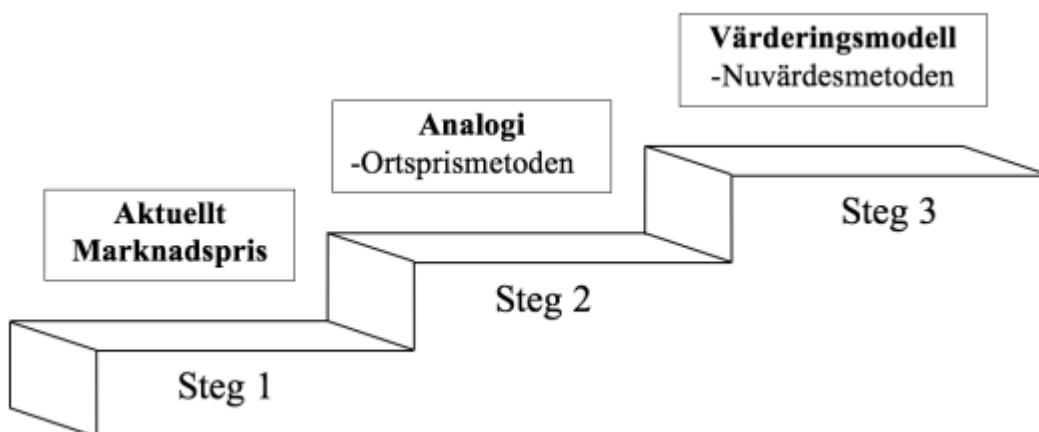
## **3.2 IAS 40 Förvaltningsfastigheter**

IAS 40 är en standard som behandlar förvaltningsfastigheter. Enligt IAS 40 p.1 är, "Syftet med denna standard är att ange hur förvaltningsfastigheter ska behandlas i redovisningen samt vilka upplysningar som krävs". Definitionen av en förvaltningsfastighet enligt IAS 40 p.5 är: "*Förvaltningsfastigheter* är fastigheter (mark eller en byggnad – eller del av en byggnad – eller båda) som innehas (av ägaren eller av en leasetagare som nyttjanderätt) i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa". Detta innebär enligt IAS 40 p.7 att förvaltningsfastigheter genererar ett kassaflöde som nästan är helt oberoende av andra tillgångar som företaget äger. Det är det som skiljer förvaltningsfastigheter från rörelsefastigheter. Gällande rörelsefastigheter ska istället IAS 16 tillämpas och gällande rörelsefastigheter som leasas är det IFRS 16 tillämpas. I vissa fall där det förekommer att fastigheter hyrs ut mellan moder- och dotterföretag ska det enligt IAS 40 p.15 i koncernen redovisas som en rörelsefastighet. Det företag som äger fastigheten kan

dock redovisa den som en förvaltningsfastighet om punkt 5 i IAS 40 är uppfylld. Standarden IAS 40 ger företag möjligheten att välja mellan två värderingsmetoder som anges i punkt 32A, antingen verkligt värde eller anskaffningsvärde (IFRS, 2021).

### 3.3 IFRS 13 - Värdering till verkligt värde

IFRS 13 utfärdades år 2011 men började gälla från och med januari 2013 (Marton et al., 2016). IAS 40 anger vilka fastigheter som ska redovisas till verkligt värde och IFRS 13 anger vad verkligt värde är och hur det ska beräknas. I IFRS 13 p.9 definieras verkligt värde som “det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.” (IFRS, 2021). Verkligt värde kan alltså tolkas som det aktuella marknadsvärdet för tillgången (Marton et al., 2016). Syftet med verkligt värde är att ge relevant information till de intressenter som använder sig av informationen i företagets finansiella rapporter, exempelvis investerare och kreditgivare (Power, 2010). IFRS 13 anger vilken typ av värderingsmetoder som kan användas när verkligt värde ska beräknas, men anger inte exakt hur dessa värderingsmetoder ska tillämpas i praktiken. Av den anledningen kommer sannolikt variationer i tillämpningen av IFRS 13 att förekomma, och därmed även variationer i precisionen i värderingen. Givet hur otydligt IFRS principbaserade regelverk är skulle det kunna antas att det finns väldigt stora skillnader mellan hur värderingsmetoderna tillämpas i praktiken.



Figur 1. Värderingshierarki vid värdering till verkligt värde (Sundgren et al., 2007, s. 41).

Det finns tre huvudsakliga värderingsmetoder vid värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter som illustreras i figuren ovan (Sundgren et al., 2007). Värderingen av fastigheter till verkligt värde ska i enlighet med IFRS 13 p.72 följa en hierarki av indata. Nivå



1, Nivå 2 och Nivå 3. Hierarkin innebär att indata som är tillgänglig på den lägsta möjliga nivån ska användas. I IFRS (2021) definieras indata på nivå ett, två och tre på följande vis:

- “Indata på Nivå 1 är noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.”
- “Indata på Nivå 2 är andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången.”
- “Indata på Nivå 3 är icke observerbara indata för tillgången.”

Eftersom en förvaltningsfastighet i princip aldrig kan anses vara identisk med en annan används i praktiken endast indata på nivå två och tre vid värdering till verkligt värde. Nivå två data för förvaltningsfastigheter kan exempelvis vara slutpriser för liknande förvaltningsfastigheter inom samma geografiska område. Det kan även inkludera marknadsvärden för förvaltningsfastigheter på andra geografiska platser eller förvaltningsfastigheter av annan typ och i annat skick. Indata på nivå två kallas ofta för ortsprismetoden (Bengtsson, 2018). När nivå tre data är relevant vid värdering av förvaltningsfastigheter, beräknas ett nuvärde för fastigheten genom att diskontera förvaltningsfastighetens framtida kassaflöden. Detta kallas för nuvärdemetoden (ibid).

### **3.3.1 Transaktionskostnadsmetoden**

När en förvaltningsfastighet har förvärvats ska den enligt IAS 40 p. 20 värderas till transaktionskostnaden vid det första redovisningstillfället. Förvaltningsfastigheter får endast värderas enligt denna metod vid det första redovisningstillfället, vilket medför att endast en liten del av fastighetsföretags totala bestånd kommer att vara värderat enligt denna metod. Brister som metoden medför får således inte några stora effekter i balans- och resultaträkningar.

### **3.3.2 Ortsprismetoden**

Enligt Bengtsson (2018) bygger ortsprismetoden i mångt och mycket på att överföra information om marknadsvärdet som finns i betalda priser för andra fastigheter till värderingsobjektet. Dessa fastigheter brukar ofta vara objekt av jämförbar karaktär i det närliggande geografiska området. Värdet på en specifik förvaltningsfastighet bör vara det samma som priset på de jämförbara alternativ som sålts på marknaden, då de jämförbara alternativen visar hur mycket någon skulle vara villig att betala. Bengtsson (2018) menar på

att ortsprismetoden har en del brister. Det är svårt att avgöra vilka egenskaper som ska ta hänsyn till när bedömning görs om jämförelsefastigheterna är jämförbara med värderingsobjektet (ibid).

Ortsprismetoden bygger på genomförandet av fem steg (Bengtsson, 2018). Steg ett går ut på att fundera på vilken delmarknad värderingsobjektet tillhör, för att sedan hitta jämförbara fastigheter som är sålda. Begreppet delmarknad har flera dimensioner, men det viktigaste är det geografiska läget. När delmarknad är bestämd blir nästa steg att ta fram ortsprismaterialet och gallra detta. Ortsprismaterial omfattar ett dataset över sålda fastigheter i delmarknaden och dess köpeskillingar samt egenskaper. Köp som har genomförts för en väldigt lång tid sedan kan anses olämpliga att ta med eftersom de köpen kan ha skett under helt andra marknadsförutsättningar. Detta tar man i beaktelse i steg tre där pristrenden undersöks. I detta steg justeras priser för att spegla dagens prisnivå. Vid steg fyra genomförs en andra gallring av urvalet. Den andra gallringen baseras på egenskaper som är specifika för den enskilda fastigheten, exempelvis boarea och ålder för fastigheten. Slutligen vid steg fem tas ett beräknat medelvärde fram för exempelvis kvadratmeterpris. Det framräknade genomsnittliga kvadratmeterpriset kan sedan användas för att räkna ut vilket ungefärligt marknadspris en fastighet har (ibid).

### 3.3.3 Nuvärdesmetoden

Nuvärdesmetoden bygger på att förvaltningsfastighetens framtida kassaflöden diskonteras med en diskonteringsränta som ska motsvara marknadens avkastningskrav för fastigheten och kan illustreras enligt formeln nedan (Bengtsson, 2018).

$$NPV = C_0 + PV = C_0 + \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t}$$

*C* = kassaflöde  
*PV* = nuvärde  
*t* = tid  
*r* = kalkylräntan

Metoden bygger på den grundläggande principen inom finansiering som innebär att en krona idag är mer värd än en krona imorgon (Regan et al., 2015). I IFRS finns inga konkreta instruktioner om hur många variabler nuvärdesmetoden ska ta hänsyn till eller vilka värden dessa variabler ska ha. Av den anledningen kan det finnas stora skillnader mellan både vilka och hur många variabler företagen använder sig av vid värdering till verkligt värde. Även värdet på de olika variablerna kan skilja sig åt. Exempelvis kan avkastningskravet skilja sig

markant mellan olika företag och fastigheter, vilket får stora konsekvenser för det framräknade nuvärdet på fastigheten (Bengtsson, 2018). Det ska även poängteras att stora skillnader i avkastningskrav mellan olika fastigheter inte behöver vara orimligt eller felaktigt. Exempelvis bör avkastningskravet för en fastighet vars intjäningsförmåga är förknippad med lägre förutsägbarhet och därmed högre risk vara högre än för en fastighet med säkra och förutsägbara kassaflöden. Företagen är också väldigt olika i hur detaljrikt de beskriver sina egna värderingsmetoder. En del redovisar vilka variabler de använder och vilka värden dessa variabler vanligtvis har, medan andra endast anger att deras modell är baserad på fastigheternas framtida kassaflöden. Av den anledningen är det många gånger svårt för en utomstående person att utifrån företagets finansiella rapporter och informationsgivning bedöma pålitligheten i deras kassaflödesbaserade värderingsmodeller (ibid).

### 3.4 Värderingar

Enligt IAS 40 p. 32 uppmanas företagen att ta fram förvaltningsfastigheternas verkliga värde med hjälp av externa värderingsmän som inte har någon koppling till företaget. Värderingsmännen ska vara erkända, inneha relevanta kvalifikationer och aktuella kunskaper kring värdering av den typ av fastighet som ska värderas (IFRS, 2021). Således existerar det alltså både interna värderare och externa värderare. Den vanligaste organisationen där värderare kan få en auktoriserad certifiering i Sverige är från Samhällsbyggarna (Samhällsbyggarna, 2022a).

#### 3.4.1 Samhällsbyggarna

Samhällsbyggarna är en ideell nätverksorganisation som i dagsläget har drygt 5000 medlemmar och är inriktade på samhällsbyggnadsområdet. Samhällsbyggarna är den organisation som ansvarar för auktorisering av värderare i Sverige. Utvecklingen för etiska regler samt god värderarsed, är numera ett uppdrag för Samhällsbyggarna. För att kunna bli auktoriserad värderare via Samhällsbyggarna krävs att den sökande når upp till vissa krav (Samhällsbyggarna, 2022b). Dessa är:

- 2,5–5 års högskolestudier med ekonomisk, teknisk eller annan relevant utbildning.
- Minst tre års vitsordad praktisk erfarenhet av värdering.
- Att värderaren är kontinuerligt verksam med värderingsfrågor.
- Att värderaren upprätthåller en oberoende och självständig ställning i förhållande till beställare av värderingsuppdrag.

Tabell 2. Egenskapad tabell baserad på Samhällsbyggarna (2022b). För dig som vill ansöka om att bli auktoriserad fastighetsvärderare.

Vidare innehåller god värderarsed etiska krav på auktoriserade fastighetsvärderare. En värderare som är ansluten till samhällsbyggarna är tvungen att iaktta god värderarsed (Samhällsbyggarna, 2022c). Denna utgörs av tio punkter, nämligen:

Yrkesmässigt uppträdande	
Krav på oberoende ställning vid externa värderingsuppdrag	
Värderares möjlighet att uppträda som ombud och biträde vid fastighetsförsäljning, tvist om fastighetens värde m.m.	
Interna värderingsuppdrag	
Utförande av värderingsuppdrag	
Förhållandet till uppdragsgivare	
Arvodesebitering	
Förhållandet till kollegor	
Publicitet, reklam och ackvisition	
Hantering av besvärärenden	

Tabell 3. Egenskapad tabell baserad på Samhällsbyggarna, (2022c). God värderarsed.

### 3.5 Syntes av kvalitativa egenskaper och värderingsmetoderna

Tidigare i avsnittet har det presenterats hur förvaltningsfastigheter redovisas till verkligt värde. I de flesta fall används nivå tre med inslag från nivå två i värderings hierarkin, det vill säga att det primärt är nuvärdesmetoden som används. I stora drag beror det på att varje förvaltningsfastighet är unik till sin natur, ingen förvaltningsfastighet är den andra lik. Vidare kan det diskuteras hur nuvärdesmetoden står i relation till redovisningens kvalitativa egenskaper. Enligt IASB (2018) är de två fundamentala egenskaperna relevans och tillförlitlighet. Dessa försöker uppnås i nuvärdesmetoden, men det blir svårare när värderingsmetoden bygger på mycket antaganden och uppskattade värden. Full relevans och tillförlitlighet uppnås lättast på nivå ett, eftersom aktuellt marknadspris tas fram där.

## 4 Teoretisk referensram

---

*I detta kapitel kommer tidigare forskning kring extern och intern värdering att presenteras. Detta följs av agentteorin, intressentteorin och avslutas med legitimitetsteorin.*

---

### 4.1 Tidigare forskning kring extern och intern värdering

Diskussionen kring vilken väg som är den rätta finns det delade åsikter kring, men enligt Ronen (2008) och Danbolt och Rees (2008) spelar det ingen roll om företaget använder sig av interna eller externa värderare. Milgrom och Roberts (1992) förstärker det antagandet med grund i deras koncept, "bounded rationality". Konceptet förklarar förhållandet mellan transaktionskostnader och befintlig kunskap. Slutsatsen är att det i alla marknader alltid kommer finnas kunskap som är begränsad. Skribenterna menar även på att framtida beräkningar och antaganden aldrig kommer vara korrekta, utan det kommer alltid finnas ofullständigheter. Detta koncept förkastar diskussionen kring valet av extern eller intern värdering, eftersom vardera part står inför samma utmaning gällande framtiden och osäkerheten som är kopplad till det. Även Danbolt och Rees (2008) som gjort en kvantitativ studie landar i att externa parter måste ta fram framtida kassaflöden och diskonteringsatser vilket inte är enkelt trots god marknadsinsikt. Det blir även svårare desto mer komplexa marknader tillgångarna är på, då flera olika komponenter måste tas i beaktning (ibid). Nellessen och Zuelch (2010) genomförde en kvantitativ studie där de studerade sambandet mellan fastighetsbolagens nettotillgångsvärden och deras marknadspriser. Studiens syfte var att undersöka uppfattningen om uppskattningar av förvaltningsfastigheters verkliga värde. Studien fördjupar diskussionen kring felaktigheterna av verkligt värde, beräknat av både externa och interna värderare. Skribenterna menar på att värderarna alltid kommer att få fram uppskattningar som är partiska. Detta grundar sig i hur människan respektive värderingsprocessen är till sin natur och hur fastighetsmarknaden är strukturerad och uppbyggd.

#### 4.1.1 Valet mellan intern och extern värdering

Att få ett verkligt värde som är fritt från felaktiga antaganden är oundvikligt, men enligt Herrmann et al. (2006) anlitas externa värderare för att öka tillförlitligheten när verkligt värde ska beräknas. Dietrich et al. (2000) genomförde en kvantitativ studie där de granskade fastighetsföretagens bokslut. Datan som samlades in var på omvärderingar som jämfördes med faktiska försäljningspriser när förvaltningsfastigheterna såldes. Dietrich et al. (2000)

kom i sin studie fram till att tillförlitligheten och noggrannheten i värderingsmännens värderingar var högre än de värderingar som gjordes internt. Även Müller och Riedl (2002) ser nytta av externa värderingar. Skribenterna delade upp fastighetsbolag som har intern kontra extern värdering och analyserade därigenom köp- och försäljningsspridningen. Müller och Riedl (2002) kom fram till att spridningen var större i de fall där värderingar hade gjorts internt än i de fall då fastighetsbolagen genomförde värderingarna externt. Detta kan innebära att informationsasymmetrin är större vid intern värderingar än i externa värderingar och att informationen från extern värderingar därmed är mer användbar för investerare.

Enligt Yamamoto (2014) som utgått från en kvantitativ studie, finns det andra positiva utfall av extern värdering. Skribenten studerade värderingsmäns beteende och roll vid tillgångsnedskrivningar i Japan. Studien kom fram till att externa värderingar ökar tillförlitligheten i finansiella rapporter, främst då företag som genomför interna värderingar har möjligheten att anpassa sina vinster genom nedskrivningar. Detta beteende förhindras om värderingen istället sker externt. Vidare menar Yamamoto (2014) att informationsasymmetrin minskar vid externa värderingar, vilket härleds från att de externa värderarna innehar större kunskap om marknaden. Ju större ett företag är desto större blir informationsasymmetrin också enligt skribenten, likaså att större företag oftast har ett bredare spektrum av förvaltningsfastigheter. Desto större informationsasymmetrin är, desto mer uppskattar både det specifika företaget och investerarna en extern värderare.

Ett mer övergripande problem som påverkat redovisningen under en lång tid är subjektiviteten i redovisningen, men enligt Dietrich et al. (2000) försvinner det partiska förhållandet mellan företaget och redovisningen när externa värderare används. Brown et al. (1992) har genom ett kvantitativ tillvägagångssätt undersökt varför australiensiska företag väljer att omvärdera sina anläggningstillgångar, trots att omvärderingen inte har en märkbar effekt på kassaflödet. Det teoretiska ramverket i studien har sin grund i politiska kostnader och informationsasymmetri. Skribenterna menar på att incitamenten kring att använda extern värdering stärks när bolagen har en hög skuldsättningsgrad. Detta eftersom bankerna har som krav och anser att tillförlitligheten höjs med en extern värderare, vilket ökar möjligheterna för nya lån. Tillförlitligheten från externa värderare spelar en avgörande roll när företagen har stora, orealiserade värdeförändringar som underlag för ansökning om nya lån.

#### 4.1.2 Tillförlitlighet och relevans

Cotter och Richardson (2002) ifrågasätter den ökade tillförlitligheten kring externa värderare, detta med hänsyn till att interna värderare får ta del av faktorer som inte marknaden får på specifika tillgångar, men även att den interna kunskapen överstiger den externa kunskapen. Även Barth och Clinch (1998) som gjort en kvantitativ studie, menar på att interna värderingsmän har ett informationsövertag gentemot anlidade externa värderingsmän. Skribenterna finner även att investerare inte anser att externa värderingar är mer tillförlitliga än de som genomförs av interna värderingsmän. De argumenterar för att de interna värderingsmännens informationsövertag väger upp för de externa värderingsmännens oberoende, vilket innebär att det inte bör finnas några stora skillnader i tillförlitlighet. Informationsövertaget kan även leda till en ökad precision som i sin tur ökar relevansen. Enligt Yamamoto (2014) blir en extern värderare bara en kostnad om den interna värderingen påvisar en bra standard med en hög tillförlitlighet. Fördelar finns kring intern värdering, men en osäkerhetsfaktor kring det är objektiviteten i värderingarna. Cotter och Richardson (2002) och Dietrich et al. (2000) diskuterar möjligheten som uppstår med intern värdering till att justera siffrorna kring tillgångarnas värde, med hänseende till företagets bästa. Dietrich et al. (2000) menar specifikt på att företag som använder intern värdering har som benägenhet att jämna ut värdena för att minska volatiliteten i tillgångarna mellan åren. Objektiviteten och tillförlitligheten blir därmed ifrågasatt.

Mäki (2020) har i sin studie utgått från en kvantitativ metod med syfte att undersöka sambandet mellan värdering av förvaltningsfastigheter och rörelsefastigheter ur två olika perspektiv. Dessa är vilka typer av företag som använder de mest välkända externa konsultfirmorna och hur de gör sina uppskattningar. Mäki (2020) diskuterar bland annat problemet kring hur företag ska agera om de inte är nöjda med den externa värderingen, det vill säga att värdet avviker signifikant åt något av hållen. Detta innebär att både relevansen och tillförlitligheten i värderingen kan ifrågasättas. Det finns inget tydligt tillvägagångssätt för att bemöta detta problem, vilket gör att det landar i en förhandling med den externa värderaren. Mäki (2020) menar vidare på att problemet förvärras om företagen väljer att förkasta den externa värderarens slutgiltiga värdering. Detta blir en fråga som påverkar företagets intressenter och deras tvivel kring företag och deras val av den externa värderaren. Mäki (2020) antar även att välkända externa värderare jobbar med liknande processer som "The Big 4", det vill säga exempelvis framtagandet av riskfaktorer och andra framtida betydelsefulla antagande. Detta skapar ett antiklimax mellan företaget och investerarna

eftersom någon av parterna, företaget eller de externa värderarna, avviker signifikant från det värde som anses vara "korrekt". Detta leder till att antingen relevansen eller tillförlitligheten kommer att ifrågasättas (ibid).

#### **4.1.3 Sammandrag av tidigare forskning**

Tidigare forskning kring intern och extern värdering har mestadels utgått från ett kvantitativt angreppssätt, där studiens empiriska grund ligger i olika regressionsanalyser för att se samband mellan vilket val som är bäst, intern eller extern värdering. Vidare har det inte funnits särskilt mycket tidigare forskning som utgått från varken intressent- eller legitimitetsteorin. Dessa två teorier och agentteorin kommer ligga som grund för denna studie, för att kunna få förklarat hur fastighetsbolag resonerar. Med hjälp av konsultbyråerna kommer ytterligare kompletterande information från ett annat perspektiv, som förhoppningsvis kommer leda till en förståelse för varför fastighetsbolagen väljer att värdera sitt bestånd antingen externt eller internt.

### **4.2 Agentteori**

Agentteorin växte fram under 1970- och 80-talet och har fått stor betydelse inom bolagsstyrning, både praktiskt och teoretiskt (Lan & Heracleous, 2010). Principal-agent problemet uppstår ofta i samband med när en beställare (principal) tilldelar en utförare (agent) att agera i enlighet med beställarens intressen. Relationen mellan principalen och agenten är konfliktartad då agenten kommer att agera för att maximera sin egen vinning i alla situationer, även om det blir på bekostnad av principalen (Jensen och Meckling, 1976). Om agentens beslut tas för egenintresse så faller idén med att parterna skall arbeta mot gemensamma mål. När en agent inte agerar i principalens intressen uppstår agentkostnader i olika former. Dessa agentkostnader uppstår i tre olika sorter, kostnader för övervakning av agenten och dennes beslut, kontraktskostnader för att hålla kvar agenten samt kostnader som uppstår när principalen försöker kontrollera agentens beteende.

Agentkostnader kan vara en av många anledningar till varför fastighetsbolag väljer att värdera fastigheter externt. Enligt Yamamoto (2014) resulterar extern värdering i minskade agentkostnader samtidigt som Cotter och Richardson (2002) menar på att företagen blir mer benägna att justera siffrorna med hänseende till företagets bästa vid intern värdering. I detta fall kan aktieägare anses vara beställaren (principalen) och fastighetsföretagen vara utförare



(agenten). Problemet uppstår när beställaren och utföraren har olika prioriteringar eller intressen som motstrider varandra. Aktieägare investerar i fastighetsföretag för att få avkastning på sitt investerade kapital, dock kan fastighetsbolagets bonussystem vara utformade på ett vis som leder till motstridiga intressen. Detta kan leda till att utföraren agerar med avsikt att endast erhålla en så hög personlig vinning som möjligt istället för att se till beställarens intressen. Vidare kan agent-principal problemet uppstå vid externa värderingar. I detta fall är fastighetsföretagen beställaren och värderingsmännen är utföraren. Fastighetsföretagen väljer i mångt och mycket att genomföra externa värderingar för att öka tillförlitligheten i redovisningen av fastigheter till verkligt värde samtidigt som värderingsmannens prioritering är att tillfredsställa beställaren för att fortsätta att göra affärer i framtiden. Även detta kan leda till att utföraren agerar med avsikt att endast erhålla en så hög personlig vinning som möjligt.

Utöver detta menar Hendriksen och Van Breda (1992) att asymmetrisk information också kan vara ett stort problem. Asymmetrisk information uppstår när agenten eller principalen innehar mer eller bättre kunskap inom ett givet område. Enligt tidigare forskning från bland annat Cotter & Richardson (2002) får interna värderare ta del av marknadsinformation som externa parter inte får samt att den interna kunskapen om specifika fastigheter överstiger den externa. Med mer och bättre information kan asymmetrisk information uppstå vid interna värderingar av fastigheter. När fastighetsbolagen gör värderingarna internt, kan de veta saker om fastigheten som de väljer att inte dela med sig av till marknaden, vilket gör att asymmetrisk information uppstår. Genom att värdera fastigheterna externt kan det tänkas att den asymmetriska informationen minskar, likt vad Yamamoto (2014) kom fram till i sin studie.

### **4.3 Intressentteorin**

Intressentteorin grundar sig i hur ett företag eller en organisation integrerar med sina intressenter. Enligt Deegan och Unerman (2011) och deras syn på intressentteorin, är organisationen en del av ett bredare socialt system där den specifika organisationen påverkas av specifika grupper i samhället. Intressentteorin accepterar att det finns specifika grupper (intressenter), där kravbilden skiljer sig på en och samma organisation. Enligt Deegan och Unerman (2011) leder det till att organisationen har olika sociala kontrakt med de specifika grupperna, snarare än ett socialt kontrakt med samhället i stort. Intressenterna kan vara

individer, grupper och organisationer som på något sätt har en relation till företaget. Clarkson (1995) delar upp intressenterna i två grupper, primära och sekundära. En primär intressent är någon som bidrar i den utsträckning att företaget inte klarar sig utan den. Den sekundära intressentgruppen är de som påverkar och blir påverkade av företaget, utan att vara involverade i transaktioner med företaget. Dessa är inte nödvändiga för företagets överlevnad (ibid).

Vidare är intressentteorin enligt Deegan och Unerman (2011) uppdelad i två sidor, den etiska sidan och den positiva sidan. Det etiska perspektivet innebär att alla intressenter har rätt att bli behandlade lika av företaget och att problemen kopplade till intressenthierarkin inte är relevanta. Makten intressenten har på företaget ska inte i första hand påverkas av ekonomiska skäl utan vilka livserfarenheter som kan utbytas. Det positiva perspektivet grundar sig enligt Deegan och Unerman (2011) i att organisationer fokuserar mer på specifika och inflytelserika intressenter, istället för att fokusera på alla lika mycket. Företaget lägger ner mer tid på relationen med de intressenter som anses var viktigare. Detta perspektivet grundar sig i ett ekonomiskt synsätt, där vinstmaximering ska uppnås.

Fastighetsbolagen i Sverige är beroende av flera olika intressenter, såsom banker, aktieägare och investerare. De olika intressenterna lägger olika mycket vikt vid om fastigheterna är värderade genom en extern värderare. Yamamoto (2014) har i sin studie fokuserat på investerarnas koppling till extern värdering och menar på att investerare uppskattar och ser värde i när företag använder externa värderare. Yamamoto (2014) påpekar även att ju större ett företag är desto större blir informationsasymmetrin, likaså att större företag oftast också har ett bredare spektrum av förvaltningsfastigheter. I dessa fall uppskattar både företaget själva och intressenterna en extern värderare. Incitamenten kring att använda extern värdering stärks enligt Brown et al. (1992) när bolagen har en hög skuldsättningsgrad. Detta eftersom bankerna, som är en primär intressent, har som krav och anser att tillförlitligheten höjs med en extern värderare, vilket ökar möjligheterna för nya lån. Tillförlitligheten från externa värderare spelar en avgörande roll när företagen har stora orealiserade värdeförändringar som underlag för ansökning om nya lån. En hög tillförlitlighet kan tänkas ligga i linje med en hög legitimitet, vilket gör det intressant att även studera legitimitetsteorin som flyttar perspektivet till ett bredare spektrum.

#### 4.4 Legitimitetsteorin

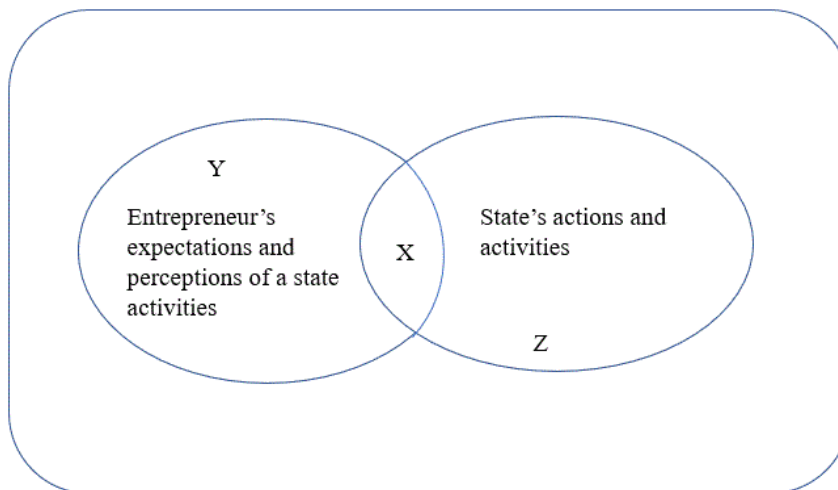
Att organisationer ständigt anpassar sin verksamhets aktiviteter utefter vad externa grupper anser ligga inom ramen för legitimt, kallas enligt Deegan och Unerman (2011) för legitimitetsteorin. Processen för att upprätthålla legitimiteten är inget organisationerna ständigt jobbar för att ändra, utan den sker automatiskt i form av att organisationerna måste vara mottagliga för de etiska och moraliska förändringar som sker i de branscher de opererar i. Lindblom (1993) menar på att legitimitet antingen är status eller nuvarande tillstånd. Ur ett större perspektiv förklarar Lindblom (1993) legitimitet som att tillståndet eller statusen som existerar, placeras som en enhet i ett värdesystem som korrelerar med ett större socialt värdesystem. När en skillnad finns mellan de två världssystemen uppstår ett potentiellt hot mot enhetens legitimitet.

Dowling och Pfeffer (1975) och O'Donovan (2002) anser att legitimitet är en resurs som har en stor påverkan på ett företags överlevnad. Till skillnad från Deegan och Unerman (2011) menar Woodward et al. (1996) på att legitimitet som en resurs för ett företag kan manipuleras eller påverkas genom olika strategiska beslut. Det vill säga att om legitimitet anses vara en resurs för överlevnad, kommer cheferna att applicera strategier i syfte att upprätthålla legitimiteten. Svenska fastighetsbolag kan tänkas göra flera saker för att upprätthålla sin legitimitet. En viktig faktor kan vara att redovisa värdet på sina fastigheter så rätt som möjligt, i enlighet med redovisningens kvalitativa egenskaper. Att få ett verkligt värde som är fritt från felaktiga antaganden är oundvikligt, men enligt Herrmann et al. (2006) anlitas externa värderare för att öka tillförlitligheten och legitimiteten när verkligt värde ska beräknas. Barth och Clinch (1998) ifrågasätter detta och menar istället på att interna värderingsmän har ett informationsövertag gentemot anlidade externa värderingsmän. De argumenterar för att de interna värderingsmännens informationsövertag väger upp för de externa värderingsmännens oberoende, vilket innebär att det inte bör finnas några stora skillnader i tillförlitlighet och legitimitet.

Suchman (1995) beskriver legitimitet ur en annan synvinkel, med utgångspunkt i vad de externa grupperna vet om organisationen, eller hur de uppfattar ett företag. Denna utgångspunkt mynnar ut i begreppet socialt kontrakt. Enligt Deegan och Unerman (2011) bygger legitimitetsteorin på ett socialt kontrakt, vilket innebär att det finns ett kontrakt mellan det specifika företaget och de sociala grupper som opererar på samma marknad. Vidare

enligt skribenterna ligger definitionen av ett socialt kontrakt i någon form av gråzon. I stora drag är det de specifika sociala gruppernas förväntningar gentemot företaget och hur de ska utföra sina aktiviteter. Det sociala kontraktet, tillika förväntningar som finns på företaget, har förändrats över tiden och kommer fortsätta att göra de.

O'Donovan (2002) har tagit fram en modell som visualiserar legitimitetsteori, se figuren nedan.



Figur 2. Visualisering av legitimitetsteorin. (O'Donovan, 2002, s. 347).

Figur 2 visar på ett legitimitetsgap som skapas mellan en specifik organisation och de externa parter som påverkas av företaget. O'Donovan (2002) menar på att området där X huserar beskriver kongruensen mellan samhällets förväntningar och organisationens aktiviteter. Område Z, respektive Y, består av inkongruensen som finns mellan parterna, det vill säga där legitimitet inte uppnås, vilket medför ett legitimitetsgap. I detta gap anser O'Donovan (2002) att företag ska använda sig av strategier kopplade till legitimitet för att i sin tur uppnå den legitimiteten som anses vara rättfärdigad. Modellen kan kopplas till fastighetsbolag och deras legitimitet. Valet mellan extern och intern värdering kan påverka ett företags legitimitet, men det är endast en liten del av ett helt företags legitimitet. Det finns flera faktorer som ska täckas i legitimitetsgapet för att full kongruens ska uppnås.

## 5 Empiri

---

*I detta kapitel presenteras resultaten av genomförda intervjuer. Svaren presenteras utifrån tre delområden: Val av värderare, tillförlitlighet och relevans, samt utvecklingen av verkligt värde.*

---

### 5.1 Sammanställning av intervjuer

Sju fastighetsföretag och fyra konsultbyråer har intervjuats och det råder delade åsikter kring värdering av förvaltningsfastigheter mellan intervjuobjekten. I några frågor var alla elva företag överens, medan i andra frågor skiljde det sig avsevärt. Detta kan bero på att de har olika perspektiv på saker och ting, men kan även kopplas till storlek, affärsidé och kompetens. I följande avsnitt presenteras en sammanställning av de elva intervjuerna. Svaren som presenteras kan innehålla känslig information och behöver därmed förbli anonyma.

#### 5.1.1 Val av värderare

Fem av de tillfrågade fastighetsbolagen använder sig av externa värderare, medan två använder sig av intern värdering, med extern värdering som en kvalitetssäkring av den interna värderingen. De företag som har valt extern värdering använder sig av olika upplägg. Några av fastighetsbolagen väljer att externvärdera hela beståndet en gång per år, medan andra gör det på halvårsbasis eller rullande 25 procent varje kvartal. Det som hade varit mest optimalt vore att externvärdera hela beståndet varje kvartal, men där uppstår frågan om kostnaden i förhållande till nyttan. En av respondenterna menade på att jämnhet främst uppnås genom att värdera 25 procent av fastighetsbeståndet varje kvartal i ett rullande schema. Vidare framgick det att fastighetsbolagen inte selektivt väljer ut vilka fastigheter som ska externvärderas. Dock menade en av respondenterna på att det kan förekomma att bankerna väljer ut delar av bestånd som ska värderas vid refinansiering.

Vare sig om företagen använder sig av intern eller extern värdering finns det en tydlig metodik som genomgående används av de flesta företagen. Samtliga företag använder sig av kassaflödesmodeller som bygger på att estimeras kassaflöden inom ett tidsspann på 10-20 år. Dessa kassaflöden diskonteras med ett avkastningskrav och därtill tas även ett restvärde fram. Vidare använder en majoritet av företagen även ortsprismetoden för att se om värderingen ligger i linje med vad marknaden är villig att betala. Ortspismetoden används utöver detta till att ta fram och bedöma avkastningskrav. I frågan om metodik skiljde sig konsultbolagen

gentemot fastighetsbolagen. Konsultbolagen lutar sig i större utsträckning mot ortsprismetoden och menade på att alla avgörande antaganden grundar sig i ortsprismetoden. Skillnaden ligger främst i att konsultbolagen besitter betydligt mer marknadsdata vilket är den enskilt största faktorn till att de lutar sig mer mot ortsprismetoden.

Varför fastighetsbolagen väljer att värdera externt grundar sig i flera olika anledningar. Flera av bolagen syftade till att det var ett måste, dels för att revisorerna skulle släppa igenom rapporter, dels för att bankerna ska acceptera finansiering. En del av bolagen menade även på att de gör det på grund av historiska skäl. När företagen var mindre fanns det inte resurser för att värdera internt och därmed valde de det externa alternativet. Vidare menade konsultbolagen på att växande bolag tenderar att uppskatta hjälpen i större utsträckning. Detta då det behövs snabba puckar i processen och externa parter jobbar, enligt dem själva, snabbare då det är deras huvudsyssla. Ett av fastighetsbolagen syftade även på att de externa värderingarna ger kunskap internt som sedan kan användas för att hitta nya projekt och affärer på marknaden. En annan stor faktor som både fastighetsbolagen och konsultbolagen var enade om är trovärdigheten gentemot aktieägare. Att externa ögon har tagit fram värdet skapar en helt annan trygghet enligt majoriteten av respondenterna än om det skulle göras internt. En respondent förklarade trovärdigheten gällande intern värdering på följande sätt:

*Om du skulle fråga mig vilka som är världens finaste barn så skulle jag objektivt kunna berätta att det är mina egna. Och det är lite så med egna investeringar, att man tycker alltid att de egna investeringarna är de bättre, de har lite bättre läge, lite bättre hyresgäster. Man upplever inte risken som så stor relativt en ny investering.*

Trovärdigheten kommer, enligt flera respondenter, från den oberoende ställningen som fås genom extern värdering. En respondent menade även på att denna oberoende ställning gör att de kan visa investerare och aktiemarknaden att de inte driver upp några värden. De företag som värderar sina fastigheter internt med en kvalitetssäkring från en extern part, menar på att informationsövertaget som fastighetsföretagen besitter, innebär att värdering blir bättre. Det krävs ibland snabba puckar och kan ske förändringar när som helst och då kan man ta med det i beräkningarna om man internvärderar. Viss information tar lång tid innan det når de externa värderarna. Genom en kvalitetssäkring får företagen en check på att de ligger i linje med marknaden. Dessa aktörer motsätter sig de andra respondenternas svar och menar

egentligen på att den interna värderingen inte skapar en situation där tillförlitlighet och trovärdighet påverkas negativt.

### 5.1.2 Tillförlitlighet och relevans

En precis värdering gör att relevansen av de siffror som presenteras ökar. Åsikterna bland respondenterna var delade kring om den externa värderingen är mer precis än den interna. Dock håller samtliga med om att värdering är en bedömningsport, varav en respondent sa följande:

*En värdering är inte matte, det finns inte ett svar som är rätt, det är en samhällsvetenskap med mycket antaganden.*

Oavsett hur man går till väga, menade en respondent att sannolikheten att många fastigheter på enskild nivå värderas fel, är hög. På grund av "wisdom of the crowd" är sannolikheten dock hög att det totala värdet av 700 fastigheter blir en rättvisande spegling av det rätta värdet. En majoritet av fastighetsföretagen menade dock på att de själva vet mer om fastigheterna och marknaden och därmed ofta ligger ett steg före. De vet vad som finns ute på marknaden och vad objekten går för. En respondent menade även att externa värderare endast går på avslut och tittar på den publika data som finns. Ett antal av fastighetsföretagen syftade även på att deras informationsövertag resulterar i mer precisa värderingar. De vet när ett projekt är på gång eller om ett kontrakt har sagts upp.

Några av fastighetsbolagen menade dock på att den externa värderingen är mer precis och valde att härleda detta till deras objektivitet. Om det gjordes internt menade respondenterna att risken var stor att de skulle driva upp sina egna värden. Vidare var deras argumentation även motsägelsefull till vad många andra valde att säga. De syftade på att de externa värderarna besitter bättre marknadskännedom och sitter på större databaser som resulterar i mer precisa värderingar. Konsultbolagen instämde med detta och menade på att de är specialister på marknaden medan fastighetsbolagen är specialister på fastigheten. På frågan gällande precision svarade en av respondenterna från ett konsultbolag med följande:

*Det är tvådelat. man får vara ödmjuk som oberoende part. Man ska såklart ha så mycket vetskap om fastigheten som det går att ta reda på, men har man inte jobbat med fastigheten i flera år blir det något svårare att göra fullständigt korrekta bedömningar.*

Detta uppenbarar sig ytterligare när det kommer till fastighetsbolag som opererar på nischade marknader menade en annan respondent. När detta är fallet kan det vara så att fastighetsbolagen är bättre på att göra bedömningar. Respondenten menade även att mycket beror på hur stort bolaget är och hur aktiva de är på marknaden. Dock menade konsulterna överlag att deras bredd, spets och tillgång till information resulterar i att deras bedömningar blir mer precisa. Åsikterna var splittrade gällande värderingarnas precision och därmed också vad som skapar högst relevans. Något som samtliga respondenter instämde på var att frågan om oberoende var väldigt viktig. Oberoendet som fastighetsföretagen köper i samband med att de tar in externa värderingsmän ökar enligt flertalet respondenter tillförlitligheten i deras redovisade siffror.

Dock har diskussionen kring hur oberoende en extern värderare egentligen är varit hett debatterat och kommer framöver att förbli relevant. Alla fastighetsbolag var enade om att de externa värderarna är väldigt professionella och jämförde beroendeställningen de har till fastighetsbolagen med revisorerna. I detta fall är det även så att revisorerna dubbelkollar värderingarna med stickprov, vilket gör att det blir svårare att trycka upp värdena, både om det görs internt och externt. Om företagen är för aggressiva i sin värdering skulle marknaden syna det enkelt. En av respondenterna tryckte på att de externa värderarna har en beroendeställning till klienten, vilket man aldrig kommer ifrån, men vad de säljer utöver själva tjänsten är trovärdighet. En av konsultfirmorna förklarade det på följande vis: "Det är oberoendet vi säljer, inte högst värde. Man får behålla sin integritet.". Några av fastighets- och konsultbolagen var överens om att Sverige är litet, där alla känner alla och ingen vill ha ett dåligt rykte. Konsultbolagen skulle förlora mycket på att bara ge fastighetsbolagen de värdena de vill ha.

*Vi lever på vårt goda renommé, det blir genomskinligt om vi skulle börja trycka upp värderingarna. Vi vill ha ett gott rykte. Man försöker hålla sig objektiv hela tiden och inte få för god relation med uppdragsgivaren, då sätter vi dit en ny person med nya ögon.*

Beroendeställningen tenderar också att variera beroende på vem som är beställaren. Antingen kan det vara fastighetsbolaget eller banken som beställer en extern värdering vid förhandling av lån. Det framkom från intervjuerna att en full oberoendeställning uppnås när bankerna är



beställare, eftersom fastighetsbolagen då inte har möjlighet att vara med i diskussionen om vad som är rätt, respektive fel värde. Situationen blir annorlunda när fastighetsbolagen själva är beställare, då kan den oberoende aspekten ifrågasättas. Fastighetsbolagen sitter på all information om fastigheterna, allt från vakansnivåer till kommande avtal. De kan själva välja vilket material de ska dela med sig av, vilket ifrågasätter tillförlitligheten av värderingen. Dock menade en av respondenterna på att det är väldigt svårt att påverka de externa värderarna och förklarar det på följande sätt:

*Vi har ju alltid en form av informationsövertag. Är det någonting vi anser vara felaktigt eller om det sker ett missförstånd, kan vi alltid ha en diskussion kring det, men jag upplever inte att man kan driva det åt något håll.*

Vid delade åsikter kring värdet från externa värderingar var alla fastighets- och konsultbolag enade om att det förs diskussioner där endast fakta spelar roll. Antagandena som det finns skiljaktigheter kring måste vara faktabaserade annars ändras inga värden. Argumentationer sker ofta i sammanhang kopplat till finansiering. Enligt konsultföretagen vill kunderna då att värdet ska vara högre, vilket resulterar i en en diskussion kopplat till fakta. Ibland har inte fastighetsbolagen fakta som rättfärdigar ett visst värde, men kan samtidigt ändå ha rätt i uppåtgående marknader. Denna diskussion kring vad som är det rätta värdet kan sammanfattas genom följande:

*Allt är en diskussion. Jag kan leverera en värdering och en kund säger "Hur har du tänkt kring den här marknadshyran som du ansatt eller det här direktavkastningskravet?". Då får jag redovisa mina antaganden och argumentera med kunden och ta in dess feedback. Bäst argument vinner, har kunden inte bra argument på sina invändningar så förkastar jag det. Man får hålla sig sann till yrket. Man kan inte bara leverera ett högt värde för att kunden tycker det är bra och för att de ska hålla kvar en. Det finns bolag i branschen som jag tycker värderar väldigt högt.*

Enligt samtliga konsultbolag händer det att diskussionerna inte resulterar i ett utfall som motparten är nöjd med. När detta sker har det även hänt att konsultbolagen tappat uppdrag och blivit bortvalda. Det framkom även att det uppstått situationer där fastighetsbolag gjort skuggvärderingar hos andra konsultbolag där de fått ett högre värde på sin fastighet och

konsultbolaget de hade ett avtal med blev då bortvalt. Konsultbolagen påpekade även att de ofta blir bortvalda när fastighetsbolagens revisorer tycker att det är dags för “nya ögon”. Framförallt för att relationen inte ska växa sig allt för stark och påverka oberoendet. Det finns även andra faktorer som påverkar att konsultbolagen blir bortvalda. Dessa inkluderar faktorer såsom att fastighetsbolagen vill ha en internationell firma, utländska aktieägare, och fastighetsbestånd i hela världen. Priset för tjänsten är också en faktor som gör att bolagen blivit bortvalda.

Fastighetsbolagen delade inte exakt samma syn på varför de byter värderingsfirma. Flera av fastighetsföretagen såg fördelarna med en långsiktig relation med sin värderare, medan andra tyckte att det var bättre att byta ofta. Vissa respondenter menade även på att de har avtal med flera konsultbolag samtidigt. Detta beror dels på att en del konsultfirmor är bättre på vissa typer av fastigheter, dels på att flera ögon leder till ett större oberoende. På frågan om och varför bolaget har bytt värderingsfirma svarade en av respondenterna med följande:

*Ja, ibland handlar det om rena kvalitetssaker, som hur snabba de är och om de har hög personalomsättning. Fördelen är nya ögon, nackdelen är att vi inte har någon historik. Har man någon länge så har de väldigt god kunskap om kassaflödena. Vi har också bytt när ett team som varit duktiga har bytt arbetsgivare, då hänger vi med dem.*

Resterande respondenter höll med om detta citat och påpekade just vikten av att lära känna fastigheterna. Det kan ta ganska lång tid, och att byta värderingsfirma kan vara kostsamt i form av tid och pengar. En orsak till att några av fastighetsbolagen bytt firma är på grund av att revisorerna eller bankerna krävt det. Två av respondenterna medgav också att de aldrig har bytt värderingsfirma och såg endast positivt på det, eftersom de lärt känna konsultbolaget bättre genom åren och därmed ges bättre värderingar.

#### **5.1.4 Utvecklingen av värdering till verkligt värde**

Likt alla branscher har även värderingsbranschen utvecklats och attityden kring extern värdering likaså. Det är en naturlig process och fastighetsbolagen är enade om att man har börjat värdera sina fastigheter allt oftare, speciellt om man jämför med för 15-20 år sedan. En respondent påpekade att det skett störst förändring under Coronapandemin, eftersom ingen riktigt visste vad värdet på fastigheterna var, vilket ledde till att man ständigt behövde

uppdatera siffrorna i redovisningen. Detta har hållt i sig fram till nu, men inte i riktigt lika stor utsträckning. Några av respondenterna påpekade också att det har rört sig mot att fastighetsföretagen har börjat värdera sina fastigheter allt mer internt på grund av att flera fastighetsbolag har blivit så pass stora att man har helt andra administrativa resurser. Företagen har råd att rekrytera toppkrafter inom värdering och ha egna avdelningar som endast arbetar med värdering. Detta har lett till att de interna siffrorna som tas upp i redovisningen tolkas allt mer seriöst. Förr i tiden var man rädd för att göra egna bedömningar som skulle uppfattas som väldigt oseriösa. Fastighetsbolagen har blivit så pass stora att man idag inte ens behöver vara beroende av banklån för att finansiera sig, vilket kräver en extern värderare. Idag kan man finansiera sig via obligationer vilket innebär helt andra krav.

Konsultfirmorna påpekade att själva värderingsmetoden ser likadan ut, men att arbetet med fastighetsföretagen har förändrats lite. Framförallt menade en respondent på att det blivit mycket mer professionellt. Nu finns det oftast en på företagen som pratar samma "språk" som dem, en värderingsansvarig beställare. Förr var det ofta bara en CFO eller ekonomiansvarig, vilket ledde till olika missuppfattningar. En av respondenterna menade på att attityden även förändrats i form av att företagen vill ha mer stöd, främst när marknaderna rör på sig, då det finns ett större behov av extern värdering när detta sker. Vidare är Sverige ett land som har många fastighetsbolag på börsen vilket gör att det krävs mer värderingar. Majoriteten av fastighetsbolagen är fortfarande enade om att externa värderare behövs och kommer att behövas framåt i tiden också. En av respondenterna menade på att man i framtiden kommer att fläta samman de externa värderarnas databaser med fastighetsbolagen information. Detta leder till att de får in all information direkt in i systemet, istället för att gå och vänta på att fastighetsbolagen skickar nytt material. Denna effektivisering ligger inte långt fram i tiden. Konsultfirmorna menade på att digitaliseringen är ett hett ämne och att det kommer att hända väldigt mycket inom det området. Framförallt kommer datan att bli mer kraftfull och processerna kommer att bli mer effektiva. En av respondenterna tror att själva värderingsprocessen på enklare objekt kommer att digitaliseras, alltså mer automatisk värdering i form av till exempel artificiell intelligens. Dock kommer det ta längre tid i Sverige, eftersom den svenska marknaden är ganska liten, vilket innebär att efterfrågan kanske inte är så stor och att utveckla en sådan mjukvara kommer ta tid. Framtiden är oviss, men det mesta pekar på ett större inslag av digitala hjälpmedel.

## 6 Analys

---

*I följande kapitel analyseras insamlad empiri med hjälp av de standarder och den teori som presenterades i kapitel 3 och 4.*

---

Det framkommer genom intervjuerna att värdering till verkligt värde av fastigheter inte är helt lätt. Milgrom och Roberts (1992) utförde sin studie för cirka 30 år sedan och påpekar att valet gällande extern eller intern värdering inte är självklart. Detta beror enligt skribenterna på att framtida antaganden aldrig kommer att vara korrekta. Ofullständigheter kommer alltid att finnas. Nellessen och Zuelch (2010) instämmer och syftar till att det ligger i människans, branschens och värderingsprocessens natur. Än idag är valet inte helt självklart och det finns både positiva och negativa sidor med båda delarna. Problematiken gällande värdering till verkligt värde kvarstår och diskussionen gällande relevans eller tillförlitlighet kommer man aldrig ifrån.

### 6.1 Valet mellan intern och extern värdering

Legitimitetsteorin handlar i stora drag om hur väl organisationen anpassar sina aktiviteter i förhållande till vad de externa grupperna anser ligga inom ramen för legitimitet (Deegan och Unerman, 2011). I tidigare forskning kring legitimitetsteorin har Woodward et al. (1996) kommit fram till att företag kan påverka sina strategier för att upprätthålla eller förstärka sin legitimitet. De strategiska besluten landar i om företagen väljer att värdera sina fastighetsbestånd internt eller externt. Majoriteten av respondenterna menar på att legitimiteten ökar genom att värdera fastighetsbeståndet externt. Detta kan ses som ett strategiskt val för att upprätthålla legitimiteten som de externa grupperna anser ligga inom ramen för legitimitet. De externa grupper som Deegan och Unerman (2011) skriver om kan ses som intressenter och deras krav för legitimitet kan se olika ut. Revisorerna kräver i många fall den externa värderingen för att släppa igenom rapporter, banker kräver externa ögon för att acceptera finansiering och för aktieägare skapar det en trygghet och trovärdighet gentemot företaget.

Intressentteorin handlar om hur ett företag eller en organisation integrerar med sina intressenter (Deegan och Unerman, 2011). Konsultbolagen och de företag som använde sig av extern värdering ansåg att intressenterna uppskattade en extern värdering eftersom det visar på att företaget inte driver upp några värden och att de får en extern och oberoende part

som värderar deras fastighetsbestånd. Detta är än mer värdefullt under perioder av osäkerhet och stora rörelser i marknaden, och respondenterna menade att de använde sig av externa värderare i större utsträckning under dessa perioder. Intressenter kan enligt Carlson (1995) delas upp i två grupper, de primära och de sekundära. Banker, aktieägare och investerare kan anses vara primära då företaget inte klarar sig utan dem. Att investera i och förvalta fastigheter är kapitalintensivt och kräver att man upprätthåller en god relation till dessa intressenter och tar beslut som stärker denna relation över tid. En majoritet av fastighetsbolagen och samtliga konsultbolag menade på att en extern värdering leder till en ökad tillförlitlighet, vilket i sin tur leder till starkare relationer med de primära intressenterna. Två respondenter menade även på att risken var stor att fastighetsföretagen driver upp sina egna fastighetsvärden om värderingar görs internt. Detta kan kopplas till agentteorin samt Jensen och Meckling (1976) som menar på att aktörer alltid kommer agera på ett sätt som maximerar deras egna vinning. Genom att värdera fastigheter externt undviker fastighetsföretagen att agera på ett sätt som motstrider sig intressenternas intresse. Enligt Cotter och Richardson (2002) blir företagen mer benägna att justera siffrorna med hänseende till företagets bästa vid intern värderingar, trots att det kan strida mot motpartens intressen.

Respondenterna menade dock på att valet mellan intern eller extern värdering oftast har sin förklaring i intressenter och legitimitet, men ursprungligen för bolagen fanns det en central faktor som i flera fall var avgörande. Det var storleken på företaget, det vill säga hur många fastighetsbestånd som ägdes i förhållande till kostnaden för en heltidsanställd värderare och det administrativa manskop som tillkommer. De företag som historiskt valde externa värderare på grund av storleken och kostnadsfrågan, har genom åren fortsatt valt extern värdering eftersom de byggt en lång arbetsrelation och att extern värdering som det ovan diskuterats, tillför legitimitet och tillförlitlighet.

Valet mellan en extern och intern värderare kan bero på annat än bara de teorier som studien grundar sig på. Utifrån respondenternas svar kan det antas att det finns en branschpraxis som förespråkar extern värdering framför intern värdering. Branschpraxisen kan även ha växt fram ur någon sorts isomorfism som i sin tur härstammar från institutionen. Enligt IAS 40 p. 32 uppmanas företagen att basera förvaltningsfastigheternas verkliga värde med hjälp av en extern värderare. När fler företag inom fastighetsbranschen använder sig av externa värderare skapas isomorfism, det vill säga att företag börjar härma varandra. Vare sig vilka faktorer som ligger till grund för valet mellan extern och intern värdering, kommer diskussioner föras

kring vilket sätt som bäst uppnår redovisningens kvalitativa egenskaper, i form av relevans och tillförlitlighet.

Det fanns dock några respondenter som motsatte sig att externvärdering resulterar i en högre legitimitet som därefter också påverkar tillförlitligheten. Deras svar låg i linje med vad Cotter & Richardson (2002) och Barth & Clinch (1998) kom fram till i sina studier. Skribenterna och respondenterna menar på att informationsövertaget som fastighetsbolagen besitter ger bättre värderingar. Detta genom att de får ta del av information som inte är tillgänglig på marknaden. Vidare menar de att detta informationsövertag väger upp för det externa oberoendet, vilket gör att det inte bör finnas stora skillnader i tillförlitlighet. Detta stärks av tidigare forskning gjord av Yamamoto (2014), som visar på att en extern värderare endast är en kostnad om den interna värderingen har en hög standard med hög tillförlitlighet. Att utföra interna värderingar med hög standard kräver dock resurser internt, vilket gör att det i många fall endast är möjligt för större fastighetsföretag.

## **6.2 Relevans och tillförlitlighet**

Både interna och externa värderingar måste sträva efter samma mål och det är att uppnå redovisningens kvalitativa egenskaper, relevans och tillförlitlighet. Genom att värdera sina fastigheter externt syftar flertalet av respondenterna till att trovärdigheten gentemot marknaden och intressenter ökar som tidigare har nämnts. Detta påpekar även Dietrich et al. (2000), där högre tillförlitlighet och noggrannhet uppnås genom att använda sig av externa värderare. Müller och Riedl (2002) stärker även att den externa värderingen är mer användbar för investerare med utgångspunkt i att köp- och försäljningsspreaden är större vid intern värdering. Müller och Riedls (2002) studie ligger i linje med vad konsultföretagen svarade, men även ett fåtal av fastighetsbolagen. De menar på att deras informationsövertag om marknaden och det objektiva perspektivet resulterar i mer precisa värderingar, främst då de besitter stora databaser med information och eftersom deras jobb enbart handlar om att värdera fastigheter. Konsultföretagen menade även på att de säljer ett oberoende, vilket fastighetsbolagen instämde med.

Trots att värdering är en bedömningsport var det en majoritet av fastighetsbolagen som menade på att informationsövertaget som fastighetsföretagen besitter, innebär att de kan utföra värderingar som speglar verkligheten på ett bättre sätt. Informationsövertaget syftar

främst till informationen kring den specifika fastigheten, men även marknaden. Detta stärks även i tidigare forskning av Cotter och Richardson (2002) som menar på att det interna informationsövertaget leder till mer precis värdering. Yamamoto (2014) menar att det finns en osäkerhetsfaktor kring objektiviteten i värderingarna när det görs internt. Majoriteten av respondenterna motsätter sig dock detta påstående och menar på att den interna värdering är pålitlig, framförallt om företaget är börsnoterat. De menar att företag inte vill ha volatilitet i balansräkningen, utan utvecklingen ska vara stabil och linjär. Detta kan dock resultera i att företag som använder intern värdering har som benägenhet att jämna ut värdeutvecklingen för att minska volatiliteten i tillgångarna mellan åren. Cotter och Richardson (2002) och Dietrich et al. (2000) diskuterar även problemet som kan uppstå med intern värdering och justering av siffrorna kring tillgångarnas värde. Detta kan tolkas på ett sätt som strider mot redovisningens kvalitativa egenskaper om relevans och tillförlitlighet, för det är då nödvändigtvis inte rätt värde som presenteras, utan ett värde som anses vara mest lämpligt.

Oberoendet som de externa värderarna erbjuder kan ifrågasättas genom agentteorin, eftersom konsultbolagen är beroende av fastighetsbolagen som vill maximera sitt intresse och har möjlighet att påverka utfallet. Det finns även kryphål i värderingsprocessen som kan ligga inom ramen för att ifrågasätta oberoendet. En av respondenterna menade på att när bankerna, i samband med finansieringsfrågor, själva är beställare och ska välja externa värderare, behöver fortfarande fastighetsbolaget skicka över all information som krävs. Fastighetsbolagen kan dock inte delta i diskussionerna om värdet, eftersom det annars inte uppnår ett oberoende. Det är först när fastighetsbolagen själva är beställare som oberoendet enligt någon av respondenterna kan ifrågasättas. De har möjligheten att diskutera värdena och även selektivt välja vilken information som ska delges med den externa värderaren i samband med värderingen. Respondenterna menade även att de själva väljer värderingsfirmor i de flesta fallen och flera av dem menade att de varit missnöjda med värderingar och haft invändningar på de antaganden som gjorts. Mäki (2020) menar i sin studie på att det inte finns något tydligt tillvägagångssätt för att bemöta problematiken när företag inte är nöjda med den externa värderingen som görs. Vidare menar skribenten på att det ofta landar i en förhandling, vilket respondenterna i denna studie instämde på. Allt blir en diskussion och de externa värderarna får vara redo att redovisa sina antaganden, argumentera med kunden samt ta in dess feedback. Vidare syftade många respondenter till att bäst argument vinner.

Det finns en certifiering från Samhällsbyggarna som kräver att de externa värderarna följer olika ramar och regelverk för att förbli oberoende. Att utsätta sitt oberoende verkar enligt respondenterna inte vara något klokt val eftersom den svenska marknaden är väldigt liten och det finns ingen som vill ha det ryktet. Om detta följs på ett bra sätt anlitas de externa värderarna framförallt för att fastighetsbolagen ska förbli tillförlitliga. Relevansen kommer i andra hand, eftersom det är viktigare att utstråla tillförlitlighet mot sina intressenter. Precis som Marra (2016) påpekar, har branschen hamnat i en situation där det blivit ett ställningstagande mellan relevans och tillförlitlighet. Det är svårt att uppnå båda samtidigt, även fast det är vad fastighetsbolagen strävar efter.

Problematiken i att fastighetsbolagen sitter på all information om den specifika fastigheten och har möjligheten att styra vilken information som ges till de externa parterna kan också kopplas till agentteorin och problematiken kring asymmetrisk information. Hendriksen och Van Breda (1992) menar på att asymmetrisk information uppstår när agenten eller principalen innehar mer eller bättre kunskap inom ett givet område och enligt respondenternas svar, är det tydligt att fastighetsbolagen besitter mer och bättre kunskap om fastigheten. Enligt respondenterna måste antagandena som det finns skiljaktigheter kring vara faktabaserade annars ändras inga värden. Dock händer det enligt Mäki (2020) att företagen väljer att förkasta den externa värderarens slutgiltiga värdering. De har då istället valet att ta upp ett internt värde i balansräkningen eller gå till en annan värderingsman. Detta är inte något som är vanligt förekommande, men något som händer. Detta innebär att Herrmann et al. (2006) och Yamamoto (2014) påstående gällande att externa värderare anlitas för att öka tillförlitligheten och legitimiteten, kan ifrågasättas. I det större perspektivet kan även redovisningen kvalitativa egenskaper ifrågasättas, främst de två fundamentala egenskaperna i form av relevans och tillförlitlighet.



## 7 Slutsats och diskussion

---

*Detta slutgiltiga kapitel kommer att inledas med studiens slutsatser. Detta kommer att följas av en diskussion kring studiens bidrag samt förslag på vidare forskning.*

---

### 7.1 Slutsats

Uppsatsens ursprungliga ambition var att undersöka varför svenska fastighetsföretag väljer att värdera sina fastigheter genom externa värderare och vad som påverkar detta val. Förhoppningen var att även försöka kartlägga hur fastighetsföretagen resonerar kring redovisningens kvalitativa egenskaper kopplat till värdering. Efter 11 intervjuer med både fastighetsbolag och konsultbolag kan det konstateras att den enskilt viktigaste faktorn till varför fastighetsbolagen väljer att värdera fastigheter genom externa parter är för att framstå som legitima gentemot sina primära intressenter. Fastighetsbolagen köper ett oberoende som ökar tillförlitligheten i siffrorna som presenteras. Storleken och kompetensen internt är två faktorer som påverkar om man väljer att göra det internt kontra externt. Större fastighetsbolag har mer interna resurser och är därmed också mer benägna att värdera beståndet internt. Mindre företag besitter inte dessa resurser och väljer därmed extern värdering i större utsträckning. Precision var också en faktor som gör att vissa aktörer väljer att värdera beståndet internt. Det stora informationsövertaget om fastigheten som fastighetsbolagen besitter resulterar i mer precisa värderingar som därmed också ökar relevansen i siffrorna. De aktörer som värderar externt kan tänkas prioritera tillförlitlighet framför relevans. Detta informationsövertag kan möjligtvis väga upp för det externa oberoendet, vilket gör att det inte bör finnas stora skillnader i tillförlitlighet mellan interna och externa värderingar.

Det kan konstateras att objektivitet och därmed också tillförlitligheten kan ifrågasättas både vid externvärdering och internvärdering. Problematiken kring internvärdering dämpas av att marknaden och intressenter skulle syna orealistiska värdeökningar, samtidigt som den externa värderingen kan påverkas genom selektiv delgivning av information och diskussioner mellan företaget och värderaren kring olika antaganden. Det finns också ett uppenbart agent-principal problem där parterna har olika intressen som kan motstrida varandra vid både extern och intern värdering. De båda värderingsvalen uppnår inte alltid redovisningens kvalitativa egenskaper i form av relevans och tillförlitlighet. Företagen hamnar i ett val mellan relevans och tillförlitlighet, där företagen själva får prioritera vad som är viktigast.

Slutgiltigen finns det både positiva och negativa sidor med både intern och extern värdering, där företagen får ta ställning till vad som passar de bäst med hänsyn till en rad olika faktorer.

## 7.2 Diskussion

Studien har utgått från en teoretisk referensram där agent-, legitimitet- och intressentteorin varit grundpelarna. Utifrån slutsatsen och studiens syfte kan en diskussion föras kring vilken teori eller teorier som förklarar fenomenet bäst. Alla teorier har sin del i studien, men utifrån denna studie är det svårt att avgöra vilken teori som förklarar valet kring intern eller extern värdering bäst. Teorierna samspelar och förklarar valet bättre tillsammans, snarare än en teori var för sig. Alla teorier förklarar olika infallsvinklar av problemet. Intressentteorin förklarar vad intressenterna kräver av företaget, legitimitetsteorin handlar om att framstå som legitima inom ramen för vad externa grupper anser vara legitimt och till slut förklarar agentteorin relationen mellan två aktörer, som i många fall kan vara konfliktartad.

Vidare kan det diskuteras kring studiens utfall kopplat till tidigare forskning kring ämnet. Studien visade på att respondenterna hade olika uppfattningar kring precisionen i värderingarna utfört av extern eller intern värdering. Detta stämmer väl överens med tidigare forskning vars förankring ligger i att värdering överlag är en subjektiv bedömningsport. Något som förankras i tidigare forskning är diskussionen kring valet av extern värdering och det oberoende och tillförlitlighet det för med sig. Tidigare forskning är oense om extern värdering leder till en högre tillförlitlighet eller relevans. Genom denna studie upplevs tillförlitligheten väga tyngre än relevansen vid valet av en extern värderare. Detta kan bero på att tidigare forskning inte har studerat den svenska fastighetsmarknaden och att varje marknad kan ha helt olika förutsättningar. Däremot har det i tidigare forskning inte diskuterats att små företag väljer extern värdering just på grund av att de är små och inte har kapaciteten att bedriva intern värdering.

En fråga som kan vara relevant att lyfta är huruvida fastighetsbolag har möjlighet att byta värderingsfirma fritt, men även att kunna göra skuggvärderingar på samma objekt för att sedan kunna välja det värde som passar fastighetsbolagen bäst. Detta har inget med fastighetsbolagen eller konsultbolagen att göra, eftersom de alltid kommer att värdesätta sina egna intressen, precis som alla andra vinstdrivande organisationer, utan det är snarare en fråga om tuffare reglering i ett större sammanhang.

### **7.3 Förslag till vidare forskning**

Denna studie har undersökt hur svenska fastighetsbolag resonerar vid valet av intern eller extern värdering. I denna studie framförs endast respondenternas personliga uppfattningar av problematiken kring extern kontra intern värdering. Det finns redan flera tidigare studier där en kvantitativ metod använts, dock ingen som gjort en kvantitativ studie på den svenska marknaden. Det hade därför funnits en poäng i att studera detta ämne och hitta olika samband utifrån en kvantitativ studie på den svenska fastighetsmarknaden. Denna studie har endast fokuserat på två perspektiv, fastighetsbolagen och konsultbolagen. Det hade därför varit intressant med en liknande studie, men där även revisorernas och bankernas perspektiv hade tagits i beaktning.

## Källförteckning

- Ahrne, G. & Svensson, P. (2015). *Handbok i kvalitativa metoder*. (2:a upplagan). Stockholm: Liber AB.
- Alvesson, M. & Sköldberg, K. (2008) *Tolkning och reflektion. Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. (2:a upplagan). Studentlitteratur AB.
- Barth, M. E., & Clinch, G. (1998). Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates. *Journal of Accounting Research*, vol. 36, no. 3, pp.199-233.
- Barth, M. E., & Landsman, W. R. (1995). Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting, *Accounting Horizons*, vol. 9, no. 4, pp.97–107.
- Bengtsson, I. (2018). *Fastighetsvärdering; om värdeteori och värderingsmetoder*. (1:a upplagan). Studentlitteratur AB.
- Bell, E., & Bryman, A. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. (2:a upplagan). Liber AB.
- Bryman, A. (2018). *Samhällsvetenskapliga metoder*. (3:e upplagan). Liber AB.
- Brown, P., Izan, H. Y., & Loh, A. (1992). Fixed Asset Revaluations and Managerial Incentives. *Abacus*, vol. 28, no. 1, pp.36-57.
- Clarkson, M. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, vol. 20, no. 1, pp.92-117.
- Cook, K., Gray, L. M., Rempel, G. R. & Wong-Wylie, G. (2020). Expanding qualitative research interviewing strategies: Zoom video communications. *The Qualitative Report*, vol. 25, no. 5, pp.1292-1301.

Cotter, J., & Richardson, S. (2002). Reliability of Asset Revaluations: The Impact of Appraiser Independence. *Review of Accounting Studies*, vol. 7, no. 4, pp.435–457.

Danbolt, J., & Rees, W. (2008). An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles. *European Accounting Review*, vol. 17, no. 2, pp.271-303.

Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial Accounting Theory*, Second European Edition. McGraw-Hill Higher Education.

Dietrich, J. R., Harris, M. S., & Muller III, K. A. (2000). The reliability of investment property fair value estimates, *Journal of Accounting & Economics*, vol. 30, no. 2, pp.125–158.

Dixon, J., & Frolova, Y. (2013). Accounting for good governance: the fair value challenge, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, vol. 13, no. 3, pp.318–331.

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior, *Pacific Sociological Review*, vol. 18, no. 1, pp.122-36.

Fridén, C-F. & Kjällén, L. (2018). *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt - fastighetsnomenklatur*, (13:e upplagan). Fastighetsnytt förlags AB.

Hendriksen, E, S., & Van Breda, M, F. (1992). *Accounting theory*. (5e upplagan). Irwin.

Herrmann, D., Saudagaran, S., & Thomas, W. (2006). The quality of fair value measures for property, plant and equipment. *Accounting Forum*, vol. 30, no. 1, pp.43-59.

IASB. (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting [pdf], Tillgänglig online: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/c-onceptual-framework-for-financial-reporting.pdf> [Hämtad: 2022-04-20]

IFRS. (2021). IFRS-volymen 2021, Stockholm: FAR.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp.305-360.

Lan, L. L., & Heracleous, L. (2010). Rethinking Agency Theory: The View from Law. *Academy of Management Review*, vol. 35, no. 2, pp.294–314.

Lindblom, C. K. (1993). The implications of organisational legitimacy for corporate social performance and disclosure, *Critical Perspective on Accounting Conference*, New York.

Marra, A. (2016) The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, vol. 31, no. 4, pp.582–591.

Milgrom, P. R., & Roberts, J. (1992). *Economics, Organization, and Management*, (1:a upplagan), Prentice-Hall.

Marton, J., Pettersson, A-K., & Lundqvist, P. (2016). *IFRS - I teori och praktik*, (4:e upplagan), Livonia Print.

Muller, K., & Riedl, E. (2002). External monitoring of property appraisal estimates and information asymmetry. *Journal of Accounting Research*, vol. 40, no. 3, pp.865–881.

Mäki, J. (2020). The role of investment property appraisal in European real estate companies, *Journal of European Real Estate Research*, vol. 13, no. 1, pp.105–122.

Nordlund, B. (2010). Need for disclosure regarding property valuations in financial reports according to IFRS, *Journal of Property Investment & Finance*, vol. 28, no. 5, pp.333–353.

Nellessen, T., & Zuelch, H. (2011) The reliability of investment property fair values under IFRS, *Journal of Property Investment & Finance*, vol. 29, no. 1, pp.59–73.

O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosure in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 15, no. 3, pp.344-71.

Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability, *Accounting & Business Research*, vol. 40, no. 3, pp.197–210.

Regan, C. M., Bryan, B. A., Connor, J. D., Meyer, W. S., Ostendorf, B., Zhu, Z., & Bao, C. (2015). Real options analysis for land use management: Methods, application, and implications for policy. *Journal of environmental management*, vol. 161, pp.144-152.

Rennstam, J., & Wästerfors, D. (2015). *Från stoff till studie - Om analysarbete i kvalitativ forskning*. Studentlitteratur AB.

Ronen, J. (2008). To Fair Value or Not to Fair Value: A Broader Perspective. *Abacus*, vol. 44, no. 2, pp.181-208.

Samhällsbyggarna. (2022a). *Fastighetsvärdering*. Tillgänglig online: <https://www.samhallsbyggarna.org/vaerdering/> [Hämtad: 2022-05-20]

Samhällsbyggarna. (2022b). *För dig som vill ansöka om att bli auktoriserad fastighetsvärderare*. Tillgänglig online: <https://www.samhallsbyggarna.org/vaerdering/> [Hämtad: 2022-05-20]

Samhällsbyggarna. (2022c). *God värderarsed*. Tillgänglig online: <https://www.samhallsbyggarna.org/vaerdering/god-vaerdersed/> [Hämtad: 2022-05-20]

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches, *Academy of Management Review*, vol. 20, no. 3, pp.571-610.

Sundgren, S., Nilsson, H., & Nilsson, S. (2007). *Internationell redovisning: teori och praxis*, (3:e upplagan). Studentlitteratur AB.

Woodward, D.G., Edwards, P., & Birkin, F. (1996). Organizational legitimacy and stakeholder information provision, *British Journal of Management*, vol. 7, no. 4, pp.329-47.

Yamamoto, T. (2014). Fair Value of Investment Property and independent Appraisers: The Experience in the UK and Japan, *Appraisal Journal*, vol 82, no. 2, pp.138–154.

## Bilagor

### Bilaga 1 - Intervjuguide fastighetsföretag

1. Namn, arbetsroll och hur länge du varit på företaget?
2. Berätta kortfattat om företaget och den verksamhet som bedrivs.
3. Används externa eller interna värderare?
  - Vad är huvudskälet till just det valet?
  - Påverkas legitimiteten/tillförlitligheten något?
4. Tror du att värderingen blir mer precis med hjälp av externa värderare? Ni sitter ju ändå på ett informationsövertag om specifika fastigheter i många fall.
5. Påverkar andra företags val av värdering ert val?
6. Finns det vissa typer av fastigheter i ert bestånd som ni självmant väljer ut för externvärdering?
  - Varför?
7. Påverkar era intressenter valet av värderare?
  - Hade man valt annorlunda om det inte fanns aktieägare, banker mm?
8. Vilken metod används vid värdering av fastigheterna?
  - Ortsprismetoden/avkastningsmetoden?
9. I tidigare forskning kring externa värderare diskuteras ofta hur oberoende en extern värderare egentligen är, med tanke på att företaget betalar för tjänsten. Vad tänker du kring det?
  - Vad händer om företaget inte är nöjda med den externa värderingen?
  - Hur går man då tillväga?
10. Det finns ett allmänt känt problem med verkligt värde och det är att företag kanske med meningen över/under värderar, hur gör ni för att förhindra detta?
11. Har ni bytt värderingsfirma någon gång?
  - Varför?
12. Hur har utvecklingen av värdering av fastigheter sett ut över tid? Är det något som skiljer sig mellan när du började och idag?
13. Har attityden kring externa värderingar förändrats över tid?
14. I många fall nämns det att värderingarna endast har kvalitetssäkrats externt, är det då värdet som tagits fram internt eller externt som presenteras i rapporten?



## Bilaga 2 - Intervjuguide konsultbolag

1. Namn, arbetsroll och hur länge du varit på företaget?
2. Berätta kortfattat om företaget och den verksamhet som bedrivs.
3. Varför tror ni att fastighetsföretag väljer att värdera sina fastighetsbestånd genom externa parter?
  - Påverkas legitimiteten/tillförlitligheten något?
4. Tror du att värderingen blir mer precis med hjälp av externa värderare trots att fastighetsbolagen kan tänkas ha ett informationsövertag om specifika fastigheter?
5. Påverkar fastighetsföretagens intressenter valet av värderare?
  - Hade man gjort annorlunda om det inte fanns aktieägare, banker mm?
6. Vilken metod används vid värdering av fastigheterna?
  - Ortsprismetoden/avkastningsmetoden?
  - Hur ser processen ut för en värdering?
7. Hur har utvecklingen av värdering av fastigheter sett ut över tid? Är det något som skiljer sig mellan när du började och idag?
8. Har attityden kring externa värderingar förändrats över tid?
9. I tidigare forskning kring externa värderare diskuteras ofta hur oberoende en extern värderare egentligen är, med tanke på att företaget betalar för tjänsten. Vad tänker du kring det?
  - Vad händer om företaget inte är nöjda med er värdering?
  - Har det hänt att de har invändningar på ert arbete? Eller att ni känt ett generellt påtryck att nå ett visst värdeintervall?
10. Det finns ett allmänt känt problem med verkligt värde och det är att företag kanske med meningen över/under värderar, hur gör ni för att förhindra detta?
11. Har ni blivit av med uppdrag någon gång?
  - Varför isåfall?
12. När ni endast gör värderingar för att kvalitetssäkra de interna värderingar som görs på fastighetsföretag, är det värdet ni kommer fram till eller det värde som fastighetsföretagen kommer fram till som presenteras i följande rapport?
  - Brukar det uppstå stora differenser mellan värdet ni kommer fram till och värdet som bolagen kommer fram till?
13. Hur bedömer du att det kommer se ut om 10 år?