



School of Business
Economics and Law
GÖTEBORG UNIVERSITY

Handelshögskolans Civilekonomprogram
Bachelor Thesis, ICU2006:12

Verkligt värde enligt IAS 40
– en jämförelse av noterade fastighetsbolag i Sverige

Kandidatuppsats/Bachelor Thesis
Tina Gomér Nilsson, 830516
Elin Olofsson, 820807
Anna Rosendahl, 830814

Handledare / Tutor:
Jan Marton

**Företagsekonomi/Externredovisning
och företagsanalys**
VT 2006

Sammanfattning

**Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Externredovisning och Företagsanalys, Kandidatuppsats, VT 2006**

Författare: Tina Gomér Nilsson, Elin Olofsson, Anna Rosendahl

Handledare: Jan Marton

Titel: *Verkligt värde enligt IAS 40 – en jämförelse av noterade fastighetsbolag i Sverige*

Bakgrund och problem: Införandet av IFRS i Sverige har medfört redovisningsmässiga förändringar för företagen. För första gången kan förvaltningsfastigheter värderas och redovisas till verkligt värde, varför vi har valt att titta närmare på IAS 40 – Förvaltningsfastigheter. Det kan vara svårt att uppskatta ett verkligt värde på en fastighet, vilket gör att vi är intresserade av att undersöka denna värderingsproblematik. Uppsatsens undersökningsfråga är: *Hur har svenska börsnoterade fastighetsbolag valt att tillämpa verkligt värde enligt IAS 40, och vad får skillnader i värdering för effekter på redovisningen?* Undersökningsfrågan besvaras med hjälp av redovisningsnormer och teorier inom fastighetsvärdering.

Syfte: Uppsatsens syfte är att undersöka om det finns skillnader i hur de svenska börsnoterade fastighetsbolagen redovisar förvaltningsfastigheter till verkligt värde, och att undersöka vad dessa skillnader i så fall leder till.

Avgränsningar: Vi har avgränsat oss till att undersöka fastighetsbranschen och fastighetsbolag i Sverige. Endast bolag som är noterade på en svensk börs, och som är tvungna eller har valt att tillämpa IAS 40 i redovisningen, ingår i undersökningen.

Metod: Uppsatsen innehåller en kvantitativ och en kvalitativ undersökning. Den kvantitativa studien har genomförts genom att vi granskat de 15 svenska börsnoterade fastighetsbolagens årsredovisningar. Vi har ur vår kvantitativa studie valt ut tre företag som vi gjort en kvalitativ studie av, genom att intervjua respondenter på vart och ett av de tre bolagen. Som bas för vår analys har vi även genomfört bakgrundsintervjuer med revisorer och fastighetsvärderare.

Resultat och slutsatser: Vid framställandet av verkligt värde på förvaltningsfastigheter använder alla de svenska börsnoterade företagen sig av avkastningskalkylbaserade värderingsmodeller. Metoderna skiljer sig dock åt företagen emellan och så gör även parametrarna som antagits i modellerna. Vi anser att företag som använt sig av marknadsbaserade parametrar är mindre subjektiva i redovisningen än företag som har komponerat sina egna antaganden. Externa värderare används i olika utsträckning och ses som olika betydelsefulla för redovisningen. En slutsats vi har dragit är att de företag som använder den externa värderingen som underlag för redovisningen har värden på sina fastigheter som är närmare de ekonomiskt riktiga värdena än genomsnittet.

Förslag till fortsatt forskning: Framtida studier inom området kan vara att studera graden av detaljering i de upplysningar företagen lämnar i samband med fastighetsvärdering. Ett annat förslag är att nästa år eller ännu senare göra en liknande studie, som den vi har gjort, för att se om företagen kommit närmare ekonomiskt riktiga värden vid värdering av förvaltningsfastigheter.

Förord

Vi är stolta att efter tio veckor fyllda av hårt arbete och stort tålamod presentera vår kandidatuppsats inom externredovisning och företagsanalys. Trots mycket slit har vi haft en rolig väg mot målet, och först och främst vill vi tacka vår handledare Jan Marton för hans intresse och goda råd längs vägen. Denna uppsats har även gjorts möjlig genom det stöd vi fått av revisorerna Harald Jagner, Thomas Nilsson och Helen Lengström, samt fastighetsvärderaren Anders Rydstern, och vi vill framföra ett stort tack till dem. Vidare tackar vi våra tre respondenter på de utvalda företagen för deras tid och engagemang. Samtliga intervjuer har varit till stor hjälp vid upparbetandet av vår uppsats. Vi tackar även varandra för ett trevligt samarbete och tio roliga veckor tillsammans.

Göteborg 2006-06-01

Tina Gomér Nilsson

Elin Olofsson

Anna Rosendahl

Innehållsförteckning

1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEMDISKUSSION	2
1.2.1 Undersökningsfråga	3
1.3 SYFTE	3
1.4 AVGRÄNSNINGAR	3
1.5 MÅLGRUPP	3
2. METOD	4
2.1 VAL AV METOD	4
2.1.1 Val av företag	5
2.1.2 Val av respondenter	6
2.2 GENOMFÖRANDE AV INTERVJUER	6
2.3 DATAINSAMLING	7
2.4 METOD FÖR ANALYS	7
2.5 KÄLLKRITIK	8
2.6 TILLFÖRLITLIGHET	8
3. REFERENSRAM	10
3.1 FASTIGHETSMARKNADEN I SVERIGE	10
3.2 REDOVISNINGSNORMER	11
3.2.1 Verkligt värde	11
3.2.2 IAS 40 - Förvaltningsfastigheter	12
3.2.3 Basis for Conclusions on IAS 40	14
3.2.4 IAS 16 – Materiella anläggningstillgångar	15
3.2.5 Värdeförändringar	15
3.3 FASTIGHETSVÄRDERING	16
3.3.1 Värderingsmetoder	16
3.3.2 Antaganden för värdering av förvaltningsfastigheter	19
3.3.3 Värderingsproblematik.....	20
4. EMPIRI	22
4.1 BAKGRUNDSINTERVJUER MED PRAKTIKER AV IAS 40 OCH FASTIGHETSVÄRDERING	22
4.1.1 Bakgrundsintervjuer med revisorer	22
4.1.2 Bakgrundsintervju med fastighetsvärderare	24
4.2 ÖVERGRIPANDE ANALYS AV DE 15 FÖRETAGENS ÅRSREDOVISNINGAR	25
4.2.1 Tabell över de 15 företagens realisationsresultat.....	25
4.2.2 Val av värderingsmetod	26
4.2.3 Extern och intern värdering	27
4.2.4 Värdeförändringar i resultaträkningen.....	28
4.3 DJUPGÅENDE ANALYS AV TRE FASTIGHETSBOLAG	28
4.3.1 Sammanställning intervjuer	29

<u>5. ANALYS OCH REFLEKTIONER</u>	<u>35</u>
<u>6. SLUTSATSER OCH FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING</u>	<u>41</u>
6.1 SLUTSATSER	41
6.2 FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	42
6.3 SLUTORD	43
<u>7. KÄLLFÖRTECKNING</u>	<u>44</u>
<u>8. BILAGA</u>	<u>47</u>

1. Inledning

I detta inledande kapitel beskriver vi ämnets bakgrund och för en problemdiskussion som mynnar ut i uppsatsens undersökningsfråga. I slutet av kapitlet beskriver vi uppsatsens syfte och vilka avgränsningar vi har gjort.

1.1 Bakgrund

De senaste decennierna av globalisering har gjort att redovisningen behöver bli mer harmoniserad. Både företag och användare av redovisningen kan numera se en mer enhetlig redovisning i många delar av världen. Börsnoterade koncerner inom EU är från och med år 2005 skyldiga att upprätta koncernredovisning i enlighet med de av EU antagna redovisningsstandarderna. De internationella redovisningsstandarderna innefattar International Financial Reporting Standards (IFRS) och International Accounting Standards (IAS). IAS utfärdades tidigare av International Accounting Standards Committee (IASC), som 2001 ersattes av International Accounting Standards Board (IASB), vilken har tagit över IAS och numera endast ger ut IFRS. Harmonisering av redovisning ämnar ge bättre jämförbarhet av företag världen över. Visionen är att ge en rättvisande bild och att skapa ett enhetligt språk för redovisning i noterade bolag¹.

Införandet av IFRS i Sverige har medfört en del redovisningsmässiga förändringar. En stor förändring är att företagen för första gången tillåts redovisa vissa icke-finansiella tillgångar till verkligt värde i balansräkningen. Med verkligt värde menas i princip marknadsvärdet på en tillgång². Vi har valt att titta närmare på redovisning av förvaltningsfastigheter. De behandlas i IAS 40 – Förvaltningsfastigheter, som förklarar att *”förvaltningsfastigheter är fastigheter (mark eller en byggnad - eller del av en byggnad - eller båda) som innehåses (av ägaren eller av en leasetagare om leasingavtalet klassificeras som ett finansiellt leasingavtal) i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa”*³. IAS 40 ger möjlighet för företag att välja att redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde (*”fair value”*) eller till anskaffningsvärde (*”cost model”*). Standarden uttrycker verkligt värde som *”det belopp till vilken en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs”*⁴.

Alla svenska börsnoterade fastighetsbolag har valt att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, varför det är av stort intresse för oss att jämföra hur företagen har valt att tillämpa *”fair value model”* vid värdering av fastigheter. Största anledningen till att de inte valde att redovisa till anskaffningsvärde, är troligtvis den praktiska aspekten av att redovisa komponentavskrivning på fastigheterna⁵. Komponentavskrivning torde vara komplicerat och mycket tidskrävande, då företagen måste beakta olika avskrivningstid på olika delar av fastigheterna. Även om företag väljer att redovisa sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde, måste de likväl i not upplysa om det verkliga värdet.

2005 års årsredovisningar är de första helårsrapporterna upprättade enligt IFRS, och med förvaltningsfastigheter värderade till verkligt värde i balansräkningen. Det finns fyra

¹ Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS, 2005

² Jansson & Nordlund, Balans nr 1, 2005

³ IAS 40, punkt 5

⁴ Ibid.

⁵ Engshagen & Edlund, Magasinet nr 1, 2005

kvartalsrapporter utgivna innan, men dessa innehåller inte noter där företagen beskriver tillvägagångssättet vid värdering av fastigheter. Vi kan alltså för första gången studera och jämföra hur företagen har praktiserat de nya reglerna. Detta är intressant för att reglerna är nya för Sverige och tillämpade för första gången i årsredovisningarna 2005. Det kan vara svårt att uppskatta ett verkligt värde⁶, varför det är av intresse att undersöka hur företag går tillväga angående denna värderingsproblematik. Ingen forskning kring de faktiska utfallen av värdering till verkligt värde enligt IAS 40 har kunnat göras tidigare, eftersom reglerna först nu har trätt i kraft. Vi har inte påträffat någon tidigare studie lik den vi gjort, som är baserad på information från årsredovisningar 2005. Aktualiteten i ämnet gör att vi tycker att det blir extra intressant.

Svensk redovisning har tradition av redovisning av tillgångar till anskaffningsvärde eller historisk kostnad, med avdrag för planmässiga avskrivningar. Redovisning av tillgångar till verkligt värde innebär stora förändringar för företagen, då försiktighets- och realisationsprincipen ersätts av rättvisande bild och matchning mot period. Vi tycker det är intressant att studera övergången till de nya reglerna och försöka åskådliggöra hur företagen har anpassat sig till IAS 40 och redovisning av förvaltningsfastigheter till verkligt värde.

1.2 Problemdiskussion

IAS 40 beskriver att ”*det bästa uttrycket för ett verkligt värde erhålls från aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter, med samma läge och i samma skick, och som är föremål för likartade hyresavtal och andra avtal*”⁷. Det finns vissa problem med marknadsvärdering av fastigheter, då den observerbara marknaden för marknadspriset på en fastighet inte är lika självklar som exempelvis priset för en marknadsnoterad aktie⁸. Detta leder till att många värderingar till verkligt värde inte sker på, enligt standarden uttryckt, bästa sätt. IAS 40 ger anvisningar om hur man ska gå tillväga då ingen aktiv marknad med aktuella priser finns tillgänglig. Det verkliga värdet på fastigheten ska då uppskattas genom att antingen ta hänsyn till priser på en aktiv marknad för andra sorters fastigheter, eller se till senaste priser för liknande fastigheter på mindre aktiva marknader. Ett tredje alternativ är att beräkna nuvärdet på uppskattade framtida kassaflöden, det vill säga en avkastningsbaserad modell för att ta fram det verkliga värdet⁹. IAS 40 öppnar för flexibilitet i värderingen, genom flera alternativ i värderingshierarkin, vilket kan leda till att företag tolkar standarden på skilda sätt. Informationen från värderingsalternativen kan leda till olika utfall på det verkliga värdet. Även vid tillämpning av samma alternativ kan olika värden erhållas, beroende på vad företaget i fråga använder för antaganden i sin värderingsmodell.

Det kan bli ett problem med harmonisering av redovisningen om företag väljer att värdera sina fastigheter på olika sätt. Vi vill veta om de svenska fastighetsförvaltande företagen använder sig av olika metoder för att komma fram till verkligt värde på sina fastigheter. Vi vill även studera om antaganden gjorda av företagen är olika, samt i vilken grad ekonomiska och redovisade värden på fastigheter skiljer sig åt. Det är intressant att undersöka om denna eventuella differens beror på att företagen varit försiktiga eller inte, när de gjort fastighetsvärderingar. Försiktighet definieras som ”*att de bedömningar som måste göras under osäkerhet görs med viss försiktighet så att tillgångar och intäkter inte överskattas och*

⁶ Lindsell, E & Y, 2005

⁷ IAS 40, punkt 45

⁸ Nordlund, uppsats 3, 2004

⁹ IAS 40, punkt 46

att skulder och kostnader inte underskattas”¹⁰. Om det finns skillnader i hur företagen redovisar, vill vi undersöka vad dessa skillnader kan leda till.

1.2.1 Undersökningsfråga

Vid värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde, kan det uppstå skillnader mellan företagets uppfattning om värdet, och priset fastigheterna verkligen säljs för. Detta leder till att en realiserad vinst eller förlust uppkommer. Vi vill undersöka om skillnader i de svenska börsnoterade fastighetsbolagens realisationsresultat, beror på att de valt olika metoder för värdering av fastigheter till verkligt värde. Detta gör att vi vill ställa frågan:

- *Hur har svenska börsnoterade fastighetsbolag valt att tillämpa verkligt värde enligt IAS 40, och vad får skillnader i värdering för effekter på redovisningen?*

Som hjälp för att kunna besvara huvudfrågan har vi utgått från tre delfrågor:

- *Vilken metod har företagen valt för att fastställa fastigheternas verkliga värde?*
- *Vilka antaganden har gjorts i värderingen?*
- *Är företagen försiktiga i sin redovisning av förvaltningsfastigheter?*

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka om det finns skillnader i hur de svenska börsnoterade fastighetsbolagen redovisar förvaltningsfastigheter till verkligt värde och vad dessa skillnader i så fall leder till. Jämförelsen ska avspegla värderingsproblematik som företagen eventuellt hanterar på olika sätt. Vi har inte för avsikt att påvisa vilken metod som är bäst eller förklara någon modell som mindre bra, utan studien är en jämförelse för att belysa skillnader i hur företag redovisar förvaltningsfastigheter till verkligt värde.

1.4 Avgränsningar

Vi har först och främst avgränsat oss till att studera fastighetsbranschen och fastighetsbolag i Sverige. Därefter har vi bara tittat på de fastighetsbolag som är noterade på en svensk börs¹¹, för att begränsa oss till de bolag i Sverige som är tvungna och de som har valt att tillämpa IAS 40 i redovisningen¹². Hur vi har valt ut företag och respondenter för vidare analys, beskriver vi i metodavsnittet under rubrikerna ”Val av företag” och ”Val av respondenter”.

1.5 Målgrupp

Vi skriver denna uppsats mot en målgrupp som har grundläggande kunskaper i redovisningsteori och som därigenom kan förstå och tillgodogöra sig materialet med en kritisk och analytisk förmåga.

¹⁰ IASB:s föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, 2001

¹¹ Börs i detta sammanhang innefattar även s.k. inofficiella listor som ex. Nya Marknaden.

¹² Sagax och Tornet är noterade på Nya Marknaden, vilken inte omfattas av kraven i EU:s IAS-förordning. De har dock valt att upprätta koncernredovisning enligt IFRS, varför de också är med vår undersökning.

2. Metod

I metodkapitlet redogör vi för vilka metoder vi har använt, varför vi har valt dessa, samt dess effekter på uppsatsens kvalitet. Kapitlet ska förklara vårt tillvägagångssätt i uppsatsskrivandet för att ge läsaren en bild av studiens tillförlitlighet.

2.1 Val av metod

Det finns två olika undersökningsmetoder att ta hänsyn till när det görs en vetenskaplig studie; kvantitativ och kvalitativ metod. Kvantitativa metoder utmärks av att undersökningsresultaten ska kunna presenteras numeriskt och att resultatet ska kunna rangordnas¹³. Kvalitativa metoder däremot, utmärks av att de inte kan göras mätbara och att varje fenomen består av unika egenskaper och kvaliteter¹⁴. Man talar även om primär- och sekundärdata, beroende på källans uppkomst. Med primärkälla menas att informationen kommer från en förstahandskälla, och med sekundärkälla menas att informationen kommer från en andrahandskälla¹⁵.

Studien inleddes med en kvantitativ analys där vi tittade i alla de 15 börsnoterade koncerners¹⁶ årsredovisningar för 2005. Vi började med att fastställa om det fanns skillnader mellan ekonomiska och redovisade värden i företagens fastighetsbestånd. Det ekonomiska värdet på en fastighet fastställs först vid en försäljning och kan anses visa det neutrala värdet. Vi har valt att titta på företagens realiserade resultat, då detta visar om företagen varit försiktiga eller inte när de värderat fastigheterna.

Vi gjorde en jämförelse mellan företagen beträffande realiserade vinster i förhållande till fastigheternas försäljningsvärde. Vi har tittat på totalt fastighetsbestånd, senast redovisat värde för de sålda fastigheterna och priset de verkligen såldes för. De realiserade vinsterna beräknades som skillnaden mellan försäljningspris och senast redovisat värde. Realiserad värdeförändring dividerat med fastigheternas försäljningspris, visar den procentuella över-/undervärderingen på de sålda fastigheterna. För att få en bra överblick rangordnade vi företagen i en tabell utifrån deras sålda fastigheters över-/undervärden. Tabellen går att finna i empirikapitlet. Denna inledande studie användes sedan för att välja ut tre företag att studera vidare.

Som bas för vår analys gjorde vi även en övergripande totalundersökning av de 15 bolagen. Vi valde ut nio av de parametrar som är viktiga och används vid fastighetsvärdering, som underlag för att kunna jämföra företagens värderingsmetoder. Två av dessa parametrar är vald värderingsmodell, och om framtida investeringar är med i denna. Resterande parametrar är antaganden om inflation, kalkylränta, direktavkastningskrav, kalkylperiod, framtida hyresökningar, långsiktig vakans samt drift/underhåll. Totalstudien innefattade även undersökning av företagens val av extern och intern värdering, samt uppställningsform av värdeförändringar på förvaltningsfastigheter i resultaträkningen. Denna studie ansåg vi vara av stor vikt för att få en god överblick av företagen och de upplysningar de lämnar om

¹³ Andersen, 1994

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Holme & Krohn Solvang, 1997

¹⁶ Affärsvärlden nr 1-3, 2006

värdering. Totalstudien är objektiv då vi tittade på samma parametrar i alla företagens årsredovisningar. Vi använde oss därmed av sekundärdata i hela den kvantitativa studien.

Vi valde ut tre av de 15 företagen att analysera vidare i en kvalitativ studie. Dessa tre företag valdes ut genom en metod som beskrivs nedan under rubriken ”Val av företag”. Denna djupstudie syftade till att ge oss en mer detaljerad kännedom om företagens valda värderingsmodeller, motiven bakom valen, och till att ge oss underlag för att kunna dra slutsatser i vår analys och slutsats.

2.1.1 Val av företag

Vår totalstudie består av alla börsnoterade fastighetsförvaltande företag i Sverige. Dessa företag fann vi i Affärsvärldens lista för svenska börsnoterade företag. Totalt är det 15 stycken, varav två frivilligt har valt att tillämpa IFRS i redovisningen, då de är noterade på Nya marknaden¹⁷. Alla 15 bolagen tillämpar för första gången IAS 40 i redovisningen, vilket går att se i årsredovisningarna för 2005. Vi har valt att inrikta oss på kommersiella fastigheter. En sådan fastighet innehas i ett affärsmässigt syfte för att generera vinst¹⁸.

För att gå vidare i vår undersökning, gjorde vi ett urval från de 15 företagen. Vi valde bort de företag som till största del förvaltar bostäder, då bostäder värderas med lägre risk än andra fastigheter¹⁹. Därefter valde vi bort de företag som endast har verksamhet koncentrerat till en ort, för att inte få för mycket effekter från en och samma ors prisutveckling. Slutligen valde vi ut tre företag som har liknande verksamhet i flera orter runt om i Sverige, och som skiljer sig åt baserat på våra beräkningar. Anledningen till att vi valt ut tre företag enligt ovanstående kriterier, är för att få bästa möjliga jämförelse.

Vårt urval består av två företag som ligger långt ifrån varandra beträffande realiserade vinster i förhållande till försäljningsvärde, samt ett företag som ligger mellan extremfallen. Anledningen till valet av de första två företagen är att vi vill maximera variationen, då vi tror att detta ger störst utslag i undersökningen. Som komplement valde vi ett företag som ligger i mitten för att eventuellt styrka vårt resultat.

Företagen benämns i uppsatsen som Bolag A, Bolag B och Bolag C. Bolag A ligger mellan extremfallen, Bolag B ligger högst och Bolag C ligger lägst, beträffande realiserad vinst i förhållande till försäljningsvärde. Alla femton bolags namn går att hitta i litteraturlistan. Vi anger inte de tre utvalda företagens namn, då vi med respekt för företagens önskan inte vill lämna ut något företag. Det är inte vår uppgift att dra slutsatser om vilka företag som värderat på bästa sätt, utan i största mån hitta skillnader i värdering, samt undersöka värderingsproblematik. Därför har det ingen betydelse att läsaren inte får reda på vilka tre företag vi har analyserat.

Vi bestämde oss för att göra en kvalitativ analys av de tre företagen, genom att göra intervjuer med representanter från bolagen och därmed samla in primärdata. Att genomföra intervjuer är enligt vår mening det bästa tillvägagångssättet för att få fram djupare information. Eftersom vi valde att inte publicera de tre bolagens namn tror vi att vi kan få mer information från företagen än vad vi hade fått annars. Primärdata i form av intervjuer är av stor vikt för en djupare förståelse och analys av företagens fastighetsvärdering.

¹⁷ Cederberg & Thorell, April 2005

¹⁸ Skoldatanätet, 2006

¹⁹ Svenskt Fastighetsindex, 2003

2.1.2 Val av respondenter

Vi har valt att intervjua en representant från de tre fastighetsbolag som vi gjort en kvalitativ analys av. Respondenterna i urvalet berörs av IAS 40, och våra utvalda företag tillämpar denna standard i årsredovisningen första gången 2005. På Bolag B har vi talat med ekonomidirektören, och på Bolag C har vi talat med fastighetschefen. Med Bolag A:s representant, economichefen, har vi genomfört en intervju via e-post. I samförstånd med respondenten, kom vi fram till att detta tillvägagångssätt var mest lämpligt. Vi har valt att inte ange respondenternas ålder, kön eller hur länge de haft sin befattning, för att inte avslöja vilket företag det handlar om.

För att få djupare förståelse inom ämnet har vi även valt att intervjua revisorer som specialiserar sig på fastighetsvärdering, samt en fastighetsvärderare. Dessa är Harald Jagner på Deloitte, Thomas Nilsson och Helen Lengström på Ernst & Young, samt Anders Rydstern på CB Richard Ellis. Vårt syfte med intervjuerna med revisorerna och fastighetsvärderaren, var att insamla tillräckligt med kunskap om värderingsproblematik och olika tillvägagångssätt för fastighetsvärdering, som underlag för analysen av intervjuerna med fastighetsbolagen. Valet av de revisorer som inriktar sig på fastighetsbranschen, grundar sig i personliga kontakter. Vi valde att kontakta CB Richard Ellis eftersom det är det största värderingsföretaget i världen och som då kan anses ha kompetens inom ämnet. Valet av just Anders Rydstern grundar sig också i personliga kontakter.

2.2 Genomförande av intervjuer

Intervjuerna med revisorerna och värderingsföretaget kan liknas vid förklarande intervjuer. Med detta menas att intervjuerna ska ge kunskap om något undersökaren endast har vag kunskap om, och kan ligga till grund för djupintervjuer. Djupintervjuer i sin tur, ska sedan ge ytterligare insikt i något som intervjuaren redan har en grundläggande kunskap om²⁰.

Intervjuerna med revisorerna och värderingsföretaget var av förklarande karaktär för att vi skulle få mer kunskap om dels värderingsproblematik och dels tillvägagångssätt vid värdering. Intervjuerna med fastighetsbolagen var av djupare karaktär, för vilka vi använde oss av standardiserade frågor. Våra förklarande intervjuer med fastighetsbolagen och värderingsföretaget, låg även till grund för analys av intervjuerna med fastighetsbolagen.

En fördel med besöksintervjuerna på fastighetsbolag B och C, var att vi alla kunde vara närvarande och därigenom ställa följdfrågor och återge intervjuerna från olika vinklar. Vi anser att personliga intervjuer ger bästa möjliga resultat, då respondentens kroppsspråk relativt lätt avspeglar huruvida respondenten förstått frågan riktigt. Vi spelade inte in intervjuerna och har därför inte kunnat återge svaren exakt. Risken för bortfall av viktig information minskar dock eftersom vi alla tre var närvarande vid intervjutillfällena. Vi anser att man som intervjuare är mer engagerad om man antecknar istället för att spela in, varför vi valde att inte spela in intervjuerna. Att anteckna under intervjuens gång kan även ge intervjuaren en djupare förståelse och ett bra underlag för vidare analys. Vi använde standardiserade frågor vid intervjuerna med fastighetsbolagen, för att kunna göra en bra och tillförlitlig jämförelse. Dessa frågor arbetades samman i samförstånd inom gruppen, och genom råd från vår handledare.

Intervjun med Bolag A:s respondent genomfördes som tidigare nämnts via e-post. Vi hade inte möjlighet att påverka respondentens tolkning av frågan genom detta tillvägagångssätt. Vi

²⁰ Darmer & Freytag, 1995

bad därför om utförligare svar på de frågor där svaren ansågs knapphändiga, och fick dessa bättre förklarade det andra försöket.

Vår tanke med besöksintervjuerna på revisionsbolagen och på CB Richard Ellis, var att få igång en diskussion om fastighetsvärdering med någon som är insatt i ämnet. Dessa intervjuer ska även ses som bakgrundsintervjuer till vår fortsatta empiri. Även om vi använde ungefär samma frågor under dessa intervjuer, utvecklades alla tre intervjuer till diskussioner. Dessa intervjuer kommer vi därför inte att återge exakt, utan istället resonera kring viktiga delar av den diskussion vi förde under besöksintervjuerna.

2.3 Datainsamling

Som utgångspunkt för vår uppsats studerade vi IAS 40 och övriga artiklar och studier relaterade till standarden. Därefter gick vi igenom de noterade fastighetsbolagens årsredovisningar, där vi tittade på hur de redovisat sina förvaltningsfastigheter och informationen de gett i sina tilläggsupplysningar. Årsredovisningarna beställdes via respektive företags hemsida, och laddades även hem elektroniskt. Företagen redovisar upplysningar och information om förvaltningsfastigheter och värdering på olika sätt. Detta gjorde att det ibland blev komplicerat att hitta jämförbar information, då företagen lämnar olika uppgifter och benämner antaganden på skilda sätt. Detta problem överkom vi med tiden, när vi lärde oss mer om ämnet och olika benämningar.

Vi läste diverse litteratur om metodik, fastighetsvärdering, tillämpning av IAS 40, IFRS och harmonisering. Genom detta tillvägagångssätt samt genom bakgrundsintervjuer med revisorer och fastighetsvärderare, fick vi god kunskap om ämnet och förberedde oss inför vår kvalitativa analys.

När vi hade fördjupat oss i ämnet, genomförde vi intervjuer med de företag vi valt att analysera vidare. Vi insamlade primärdata genom att intervjua en person på varje företag, som var väl insatt i värdering till verkligt värde och värderingsproblematik. Att personen hade erfarenhet inom området ansåg vi vara av stor betydelse och därför kontrollerade vi detta innan vi bokade in intervjuer. Vi frågade helt enkelt respondenten om dess kunskap om ämnet.

2.4 Metod för analys

Eftersom vår uppsats frågeställning utgår från IAS 40, har denna standard legat till grund för analysen. Vi har sett hur de svenska fastighetsbolagen för första gången har använt IAS 40 i sina årsredovisningar, och även sett skillnader i hur företagen valt att tillämpa standarden.

Vi valde inför empirin ut nio parametrar som är viktiga vid fastighetsvärdering och jämförde de 15 bolagens val av dessa. Detta gjorde vi för att kunna genomföra en analys av företagens värderingsmodeller och komma fram till slutsatser inom området. Vi jämförde även graden av intern och extern värdering, samt hur företagen valt att redovisa värdeförändringar i resultaträkningen, för att urskilja olikheter och dra slutsatser därifrån.

Våra intervjuer med fastighetsbolagen har gett oss fler infallsvinklar, vilket har gjort att vi sett värderingsproblematiken ur andra perspektiv. Under intervjuerna utgick vi från företagets valda värderingsmetod och ställde följdfrågor utifrån denna grund. De standardiserade frågorna bidrog till att analysen blev lättöverskådlig. Frågorna har analyserats genom att vi jämfört de tre respondenternas svar.

Efter den kvantitativa och den kvalitativa jämförelsen har vi kopplat samman både referensramen och diskussionerna från bakgrundsintervjuerna, med våra utfall från totalundersökningen och djupintervjuerna. Utifrån detta har vi gjort egna tolkningar av företagets tillvägagångssätt vid fastighetsvärdering. Vi har analyserat det empiriska materialet med informationen från våra källor och på så vis har analysen successivt framarbetats.

2.5 Källkritik

Det viktigaste med val av källor är att de ger oss relevant information, det vill säga sådan information som belyser problemställningen i uppsatsen, och att vi är kritiska i vårt val av källor²¹. Vi har försökt använda oss av så aktuella källor som möjligt, för att öka relevansen i informationen. Vid vår kvantitativa analys av de femton börsbolagen använde vi årsredovisningar från 2005.

Informationen som vi utgått från i lagar och standarder är av högsta tillförlitlighet. Företagen måste följa dessa, men de kan tolkas på olika sätt. Informationen som företagen lämnar i årsredovisningarna är också helt tillförlitliga för vår studie. Det är den verklighet som företagen avspeglar, och det är denna som vi måste rätta oss efter. Denna verklighet är inte alltid optimal, men det har ingen betydelse för vår studie.

Vi har gjort en avgränsning då vi läst artiklar och endast tittat på dem som är skrivna under de senaste åren, för att öka aktualiteten. Vi har funnit samma information, resonemang och åsikter i många av källorna, vilket tyder på att de är etablerade. Det syns främst i artiklar från branschtidskrifter, som exempelvis *Balans*, då författarna har använt information från lagar och standarder, och sedan gjort egna reflektioner. I dessa källor fick vi en uppfattning om hur redovisare ser på bland annat fastighetsvärdering och förändringar vid övergången till IFRS.

Våra intervjuer med fastighetsbolagen är av kvalitativ karaktär och kan vara aningen subjektiva. Företagen kan dessutom välja att inte gå ut med all information, då en del av deras värderingsinformation är både sekretessbelagd och känslig att offentliggöra. Nackdelen med vår kvalitativa analys är att vi inte får en total jämförelse inom branschen, då vi endast valt ut tre av femton bolag. Dock skulle en totalanalys med femton intervjuer vara för tidskrävande och omfattande.

Eftersom vi valt att inte avslöja vilka tre företag som utgör vår kvalitativa analys, begränsar det den information vi kan ge om respondenterna. Detta kan ge läsaren limiterade möjligheter att kontrollera materialets riktighet och kritisera innehållet, samt påverka intresset för materialet negativt. Vi anser dock att detta inte påverkar tillförlitligheten i resultatet av vår undersökning, då det primära syftet är att göra en jämförelse av hur företagen använder värderingsmodeller.

2.6 Tillförlitlighet

Tillförlitlighet handlar om hur väl våra intervjuer och andra källor motstår ovisshet, och kan delas in i reliabilitet och validitet. Reliabilitet är ett mått på hur tillförlitligt undersökningsresultatet är. Fullständig reliabilitet uppnås då resultatet i en undersökning blir samma vid upprepade tillfällen²².

²¹ Andersen, 1994

²² Ibid.

Vår kvantitativa analys av alla femton börsnoterade bolag kan klassificeras som helt tillförlitlig, då siffrorna i årsredovisningarna är samma, oberoende av vem som analyserar dem. De har med andra ord enligt ovanstående beskrivning hög reliabilitet. I den kvalitativa undersökningen görs en aningen subjektiv bedömning, då vi endast väljer tre av respondenterna från det första urvalet. Detta kan leda till att vi får utfall som kan ifrågasättas och som eventuellt hade skiljt sig åt om vi hade valt alla, eller tre andra respondenter. Eftersom vi endast intervjuar en fastighetsvärderare, påverkar det tillförlitligheten i resultatet. Dock har vi valt att intervju två revisorer från olika bolag för att öka reliabiliteten i våra resultat angående värderingsproblematik.

Vi kan inte med säkerhet säga att reliabiliteten i våra intervjuer är hög, och därför måste vi se till att de blir tillförlitliga genom att överkomma fel i bedömningen. Sådana fel kan exempelvis vara att respondenten inte säger sin underliggande tanke, eller inte har möjlighet att göra det. Detta kan leda till att vi som observatörer inte förstår hela problematiken. För att minska ovanstående risk för fel, försökte vi göra så strukturerade intervjuer som möjligt. Genom att vi skickade ut intervjufrågorna före intervjutillfället fick respondenterna tillfälle att tänka igenom sina svar på frågorna och förbereda sig inför intervjun. De fick även tillfälle att be om eventuella förtydliganden om någon fråga var oklar. På så vis minskade missförstånden i frågornas betydelse. Att vi har standardiserade intervjuer kan också öka tillförlitligheten eftersom vi då får flera svar på samma fråga och kan dra slutsatser utifrån det²³. Detta har också underlättat för vår tolkning av intervjun via e-post.

För att vi skulle uppnå en så hög reliabilitet som möjligt förde vi anteckningar vid intervjutillfällena. På detta sätt undvek vi felaktigheter, eventuella missförstånd och fick en klarare bild av respondenternas åsikter. Då vi har frågat efter åsikter, speciellt revisorernas åsikter, kan det finnas många faktorer som påverkar svaren. Det kan till exempel vara att en revisor varit med om en händelse som påverkar hans synsätt i frågan, medan den andra revisorn inte varit med om samma händelse. Detta påverkar också reliabiliteten då svaren kan se annorlunda ut beroende på vem man frågar och tidpunkten då frågan ställs²⁴.

Validitet är ett mått på om en viss fråga mäter eller beskriver det som undersökaren vill att den ska beskriva²⁵. Vid de personliga intervjuerna kunde vi uppnå en hög validitet eftersom respondenterna tidigare sett frågorna, och vi kunde ställa följdfrågor då vi upplevde något oklart eller ville ha mer information om något specifikt. Vid intervjun via e-post, går en del av validiteten förlorad, då vi endast fick svaren nedskrivna. Vi kunde inte påverka hur respondenten tolkade frågorna eller om han medvetet avböjde att svara på någon detalj. Detta hade vi kanske kunnat påverka vid en personlig intervju.

²³ Patel & Davidsson, 2003

²⁴ Bell, 2003

²⁵ Ibid.

3. Referensram

I referensramen beskriver vi inledningsvis fastighetsmarknaden i Sverige för att ge läsaren en inblick i hur denna marknad fungerar. Därefter följer en redogörelse för de normer som koncernerna ska följa för redovisning av förvaltningsfastigheter. Sedan ges läsaren kännedom om fastighetsvärdering och vilka metoder för fastighetsvärdering som finns. Vi avslutar kapitlet med ett stycke om värderingsproblematik för att skildra ämnets komplexitet.

3.1 Fastighetsmarknaden i Sverige

Fastighetsmarknaden kännetecknas som en marknad med förhållandevis låg omsättning, hög kapitalintensitet, och där fastighetsföretagen har en måttlig lönsamhet och relativt låg risk²⁶. Detta har till stor del att göra med att fastigheter i normalfallet är byggda för att nyttjas under en längre period, och att det oftast handlar om stora investeringar när man satsar pengar i fastigheter. Marknaden har i vissa fall ett långsamt och ofullständigt informationsflöde, vilket kan leda till att många faktorer kan behövas tas i anspråk innan ett köp kan göras²⁷. Fastighetsmarknadens aktörer är få, och det kan vara svårt att urskilja ett marknadspris för en fastighet, då varje fastighet är unik. Eftersom fastigheter normalt sett inte flyttas, tillhör de den geografiska marknaden där de är uppbyggda²⁸.

Vid handel med fastigheter görs stora investeringar och bankerna spelar ofta en central roll vid ett köp. Bankerna kan låna ut pengar direkt till fastighetsförvaltande företag som vill investera i en fastighet, eller ta fastigheter som säkerhet vid belåning. Utvecklingen på fastighetsmarknaden är viktig för bankerna och därmed också för fastighetsbolagen²⁹.

Över tiden återspeglas fastighetspriserna i den ekonomiska samhällsutvecklingen. I cykliska förlopp följer fastighetsmarknaden faktorer som inflation, ekonomisk tillväxt och sysselsättning. Ett gynnsamt klimat i samhället leder därför till positiv utveckling på fastighetsmarknaden³⁰. Dock är fastighetsmarknaden lite trögare än de flesta andra marknader och reagerar därför inte lika snabbt på förändringar i samhället³¹.

Eftersom fastighetsmarknaden är så beroende av samhällsekonomin i sin helhet, har den i svårare perioder utsatts för kriser. Den svenska marknaden hade svåra fastighetskriser i slutet av 1920-talet och under slutet av 1980-talet till början av 1990-talet. Den sistnämnda var en stor finans- och fastighetskris som började med att börserna gav klara signaler på en framtida krasch. Dessa indikationer togs till en början inte på allvar, vilket ledde till att det var sent att göra åtgärder innan köpmotståndet blev ett faktum. Hyrorna var tvungna att sänkas samtidigt som vakanserna ökade. Räntorna ökade kraftigt, vilket ledde till kreditproblem för många fastighetsbolag. Företagen var tvungna att finansiera detta på något sätt och därför raderades deras egna kapital ut, vilket sedan ledde till att krisen även gick över till bankerna³². Många fastighetsbolag kom på obestånd och gick i konkurs medan staten fick gå in och hjälpa bankerna för att inte kollapsa. Fastigheter för cirka 100 miljarder fördes över till bankerna,

²⁶ Gustavsson & Nordlund, Balans nr 8-9, 2001

²⁷ Persson & Nordlund, Balans nr 4, 2003

²⁸ Lind & Persson, 2005

²⁹ Srejber, 2001

³⁰ Ibid.

³¹ Lind & Persson, 2005

³² Srejber, 2001

som i sin tur gjorde förluster på cirka 120 miljarder kronor. Efter denna krasch har fastighetsmarknaden i Sverige haft en positiv utveckling. Utländska investerare har även haft ett starkt intresse för den svenska fastighetsmarknaden, sedan avregleringen 1992³³.

3.2 Redovisningsnormer

När de nya IFRS/IAS reglerna trädde ikraft valde fastighetsbolagen att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde enligt IAS 40. Det betyder att det löpande verkliga värdet redovisas i balansräkningen, medan värdeförändringen från föregående period blir en del av resultatet³⁴. Med redovisning på detta sätt blir det enklare för investerare och långgivare att avläsa företagets värde direkt ur balansräkningen, och därmed bilda sig en uppfattning som stämmer bra överens med verkligheten. Vid värdering till verkligt värde tänker företagen mer kortsiktigt än vid redovisning till anskaffningsvärde. Framtida vinster flyttas till nutid, vilket beror mycket på att försiktighetsprincipen inte kan tillämpas i lika stor utsträckning³⁵.

3.2.1 Verkligt värde

IASB definierar ofta verkligt värde som *”värde till vilket en tillgång kan utbytas eller en skuld lösas mellan två kunniga och villiga parter på armlängds avstånd”*. Verkligt värde används ofta synonymt med marknadsvärde³⁶.

Det är flera standarder som berörs av reglerna om verkligt värde. För tillgångar som finansiella instrument i IAS 39, är företagen tvungna att värdera och redovisa till verkligt värde i både balans- och resultaträkningen. För andra tillgångar, som exempelvis förvaltningsfastigheter i IAS 40, kan företagen välja att redovisa till anskaffningsvärde eller verkligt värde³⁷.

Det svenska uttrycket verkligt värde kommer från engelskans fair value, vilket egentligen betyder rättvist värde vid direkt översättning. Ett rättvist värde indikerar mer vad som egentligen menas med termen, eftersom det ska spegla marknadsvärdet på balansdagen³⁸. I många fall finns det inget marknadsvärde att jämföra med och verkligt värde är ett mått som är framtaget från förhoppningar om framtiden³⁹. Uttrycket verkligt värde blir lite olyckligt eftersom framtiden är oviss och företaget får skapa sitt eget marknadsvärde⁴⁰ med hjälp av antaganden. Det värde som räknas fram och kallas verkligt värde ska vara samma värde som skulle fås fram om tillgången såldes. Vid exempelvis en fastighetsförsäljning spelar många faktorer in, och det är svårt att innan försäljning uppskatta det exakta marknadsvärdet.

Om det inte finns något marknadspris att tillgå och inte heller liknande tillgångar eller skulder att jämföra med, ska företagen göra egna värderingar för att få fram det verkliga värdet. De antaganden som företagen utgår från i en värderingsmodell kan skilja sig åt mellan bolagen, och detta leder till en subjektiv redovisning⁴¹. Enligt redovisningen kan inte realiserade och orealiserade vinster och förluster alltid urskiljas helt, och inte heller huruvida dessa vinster och förluster grundar sig i verkliga eller uppskattade marknadsvärden. Enligt IASB:s

³³ Lind & Persson, 2005

³⁴ Gustavsson & Nordlund, Balans nr 8-9, 2001

³⁵ Ibid.

³⁶ Lindsell, E & Y, 2005

³⁷ Cederberg & Thorell, April 2005

³⁸ Nordlund, uppsats 3, 2004

³⁹ Lindsell, E & Y, 2005

⁴⁰ Cederberg & Thorell, April 2005

⁴¹ Ibid.

standarder ska antagandena förklaras, men de har inte format klara regler för hur redovisningen till verkligt värde ska se ut i de finansiella rapporterna⁴².

3.2.2 IAS 40 - Förvaltningsfastigheter

IAS 40 är en av de standarder som arbetats fram av IASB, och för att ge övergripande förståelse har vi sammanfattat centrala delar i standarden nedan. IAS 40 behandlar redovisning av förvaltningsfastigheter och ska tillämpas för räkenskapsår med start den 1 januari 2005 eller senare⁴³. De svenska börsnoterade fastighetsbolagen följer IAS 40 och har alla valt att redovisa sina förvaltningsfastigheter i enlighet med IASB:s rekommendationer om verkligt värde⁴⁴. Standarden ger utrymme för egna tolkningar av punkterna och det är en av aspekterna inom värderingsproblematiken med IAS 40.

Syfte och tillämpningsområde

Syftet med standarden är att ange hur förvaltningsfastigheter ska behandlas och redovisas, samt vilka upplysningar som ska finnas⁴⁵.

Definitioner

IAS 40 definierar verkligt värde som ”*det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs*”⁴⁶.

Vidare definieras förvaltningsfastigheter som ”*fastigheter (mark eller en byggnad – eller del av byggnad – eller båda) som innehas (av ägaren eller av en leasetagare om leasingavtalet klassificerats som ett finansiellt leasingavtal) i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa snarare än för användning i produktionen eller tillhandahållandet av varor eller tjänster eller för administrativa ändamål eller försäljning i den löpande verksamheten*”⁴⁷.

Koncernerna bedömer själva om fastigheten är en förvaltningsfastighet eller inte, och vid svårigheter i bedömningen måste upplysningar om detta anges i årsredovisningen⁴⁸. Då reglerna i standarden endast är till för förvaltningsfastigheter, är det viktigt att företagen kan fastställa vilken typ av fastighet det är. Om det istället är fråga om en rörelsefastighet tillämpas reglerna i IAS 16⁴⁹.

Redovisning och värdering av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40

En förvaltningsfastighet redovisas som en tillgång då det är sannolikt att framtida ekonomiska fördelar förknippade med fastigheten blir till nytta för företaget. Anskaffningsvärdet ska dessutom gå att beräkna på ett tillförlitligt sätt⁵⁰.

I och med införandet av IAS 40, får företag på koncernnivå numera välja om de ska redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde eller till anskaffningsvärde. Om företagen väljer att redovisa till anskaffningsvärde följs reglerna i IAS 16 – Materiella Anläggningstillgångar,

⁴² Cederberg & Thorell, April 2005

⁴³ IAS 40, inledande text

⁴⁴ Årsredovisningar 2005 från alla börsnoterade fastighetsbolagen

⁴⁵ IAS 40, punkt 1

⁴⁶ IAS 40, punkt 5

⁴⁷ Ibid.

⁴⁸ IAS 40, punkt 14

⁴⁹ IAS 40, punkt 7

⁵⁰ IAS 40, punkt 16

istället för IAS 40⁵¹. Huruvida företaget väljer att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde eller till anskaffningsvärde får betydande konsekvenser för redovisningen.

Redovisning till anskaffningsvärde innebär att försiktighetsprincipen tas i anspråk och att realisationsprincipen beaktas. Det finns då en tendens att redovisa tillgångar till ett lägre värde än dess verkliga värde i balansräkningen och enbart orealiserade värdenedgångar får belasta årets resultat⁵². Värdering till verkligt värde innebär att försiktighets- och realisationsprincipen inte blir lika viktiga, utan istället prioriteras relevans, rättvisande bild och matchning mot period⁵³. Det verkliga värdet ska löpande avspeglas i balansräkningen och värdeförändringar i resultaträkningen. Både orealiserade värdestegringar och värdenedgångar ska därmed påverka årets resultat i den period då värdeförändringen sker⁵⁴.

Värderingshierarkin enligt IAS 40

IASB förespråkar att förvaltningsfastigheter ska värderas till verkligt värde och att företagen ska följa den värderingshierarki som återfinns i standarden. Det bästa sättet att få fram ett verkligt värde är enligt standarden att se till aktuella priser på en aktiv marknad för likartade fastigheter, som har samma läge och som är i samma skick. Hyresavtalen och andra avtal ska då också vara likartade⁵⁵. Om det inte finns en aktiv marknad härleds ett pris från nedanstående uppgifter:

- Se till aktuella priser på en aktiv marknad för fastigheter av annan karaktär och justera priset beroende på dessa skillnader⁵⁶.
- Se till senaste priser för liknande fastigheter på mindre aktiva marknader och justera priset för eventuella förändrade ekonomiska förutsättningar⁵⁷.
- Använd en kassaflödesmodell och beräkna nuvärdet av uppskattade framtida betalningsströmmar. Dessa uppskattningar ska baseras på befintliga hyresavtal, andra avtal och eventuella externa faktorer som marknadshyror⁵⁸.

Enligt standarden kan ovanstående alternativ leda till olika bedömningar av förvaltningsfastighetens verkliga värde och företaget måste därför göra en analys av orsakerna till dessa skillnader i bedömning. Det mest sannolika värdet ska tillämpas⁵⁹.

Upplýsningar

IAS 40 behandlar också upplysningskrav vid värdering av fastigheter. Upplýsningar ska lämnas om huruvida företaget värderar sina fastigheter till anskaffningsvärde eller verkligt värde, och vilka kriterier företaget tillämpar för att urskilja förvaltningsfastigheter från rörelsefastigheter. Företaget måste också i årsredovisningen lämna information om vilka värderingsmetoder de använt och om värderingen till verkligt värde stöds av faktiska marknadstransaktioner, eller baseras på andra faktorer. Information om oberoende värderingsmän som varit involverade i värderingen måste även anges. Oavsett om man använt sig av extern värdering eller inte, ska företaget lämna upplýsning om detta⁶⁰.

⁵¹ IAS 40, punkt 30, punkt 56

⁵² Smith, 2000

⁵³ Lindsell, E & Y, 2005

⁵⁴ Persson & Nordlund, Balans nr 4, 2003

⁵⁵ IAS 40, punkt 45

⁵⁶ IAS 40, punkt 46 a

⁵⁷ IAS 40, punkt 46 b

⁵⁸ IAS 40, punkt 46 c

⁵⁹ IAS 40, punkt 47

⁶⁰ IAS 40, punkt 75

3.2.3 Basis for Conclusions on IAS 40

Basis for Conclusions åtföljer IAS 40, men är inte en del av standarden. Skriften är istället till för att öka förståelsen om grunderna bakom reglerna i IAS 40. I detta stycke sammanfattar vi den information som vi finner mest intressant i Basis for Conclusions on IAS 40.

Basis for Conclusions sammanfattar resonemang och diskussioner som IASB har fört när de reviderat IAS 40 under 2003. Enskilda styrelsemedlemmar lägger större vikt vid olika områden, och därför visar skriften diskussionen som rådet fört angående för- och nackdelar, för att komma fram till en slutsats i frågorna. Rådet diskuterar vissa delar av standarden mer utförligt och lämnar andra delar utanför diskussionen.

Standarden tillåter som tidigare nämnts företag att välja om de ska värdera sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde eller till anskaffningsvärde. Även om rådet förespråkar värdering till verkligt värde, anser de det praktiskt omöjligt att alla förvaltningsfastigheter kan värderas till verkligt värde. Förespråkare för värdering till verkligt värde menar att detta ger användare av finansiella rapporter mer användbar information än vad värdering till anskaffningsvärde gör. Hyresinkomster och förändringar av verkligt värde är viktiga komponenter för den finansiella prestationen av förvaltningsfastigheten, och värdering till verkligt värde är essentiellt om denna finansiella prestation ska rapporteras på ett meningsfullt sätt.

IASB framhåller att valet mellan anskaffningsvärde och verkligt värde måste kvarstå för att utövare av standarden ska ha tid att vänja sig, och för att ge länder med mindre utvecklade fastighetsmarknader och värderingsområden tid att mogna. IASB noterade även att krav på värdering till verkligt värde inte helt korrelerar med den behandling som IASB:s samarbetsorgan inom regleringsområdet erfordrar. Frågan är dock vilande och kommer förmodligen att återupptas vid ett senare datum.

Det bästa sättet att få fram ett verkligt värde är att härleda ett pris från en aktiv marknad med liknande fastigheter i samma område och i samma skick. Då fastigheter inte är enhetliga handelsvaror kan det vara svårt att hitta en aktiv marknad, och då förespråkar IASB att ett pris härleds ur de övriga alternativ som återfinns i värderingshierarkin. Då ska eventuella skillnader i information från flera källor undersökas.

I Basis for Conclusions står även att IASB delar uppfattning med International Valuation Standards (IVS) som har framtagits av International Valuation Standards Committee (IVSC). Dock säger IASB att IVSC avser granska och eventuellt revidera IVS inom den närmaste framtiden.

I skriften kan även utläsas IASB:s syn på extern värdering. Rådet uppmuntrar, men kräver inte, att företagen använder sig av oberoende värderingsmän för värdering till verkligt värde. De anser att företagen själva, i samråd med revisorer, får ta ställning till om de har tillräckligt med interna resurser för att göra tillförlitliga interna värderingar.

Basis for Conclusions anger att utgifter för investeringar samt utgifter för reparationer och löpande underhåll, ska tas upp separat i redovisningen. En del styrelsemedlemmar ansåg att dessa utgifter direkt skulle kostnadsföras och att sedan låta värderingen av fastigheten till

verkligt värde visa följderna av investeringar. Rådet kom efter diskussioner slutligen fram till att investeringar ska aktiveras för att få en meningsfull redovisning⁶¹.

3.2.4 IAS 16 – Materiella anläggningstillgångar

Om ett företag väljer att redovisa förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde följs IAS 16, som behandlar materiella anläggningstillgångar. Enligt standarden ska en materiell anläggningstillgång redovisas till anskaffningsvärde minus ackumulerade av- och nedskrivningar⁶².

En skillnad mot tidigare lagstiftning, är att IAS 16 numera kräver komponentavskrivning. Detta innebär att redovisningen blir mer arbetsam och komplicerad och därför har många företag valt att värdera till verkligt värde. Avskrivning per komponent anses svårare än att skriva av hela anläggningstillgången⁶³. För många fastighetsbolag skulle det inte bara vara komplicerat, utan nästan praktiskt ogenomförbart att tillämpa komponentavskrivning⁶⁴.

3.2.5 Värdeförändringar

Då en fastighet avyttras, ska enligt IAS 40 en vinst eller förlust redovisas i resultaträkningen. Denna värdeförändring ska utgöras av skillnaden mellan försäljningspris och senast redovisat värde, och redovisas i den period då den uppkommer⁶⁵. Denna vinst/förlust kommer vi vidare att kalla realisationsresultat. Även orealiserade värdeförändringar ska påverka årets resultat i den period de uppkommer⁶⁶.

Vid värdering till verkligt värde ska företag som säljer fastigheter under en period, enligt teorin inte få någon differens mellan redovisat värde och försäljningspriset på fastigheterna. Det innebär att fastigheternas värde i balansräkningen ska vara samma som det pris de säljs för. Naturligtvis kan differenser uppstå och vad det kan bero på kommer vi att försöka besvara i analyskapitlet.

Vid värdering till verkligt värde kan företagen välja att redovisa värdeförändringar på förvaltningsfastigheter på olika sätt. Ernst & Young definierar fem varianter på hur företagen har ställt upp värdeförändringar i resultaträkningen 2005⁶⁷:

1. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar redovisas inom rubriken Rörelseresultat.
2. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar redovisas inom rubriken Rörelseresultat, men med särskild delsummering före/efter.
3. Realiserade värdeförändringar redovisas inom rubriken Rörelseresultat, medan orealiserade värdeförändringar redovisas i särskild del efter rubriken Finansnetto.
4. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar redovisas i särskild del efter finansnettot.
5. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar, redovisas som en särskild del efter Förvaltningsresultatet. Detta resultat består av driftnetto, centraladministration och finansnetto.

⁶¹ Basis for Conclusions on IAS 40

⁶² IAS 16, punkt 30

⁶³ Nordlund, Balans nr 3, 2004

⁶⁴ Engshagen & Edlund, Magasinet nr 1, 2005

⁶⁵ IAS 40, punkt 69

⁶⁶ IAS 40, punkt 35

⁶⁷ Internt material, E & Y, 2006

Ernst & Young menar att oavsett vilken uppställningsform som tillämpas, blir slutsatsen att inget företag gör fel eftersom IFRS öppnar för flexibilitet.

Det verkliga värdet ska återspegla marknadsvillkoren per balansdagen, och alla vinster och förluster som uppkommer vid förändring av fastighetens verkliga värde, ska redovisas i den period de uppkommer⁶⁸. Detta ger en uppdaterad bild för investerare och långgivare och risken minskar att marknaden överraskas av att värdet inte är uppdaterat vid försäljning. Då fastigheterna ökar i värde, ökar också det egna kapitalet till följd av att tillgångsmassan ökar. Resultatet ökar också då värdeökningarna förs in i resultaträkningen⁶⁹. Enligt IFRS avskiljs inte orealiserade och realiserade vinster i redovisningen, utan nämns enbart som vinst eller förlust vid förändring av det verkliga värdet. Noteras kan dock att upplysningar ska lämnas i noterna om vad som är realiserat respektive orealiserat⁷⁰.

I Basis for Conclusions säger IASB även att värdeförändringar ska påverka både balans- och resultaträkning. Argumenten för detta är bland annat att värdering till verkligt värde ska återge den mest relevanta och tydliga bilden av förvaltningsfastigheternas finansiella prestationer. Förslag om att endast ta med värdeförändringar i balansräkningen avslogs med resonemang om den problematik som skulle uppstå när dessa värdeförändringar realiserats och då tillförs resultaträkningen⁷¹.

3.3 Fastighetsvärdering

I detta stycke presenteras och utreds de vanligaste värderingsmetoderna för fastighetsvärdering. Vi har sammanfattat information från Svenskt Fastighetsindex, Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, samt från boken Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt. Teorierna och metoderna för fastighetsvärdering beskrivs på ibland skilda sätt i källorna, men de har alla samma innebörd. Vi har nedan försökt att sammanställa den grundläggande teorin för fastighetsvärdering.

3.3.1 Värderingsmetoder

Fastighetsvärdering kan gå till på olika sätt i olika värderingssituationer. Det finns två värderingssituationer som definieras olika beroende på vilken avsikt man har med värderingen, vilka benämns som överlåtelsesituation och innehavarsituation⁷². De mest använda och dominerande värderingsbegreppen i dessa situationer är marknadsvärde och avkastningsvärde, för vilket marknadsvärde används som värderingsbegrepp för överlåtelsvärde och avkastningsvärde brukas som begrepp för värde i användning⁷³. Det som i IAS 40 uttrycks som det verkliga värdet på en fastighet kan likställas med fastighetens marknadsvärde⁷⁴. Standarden beskriver även att det verkliga värdet skiljer sig från nyttjandevärdet⁷⁵, vilket vi kopplar samman med värde i användning. Det ger oss fog för att fokusera på marknadsvärdet och inte vidare gå in på avkastningsvärdet i detta kapitel.

⁶⁸ IAS 40, punkt 35 & punkt 38

⁶⁹ Smith, 2000

⁷⁰ IAS 40, punkt 35 & punkt 76

⁷¹ Basis for Conclusions on IAS 40

⁷² Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2002

⁷³ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2002; Nordlund, uppsats 3, 2004

⁷⁴ Svenskt Fastighetsindex, 2003

⁷⁵ IAS 40, punkt 49

Marknadsvärdet delas sedan in i tre värderingsmetoder, vilka är ortsprismetod, avkastningskalkylbaserad metod och produktionskostnadsmetod⁷⁶. Kostnadsbaserade metoder är svåra att tillämpa vid marknadsvärdesbedömningar och används sällan för värdering av fastigheter i redovisningssammanhang⁷⁷, varför vi inte behandlar produktionskostnadsmetoder vidare här. De andra två metoderna, ortspris- och avkastningskalkylbaserad metod, är mer etablerade vid marknadsvärdebedömning av fastigheter⁷⁸ och förklaras mer utförligt nedan.

Ortsprismetoden

”Ortsprismetoden baseras på uppgifter om priser som betalats för liknande fastigheter (jämförelseobjekt) inom ett visst område (’orten’)”⁷⁹. Ortsprismetoden innebär även ”att bedömningen görs med ledning av betalda priser för liknande fastigheter, s.k. jämförelseobjekt, på en fri och öppen marknad. Den primära informationskällan är alltid överlåtelse på marknaden”⁸⁰. Kvaliteten på det slutliga värdet är direkt hänförligt till tillgången på relevanta marknadsdata. Problemet med ortsprismetoden är att det inte alltid går att få tag på tillräckligt med material för jämförelse från transaktioner på marknaden. Om det finns ett bra jämförelsematerial anses ortsprismetoden vara den som bäst kan avspegla ett marknadsvärde⁸¹.

Ortsprismetoden kan delas in i två undergrupper som kallas direkt och indirekt ortsprismetod. Med direkt ortsprismetod menas en värderingsmetod som är baserad på redovisade köp som går att jämföra, och med indirekt ortsprismetod menas en värderingsmetod som bygger på erfarenhetsbaserade nyckeltal⁸².

När en direkt ortsprismetod används som metod för att få fram ett marknadsvärde, hämtas och jämförs priser från marknaden. En kommersiell fastighet är oftast inte den andra lik och det kan finnas behov av att göra de enskilda priserna mer jämförbara⁸³. För att få bättre jämförelsematerial normeras priserna till värdebärande parametrar. Det finns olika sätt att göra omräkningen på, och beroende på vilken parameter som används blir utfallet olika varianter av ortsprismetoden. De vanligaste varianterna är bruttokapitaliserings-, nettokapitaliserings-, köpeskillingskoefficient- och areametoden. Metoderna innebär att hyran, driftnettot, taxeringsvärdet eller arean, divideras med priset för fastigheten/köpeskillingen, för att få fram bra jämförelsematerial. Vilken typ av normeringsmetod som används beror till stor del på tillgången till relevant data, men nettokapitaliseringsmetoden är den mest förekommande⁸⁴.

Som alternativ för direkt ortsprismetod används ibland även indirekt ortsprismetod. Metoden innebär att erfarenhetsbaserade nyckeltal nyttjas som grund för marknadsvärderingen. Denna metod kräver lång erfarenhet och mycket dokumenterat material för att den ska accepteras.

Jämför vi ortsprismetoderna med reglerna i IAS 40, finner vi att de stämmer bra överens med vad som menas med verkligt värde i punkt 45, då jämförelsematerialet är bra. Om

⁷⁶ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2002; Nordlund, uppsats 3, 2004

⁷⁷ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2002

⁷⁸ Nordlund, uppsats 3, 2004

⁷⁹ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2002

⁸⁰ Persson, 2005

⁸¹ Svenskt Fastighetsindex, 2003

⁸² Persson, 2005

⁸³ Svenskt Fastighetsindex, 2003

⁸⁴ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2002; Persson, 2005

jämförelsematerialet är sämre och normeras, liknas metoden det som diskuteras i IAS 40 i punkt 46 a och b. Punkt 45 och 46 i IAS 40 är de punkter som talar om värderingshierarkin.

Avkastningskalkylbaserade metoder

När relevanta jämförelseobjekt och priser för en fastighet saknas, används istället en avkastningsbaserad metod för att bedöma marknadsvärdet. Med en avkastningsbaserad värderingsmetod avses en metod där framtida nyttor från fastigheten diskonteras till värdetidpunkten⁸⁵, därav även kallad nuvärdesmetoden. Denna metod kan i sin tur delas in i två metoder, vilka kan benämnas på flera sätt. Vi har valt att kalla dem för direktavkastningsmetoden och kassaflödesmetoden.

Direktavkastningsmetoden är baserad på en evighetskapitalisering av framtida driftnetton. Beräkning görs för driftnettot år ett, vilket sedan förutsätts vara av samma storlek i evig tid. Driftnettot utgörs av hyresintäkter med avdrag för drift- och underhållskostnader, fastighetsskatt och tomträttsavgäld. Modellen tar inte hänsyn till något restvärde vid periodens slut⁸⁶. Direktavkastningsmetoden innebär att ett beräknat driftnetto divideras med ett hämtat eller beräknat direktavkastningskrav, för att få fram ett värde. Denna metod liknar nettokapitaliseringsmetoden, som nämnts ovan, där driftnettot divideras med köpeskillingen för att få fram en nettokapitaliseringsprocent, och på samma sätt få fram ett värde. Även Gordons formel kan användas som direktavkastningsmetod. Det är en relativt enkel metod som oftast används för överslagsberäkningar av marknadsvärden⁸⁷.

Exempel på hur direktavkastningsmetoden kan se ut⁸⁸:

$$V = \frac{Dn}{da}$$

$V = \text{nuvärde}$
 $Dn = \text{driftnetto}(\text{normaliserat} - \text{år}1)$
 $da = \text{direktavkastning}$

Gordons formel:

$$V = \frac{Dn}{p - g}$$

$p = \text{kalkylränta}$
 $g = \text{värdetförändring}(\text{årlig} - \%)$
 $p - g = \text{direktavkastning}$

Kassaflödesmetoden är till skillnad från direktavkastningsmetoden tidsbegränsad. En prognos görs över in- och utbetalningar för kalkylperioden och ett restvärde i periodens slut beräknas. Beloppen diskonteras till värdetidpunkten och fastighetens marknadsvärde bedöms utifrån ett nuvärde av de förväntade framtida betalningsströmmarna⁸⁹.

⁸⁵ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2002
⁸⁶ Svenskt Fastighetsindex, 2003; Persson, 2005
⁸⁷ Persson, 2005
⁸⁸ Ibid.
⁸⁹ Svenskt Fastighetsindex, 2003; Persson, 2005

Exempel på hur en kassaflödeskalkyl kan se ut⁹⁰:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{(H - D - U - F - T - I)_t}{(1 + p)^t} + \frac{R_n}{(1 + p)^n}$$

V = Nuvärde

D = Drift

F = Fastighetsskatt

I = Investeringar i fastigheten

t = Tidsvariabel

p = Kalkylränta på totalt kapital

H = Hyra

U = Underhåll

T = Tomträtsavgäld

R_n = Restvärde år n

n = Kalkylperiod

Enligt IAS 40 ska inte framtida investeringar som förbättrar fastigheten, eller framtida fördelar till följd av sådana investeringar, återspeglas i det verkliga värdet på en förvaltningsfastighet⁹¹. Modellen ovan är en vanligt förekommande värderingsmodell. Här är investeringar inräknade, vilket motsäger IAS 40.

Ortsprismetoden kan kombineras med kassaflödes- och/eller direktavkastningsmetoden. Exempelvis kan ett direktavkastningskrav hämtas från marknaden genom en ortsprismetod. Som beskrivits ovan är nettokapitaliseringsmetoden ett sådant exempel. Även kassaflödesmetoden kan kombineras med direktavkastningsmetoden. I en kassaflödesmodell tas ett restvärde oftast fram genom att dividera ett driftnetto med ett direktavkastningskrav. Detta innebär att restvärdet i kassaflödesmodellen evighetskapitaliseras och då kombineras de båda avkastningskalkylbaserade metoderna. Om vi jämför de avkastningskalkylbaserade metoderna med reglerna i IAS 40 finner vi att dessa stämmer överens med vad som menas med verkligt värde i punkt 46 c.

3.3.2 Antaganden för värdering av förvaltningsfastigheter

Om en fastighetsvärdering inte görs utifrån erhållna priser på en aktiv marknad för likvärdiga objekt, krävs vissa antaganden i värderingen, för att få fram fastighetens verkliga värde. Antagandena är gjorda av företagen själva, eller av utomstående värderare om fastigheten värderas externt. Det finns utrymme för subjektiva antaganden och bedömningar i värderingen, som kan ha mer eller mindre effekt på det slutliga värdet. Värdet har sedan i sin tur direkt effekt på redovisningen i både balans- och resultaträkningen. Nedan följer några antaganden som vanligtvis används i värderingsmodeller för fastighetsvärdering.

Kalkylräntan motsvarar oftast avkastning på totalt kapital. Den ska avspegla rådande ekonomiska förhållanden, samt den specifika fastighetens marknadsposition. Det finns flera olika sätt att komma fram till kalkylräntans storlek. Vi illustrerar detta med två exempel:

Kalkylränta = Riskfri realränta + Inflation + Riskfaktor

Kalkylränta = Direktavkastning +/- Värdeförändring⁹²

Riskfaktorn är indelad i dels en generell fastighetsrelaterad risk och dels en mer fastighetsspecifik risk. Det kritiska i formeln är hur fastighetens individuella risk bedöms.

⁹⁰ Persson, 2005

⁹¹ IAS 40, punkt 51

⁹² Persson, 2005

Direktavkastningskravet är normalt baserat på ett bedömt driftnetto som är relaterat till fastighetens marknadsvärde. Direktavkastningskrav kan även hämtas direkt från marknaden genom en form av ortsprisanalys. Detta kan sedan användas för att beräkna ett eventuellt restvärde som förklaras nedan.

Inflationen används ofta som en del av kalkylräntan, samt som en vägledning för tillväxt genom att anta tillväxt lika stor som inflationen. Vilket antagande om inflationen som görs spelar kalkylmässigt ingen roll, så länge man är konsekvent i antagandet.

Hysesantaganden och framtida hyror ska baseras på existerande och förväntade kontrakt. Det finns stor osäkerhet i bedömning om framtida hyror, vilket gör att detta antagande blir en kritisk faktor vid beräkning av fastighetens verkliga värde⁹³.

Drift och underhåll bör baseras på redovisade data och ska inte bedömas för schablonartat. Fastigheters drift- och underhållskostnader är högst individuella och kan variera kraftigt från år till år⁹⁴. Detta gör att antaganden om kostnader är högst individuella och kan vara lätta att felbedöma.

Restvärde tillsätts många kassaflödesbaserade modeller i kalkylperiodens slut. Detta restvärde fastställs utifrån bedömningar om vad fastigheten är värd i slutet av kalkylperioden. Restvärdet beräknas ofta genom att ett bedömt driftnetto för året efter sista kalkylåret, divideras med ett direktavkastningskrav. Restvärdet diskonteras sedan till värdetidpunkten med samma kalkylränta som övriga kassaflöden, eller med en real kalkylränta, beroende på om restvärdet är med eller utan inflation.

Långsiktig vakansgrad är ett antagande som är baserat på vad företaget tror om den framtida uthyrningsgraden och får därmed inverkan på bedömningen om framtida kassaflöden. Enligt Svenskt Fastighetsindex är antaganden om den långsiktiga vakansgraden ofta för optimistiska och de anser det vara orealistiskt att bedöma denna till noll⁹⁵.

3.3.3 Värderingsproblematik

I Sverige finns det ingen tvingande lagstiftning för fastighetsvärdering. Företag som redovisar förvaltningsfastigheter enligt "fair value model" i IAS 40, ska följa värderingshierarkin som vi beskrev i referensramen. Denna ger utrymme för subjektiva bedömningar i värderingsprocessen, eftersom den inte detaljerat beskriver hur företagen ska värdera fastigheter. Det finns inte heller några nedskrivna rekommendationer som alla följer, vilket gör att det finns risk för olikheter i praktiken. Den teori och de rekommendationer som beskrivits ovan är alltså frivilliga att följa.

Det kan uppstå problem då alla företags fastighetsvärdering inte sker på ett enhetligt sätt. Även om fastighetsbranschen har arbetat fram praxis inom området finns det utrymme för egna antaganden och subjektiva bedömningar. Den största problematiken inom fastighetsvärdering är just bedömningar. I en värderingsmodell måste antaganden om framtiden göras, vilka kan vara svåra att förutse på ett korrekt sätt⁹⁶.

⁹³ Svenskt Fastighetsindex, 2003

⁹⁴ Svenskt Fastighetsindex, 2003; Persson, 2005

⁹⁵ Svenskt Fastighetsindex, 2003

⁹⁶ Persson, 2005

I en värdering finns det alltid en viss osäkerhet. Det är normalt att ett osäkerhetsintervall eller en varians på en fastighetsvärdering ligger på +/- 10 procent⁹⁷. Antaganden spelar en stor roll, men även tolkningar av begrepp ger olika utslag på bedömningen. Det kan därmed vara svårt att se skillnaden mellan vad som är ett tolkningsproblem och vad som är ett direkt mätproblem⁹⁸.

Som beskrivits ovan finns många antaganden i en värderingsmodell och alla dessa får effekter på redovisningen. Ett exempel kan vara vad företaget använder för gränsdragning mellan investering och underhållskostnad. En investering ska inte påverka driftnettot, medan underhållskostnader ska det⁹⁹.

IAS 40 uppmuntrar fastighetsförvaltande företag att använda sig av oberoende och externa värderare vid värdering till verkligt värde. Detta är inget krav, vilket har lett till att företagen använder sig av externa värderare i olika grad. Beroende på om intern eller extern värdering tillämpas, eller en kombination av de båda, kan det ge effekter på den slutliga värderingen och därmed även på redovisningen.

⁹⁷ Nordlund, Uppsats 2, 2004

⁹⁸ Lind, 2004

⁹⁹ Ibid.

4. Empiri

Som grund för empirikapitlet ligger vår kvantitativa och kvalitativa studie. Kapitlet börjar med en sammanfattning av intervjuer med revisorer och fastighetsvärderare. Sedan redogör vi för vad vi fått fram ur vår totalundersökning av de 15 företagen. Avslutningsvis resumerar vi intervjuerna med de tre valda fastighetsbolagen.

4.1 Bakgrundsintervjuer med praktiker av IAS 40 och fastighetsvärdering

Som underlag för empirin och analysen av intervjuerna med fastighetsbolagen, träffade vi tre revisorer från två olika bolag och en fastighetsvärderare. Dessa intervjuer var inte formellt uppbyggda med standardiserade frågor, utan våra förberedda frågor fungerade mer som diskussionsunderlag. Diskussionerna mynnade ut i information som vi använde för att kunna analysera intervjuerna med fastighetsbolagen. Nedan följer en sammanställning av de viktigaste infallsvinklarna från de tre intervjuerna.

4.1.1 Bakgrundsintervjuer med revisorer

Vi träffade Harald Jagner på Deloitte och Thomas Nilsson och Helen Lengström på Ernst & Young, och diskuterade viktiga delar av IAS 40 och den praxis som företagen följer.

Värdeförändringar

Enligt Harald Jagner på Deloitte finns det två metoder att redovisa på. Det första alternativet är att bokföringsmässigt redovisa en realiserad vinst/förlust. Ett annat sätt kan vara att värdera om fastigheten då man vet det verkliga priset som den kommer att säljas för, enligt Harald kallad "dödsbäddsvärdering". Då redovisas ingen realiserad vinst/förlust, utan endast en orealiserad värdeförändring jämfört med tidigare värderingstillfälle.

En realiserad vinst/förlust uppkommer ibland av anledningen att köpare och säljare ser fastighetens värde olika. Köparen kan eventuellt inbringa mer kassaflöden än vad säljaren kan göra, och ser då ett högre värde i fastigheten. En annan orsak till att realiserade resultat uppkommer kan vara valutakurser. Värderingen avgörs av avkastningskraven och de schabloniserade kostnaderna, och det räcker att ändra en parameter för att värdet ska ändras väsentligt.

Externa värderingar och försiktighet

Enligt Harald ger externa värderingar ett osäkerhetsintervall på ungefär +/- 10 procent och företagen väljer ofta att värdera till ett värde i mitten. En viss försiktighet kan föreligga, men realiserade vinster bör inte bero på detta, utan snarare på att marknaden ständigt överraskar. Försiktighet är visserligen rotad i Sverige, ursprungligen från tysk redovisning, och ligger i den svenska mentaliteten.

Thomas Nilsson och Helen Lengström på Ernst & Young tror att alla fastighetsbolag är försiktiga och särskilt när marknaden är uppåtgående. Extern värdering är bra ur ett investerarperspektiv, då dessa värderare är oberoende. Det är dock viktigt att komma ihåg att de externa värderarna inte är helt opåverkade av den information de får från företaget. Ett osäkerhetsintervall på +/- 5 procent är relativt vanligt på både interna och externa värderingar, enligt Thomas. Detta beror på att det finns osäkerhet i bedömningen.

Värderingar

Svenskt Fastighetsindex ger ut riktlinjer som företagen följer till olika grad. De bygger in avkastningar på framtida investeringar, vilket motsäger IFRS och IAS 40. Harald menar att normsättningarna i framtiden därför måste se till att riktlinjerna i Svenskt Fastighetsindex stämmer överens med de internationella lagarna. Företagen använder antingen kassaflödesmetoden eller direktavkastningsmetoden, vid fastighetsvärdering. Vid kassaflödesmetoden analyseras varje år hur mycket kostnader fastigheten kommer att kräva samt inbringa. Denna metod är motorn i värderingen, enligt Harald. Thomas menar att utgångspunkten vid affärer med fastigheter är direktavkastningskravet på fastigheten. Detta är referenspunkten för både köparen och säljaren.

Harald anser inte att det finns en aktiv marknad för alla typer av fastigheter i Sverige. Thomas och Helen däremot, tycker att den svenska fastighetsmarknaden är mycket aktiv och likvid. De berättade att det just nu kommer in mycket kapital till Sverige där utländska investerare är intresserade av den svenska fastighetsmarknaden. Eftersom det görs många köp finns det mycket att jämföra med på marknaden. Thomas och Helen tror att valet av nuvärdesberäkning från värderingshierarkin beror på att företagen inte vågar utgå från endast punkt 45, som säger att man ska se till likadana fastigheter på samma marknad. Marknaden sätter priset till att börja med, och därefter kommer alternativen i punkt 46.

Enligt Thomas och Helen finns det svårigheter i att göra framtida bedömningar om exempelvis kontraktens längd, den framtida underhållsnivån och hur reparationer ska klassificeras. Alla dessa faktorer påverkar det verkliga värdet.

Harald tror att omvärderingar främst sker i kvartal 2 och 4. Thomas och Helen menar att omvärderingar egentligen ska ske varje kvartal. Regelverket säger att det ska göras när det finns indikationer på att något har förändrats. Företagen ska därför göra provningar hela tiden, för att se om något har förändrats.

Redovisning av värdeförändringar

Alla tre revisorer menar att övergången till IFRS inte har varit så svår, då informationen endast flyttats från noterna till balans- och resultaträkningen. Harald berättade att vissa företag har värdeförändringarna redovisade nedanför rörelseresultatet i resultaträkningen, vilket han anser vara lite märkligt. Han nämnde också att det inte talas om orealiserat respektive realiserat enligt IFRS, utan de benämns endast som värdeförändringar. Enligt Thomas och Helen finns det fem sätt att redovisa värdeförändringarna i resultaträkningen. I de tre första alternativen redovisas förändringarna ovanför rörelseresultatet och i de två andra redovisas de efter finansnettot. Detta gör att det blir svårare för en ovan läsare att utläsa vad som egentligen står i resultaträkningen. Företagen får bestämma själva vilket alternativ som är mest passande.

Övriga kommentarer om IAS 40

Revisorerna är positiva till IAS 40 och värdering till verkligt värde. Det är viktigt att upplysningskraven följs så att en läsare kan göra en professionell bedömning. Verkligt värde ger enligt Harald en mer rättvisande bild av företaget än vad anskaffningsvärde gör. Nackdelen kan vara att IFRS är lite väl regelstyrkt och detaljerat, men det leder till harmonisering av redovisningen. Substansen i balansräkningen och kassaflödesanalysen blir nu viktigare än resultaträkningen.

Revisorerna tror att alla 15 bolag har valt att redovisa till verkligt värde eftersom komponentavskrivningar inte är genomförbart i praktiken. Harald menar också att jämförbarheten hade gått förlorad om inte alla hade redovisat på samma sätt.

4.1.2 Bakgrundsintervju med fastighetsvärderare

Anders Rydstern arbetar som fastighetsvärderare på världens största värderingsföretag CB Richard Ellis. Vi träffade honom för att diskutera externa värderingar och dess tillhörande problematik.

Vid extern värdering används ortsprismetoden, som bryts ner i parametrar som exempelvis kr/kvm, direktavkastningskrav och nettokapitaliseringsprocent. CBRE härleder och analyserar alla köp. Företaget tittar även på en kassaflödesmodell som komplement. Det är viktigt att tänka på att nyckeltalen lever ihop och ställs i relation till varandra. Företaget följer Svenskt Fastighetsindex och en internationell motsvarighet, men allt bygger på att ha kunskap om marknaden och tillgång till marknadsdata.

Värderare har alltid en viss form av eftersläpning tidsmässigt. Detta kan justeras genom att vara effektiv i värderingsarbetet, via aktiv affärsstyrningsverksamhet, och genom att ha en stor kundstock. Värdering handlar om bedömningar och de bygger på antaganden, vilket leder till att det finns ett osäkerhetsintervall. Kutym är i princip +/-10 procent för att skydda värderaren. Intervallet är delvis beroende av objektets art, och var man lägger sig i ett sådant intervall beror på tagaren. Om det exempelvis är en bank iaktas större aktsamhet, och ambitionen när det gäller fastighetsbolag är att alltid hamna på marknadsvärdet.

Direktavkastningskrav och kalkylränta härleds ur genomförda affärer. I normalfallet är direktavkastning adderat med inflation lika med kalkylränta. Kalkylräntan handlar om att våga risk, och kommersiella fastigheter har två riskfaktorer. Dessa är risken i byggnaden och risken med hyresgästen. Det görs en evighetskapitalisering på restvärdet. Restvärdet blir en kritisk variabel i ett 5-årigt avtal och mindre kritiskt om man diskonterar från år 11 eller 21. Det finns även fastigheter utan restvärde, då avtalet tar slut efter ett visst antal år. Ibland blir det också ett negativt restvärde.

Anders Rydstern menar att en värdering kan styras dit man vill, så länge man vet vilka parametrar som ska ändras. Marknadshyran och avkastningskravet är viktiga faktorer. Ett exempel visas nedan:

$$\text{Driftnetto} = \text{Hyra} - \text{Drift \& Underhåll} - \text{Fastighetsskatt} - \text{Tomträttsavgäld}$$

Om driftnettet är 10 Mkr och det insatta kapitalet är 100 Mkr, blir avkastningen/yield, det vill säga nettokapitaliseringsprocenten eller direktavkastningskravet:

$$\frac{10}{100} = 10\%$$

$$\text{Värde} = \frac{\text{Driftnetto}}{\text{Direktavkastningskrav}}$$

$$\frac{10\text{Mkr}}{10\%} = 100 \quad \frac{10\text{Mkr}}{5\%} = 200$$

Nettokapitaliseringsprocent (%)	Nettokapitaliseringsfaktor (invers)
10	10
9	11,1
8	12,5
7	14,3
6	16,7
5	20

Ovanstående beräkningar används för att spegla risk. Ju högre avkastningskrav, desto högre risk blir det. En hävstångseffekt uppkommer då nettokapitaliseringsprocenten ändras. Priset/marknadsvärdet beräknas genom att driftnettot divideras med nettokapitaliseringsprocenten. Marknadsvärdet blir högre ju lägre avkastningskravet är. Nettokapitaliseringsfaktorn kan också användas för att beräkna värdet, men då genom multiplikation med driftnettot. Avkastningskrav på industrifastigheter är högre än på bostäder, och detta nyckeltal är en av de mest kritiska faktorerna. Det är viktigt att alltid ha en värdetidpunkt eftersom förutsättningarna ändras. Marknaden för fastigheter är inte så likvid som marknaden för aktier, och därför är det också viktigt att knyta an till värdetidpunkten.

Anders kommenterade skillnader mellan interna och externa värderingar som att det metodmässigt inte är annorlunda. Men internvärderarna har inte samma kunskap om marknaden. Om en fastighet säljs för 120 Mkr men har värderats till 100 Mkr, har en felvärdering gjorts, enligt Anders. Detta kan dock ha att göra med värderingstidpunkten, men om det skiljer mer än 10 procent anser Anders att det inte gjorts en korrekt bedömning.

4.2 Övergripande analys av de 15 företagens årsredovisningar

Vi har gjort en kvantitativ undersökning av de 15 bolagen och studerat företagens årsredovisningar för 2005. Den första delen av denna övergripande analys fungerade som underlag för valet av de tre företag som vi undersökt vidare. Resterande del av den kvantitativa undersökningen har genomförts med syftet att jämföra de 15 bolagens val av värderingsmetod, vilka antaganden de gjort, och i vilken grad de använder sig av intern och extern värdering. Detta går att hitta i bilagan, där företagen benämns som företag 1-15. Vi har även undersökt hur företagen valt att redovisa värdeförändringar på förvaltningsfastigheter i resultaträkningen.

4.2.1 Tabell över de 15 företagens realisationsresultat

Tabellen på nästa sida är en kartläggning av de 15 svenska börsnoterade bolagen. Vi har från årsredovisningarna funnit information om fastighetsbestånd, realiserad vinst/förlust, senast redovisat värde på sålda fastigheter, och försäljningsvärde. Realiserad vinst/förlust dividerad med försäljningsvärde ger andel under-/övervärdering på sålda fastigheter. Det visade sig att alla företagen i undersökningen som har sålt fastigheter under året, har undervärderat dessa. Endast förvaltningsfastigheter togs med i beräkningarna och vi har rangordnat företagen efter deras andel undervärdering. De tre företag, där uppgifter saknas, har inte sålt några förvaltningsfastigheter under 2005.

Företag	Fastighetsbestånd 31/12-05 (Mkr)	Senast redovisat värde på sålda fastigheter(Mkr)	Försäljnings- värde (Mkr)	Realiserad vinst/förlust (Mkr)	Realiserad vinst/ Försäljnings- värde (%)
<i>Capona</i>	1 973,5	2 780,0	3 426,0	646,0	18,9
<i>FastPartner</i>	2 781,9	921,0	1 114,0	193,0	17,3
<i>Castellum</i>	21 270,0	397,0	468,0	71,0	15,2
<i>Wallenstam</i>	16 101,5	1 076,7	1 235,1	158,4	12,8
<i>Kungsleden</i>	24 856,2	2 599,2	2 917,2	318,0	10,9
<i>Brinova</i>	2 284,8	230,7	256,9	26,2	10,2
<i>Fabege</i>	21 296,0	12 912,0	13 771,0	859,0	6,2
<i>Klövern</i>	5 967,9	531,8	557,0	25,2	4,5
<i>Heba</i>	2 542,5	32,6	34,0	1,4	4,1
<i>Tornet</i>	9 697,0	7 773,0	8 031,0	258,0	3,2
<i>LjungbergGruppen</i>	4 975,5	487,0	500,4	13,4	2,7
<i>Wihlborgs</i>	7 890,0	328,0	337,0	9,0	2,7
<i>Balder</i>	2 704,5	-	-	-	-
<i>Hufvudstaden</i>	16 276,0	-	-	-	-
<i>Sagax</i>	1 992,1	-	-	-	-
Totalt (ca)	142 609	30 069	32 648	2 579	-

De 15 bolagen har tillsammans ett fastighetsbestånd motsvarande 142 609 Mkr. Fastigheternas sammanlagda senast redovisat värde på sålda fastigheter uppgick till 30 069 Mkr, och försäljningsvärdet för samtliga fastigheter uppgick till 32 648 Mkr, vilket ger en undervärdering på 2 579 Mkr. Denna undervärdering utgör cirka 8 procent av det totala försäljningsvärdet.

Ovanstående tabell visar att sex bolag har högre än genomsnittet på 8 procent i undervärdering, och dessutom ligger alla sex bolag på en nivå över 10 procent. Endast fem bolag har undervärderat mindre än 5 procent. Capona har högst andel undervärdering och Ljungberggruppen och Wihlborgs har lägst andel undervärdering¹⁰⁰.

4.2.2 Val av värderingsmetod

Vid undersökning av de 15 företagen, har vi tittat på hur de benämner sin värderingsmodell, de antaganden som görs i modellerna och vilka upplysningar företagen lämnar i årsredovisningen. Antaganden företagen har gjort beror på vald värderingsmodell och företagen skiljer sig åt beträffande den information som de lämnar i årsredovisningarna.

Tolv av 15 företag har valt att benämna sin värderingsmetod som kassaflödesmetod, ett trettonde företag använder denna i kombination med ortsprismetoden, och de två sista företagen använder sig av direktavkastningsmetoden. Av de företag som valt en kassaflödesmetod har sex företag en kalkylperiod på tio år och fyra företag har en kalkylperiod på fem år. Ett av företagen skriver att de vanligtvis värderar sina fastigheter med en kalkylperiod på fem år, och det tolfte företaget använder sig av en kalkylperiod på sex år. Det företag som tillämpar kassaflödesmetoden i kombination med ortsprismetoden använder en kalkylperiod på fem alternativt tio år.

¹⁰⁰ Årsredovisningar 2005 från alla börsnoterade fastighetsbolagen

Antaganden i värderingsmodeller skiljer sig åt mellan företagen, förmodligen eftersom det är första året som de tillämpar IAS 40 och då modellerna är internt uppbyggda. Nio företag anger sitt inflationsantagande, och av dessa använder sex stycken 2 procent och resterande 1,5 procent. Tio av de 13 företag som tillämpar kassaflödesmetoden har angett vilken kalkylränta de antagit i sina värderingar. De flesta företagen har en kalkylränta någonstans inom ett intervall på 6-12 procent. Tre företag ligger utanför detta intervall och extremparametrarna ligger så lågt som 2,8 procent och så högt som 15-16 procent.

De två företag som tillämpar direktavkastningsmetoden använder direktavkastningskrav på 4,5-9 procent och 5-6,5 procent. De övriga 13 företagen skiljer sig mycket åt i val av direktavkastningskrav, och den stora variationen mellan deras intervall gör att vi inte kan dra några slutsatser om vilket direktavkastningskrav som är mest tillämpat. Ett direktavkastningskrav är beroende av var fastigheten är lokaliserad samt vilken typ av fastighet det är, och företagen skiljer sig åt beträffande detta.

Fyra av de 15 företagen anger i vilken takt de förväntar sig att hyrorna kommer att öka. Tre av företagen skriver att hyrorna följer inflationen och ett av företagen skriver att hyrorna följer Konsumentprisindex. Information om framtida drift- och underhållskostnader lämnas av fyra företag, och två av dessa anger att kostnaderna följer Konsumentprisindex. Det tredje företaget anger att kostnaderna ökar i takt med inflationen och det fjärde företaget menar att kostnadsökningen överstiger inflationen något.

Tio företag har lämnat information om långsiktig vakansgrad och detta nyckeltal skiljer sig stort företagen emellan. Två av företagen anger sina vakanser till 0 procent eller väldigt låg och resterande anger långsiktig vakans mellan allt från tre till 15 procent. Vakanser är även det något som är mycket beroende av ort och typ av fastighet.

Sex av de 15 företagen har räknat in framtida investeringar som en parameter i sina värderingsmodeller. Av dessa sex använder fem företag en kassaflödesmetod och ett företag en direktavkastningsmetod. Av de övriga nio företagen har fem valt att inte ta med framtida investeringar i sina värderingsmodeller, medan det i de övriga fyra företagens årsredovisningar varken går att utläsa det ena eller det andra. Som nämnts i referensramen, tillåter inte IAS 40 företagen att återspegla framtida investeringar och framtida fördelar till följd av sådana investeringar, i det verkliga värdet.

4.2.3 Extern och intern värdering

Av de 15 fastighetsbolagen har elva, enligt sina årsredovisningar, gjort interna värderingar på alla fastigheter. Även om värderingarna utförs noggrant och företagen gör riktiga bedömningar kan det vara bra att kontrollera den interna värderingen. Detta görs enklast genom att jämföra den interna värderingen med en värdering som görs av externa parter. Parterna är värderingsföretag, och de som har anlåtats av de svenska fastighetsbolagen är bland andra DTZ Sweden, CB Richard Ellis och Newsec Analys AB.

Extern värdering har gjorts i olika grad och på olika sätt hos företagen. Sju av de 15 företagen i vår studie har valt att externvärdera hela sitt fastighetsbestånd minst en gång 2005. Sex av företagen värderar mellan 20 och 70 procent av fastigheterna externt varje år, ett av företagen värderar alla enskilda parametrar externt, och ett företag har valt att inte göra någon extern värdering alls.

Det skiljer sig också hur företagen använder sig av den externa värderingen. Tio av de 14 bolagen som externvärderar, ser den externa värderingen som en säkerhetsställning av den interna värderingen. De övriga fyra använder den externa värderingen som redovisningsunderlag.

4.2.4 Värdeförändringar i resultaträkningen

Vi har undersökt hur de 15 företagen har redovisat värdeförändringar på förvaltningsfastigheter för år 2005 i koncernresultaträkningen. IAS 40 anger inte hur värdeförändringar ska redovisas, vilket gör att det finns olikheter i praktiken. Ernst & Young har klassificerat fem olika uppställningsformer för hur bolagen praktiserar redovisning av värdeförändringar. Dessa går att hitta i referensramen under rubriken ”Värdeförändringar”.

Ur vår analys av de 15 företagen kan vi utläsa att uppställningsform 1, där både realiserade och orealiserade värdeförändringar redovisas inom rubriken Rörelseresultat, är den som är vanligast. Elva av 15 redovisar enligt denna uppställningsform. Skillnad kan dock ligga i om företagen delar upp värdeförändringar i realiserade respektive orealiserade värdeförändringar. Fyra av dessa elva företag delar inte upp värdeförändringarna i själva resultaträkningen, utan delar först upp dem i not eller text. Sex av de elva delar redan i resultaträkningen upp värdeförändringarna i realiserade respektive orealiserade värdeförändringar. Ett av de elva företagen har inte sålt några fastigheter under 2005, varför inga realiserade värdeförändringar kan redovisas. De värdeförändringar som finns i resultaträkningen benämns hos företaget som orealiserade, varför det ger oss anledning att anta att det företaget skulle dela upp värdeförändringarna om de hade sålt fastigheter under året. Detta företag hamnar alltså tillsammans med de företag som har värdeförändringarna uppdelade på realiserade respektive orealiserade värdeförändringar.

Endast ett av de 15 företagen använder sig av uppställningsform nummer 2. Företaget redovisar värdeförändringar på förvaltningsfastigheter inom rörelseresultatet, men redovisar en särskild delsummering av rörelseresultatet före/efter värdeförändring. Ett av företagen redovisar enligt uppställningsform nummer 3. Realiserade värdeförändringar redovisas inom rörelseresultatet, medan orealiserade värdeförändringar redovisas i särskild del efter finansnettot.

Ett av de 15 företagen redovisar värdeförändringarna enligt uppställningsform nummer 4. Företaget har inte sålt några fastigheter under 2005, varför de endast redovisar orealiserade värdeförändringar. Dessa redovisas i en särskild del efter förvaltningsresultatet eller finansnettot. Ett av de 15 företagen redovisar värdeförändringar på förvaltningsfastigheter enligt uppställningsform nummer 5. Företaget delar upp värdeförändringarna som realiserade respektive orealiserade och redovisar dessa under egen rubrik efter förvaltningsresultatet. Nummer 4 och 5 är väldigt lika varandra, varför de egentligen kan gå under en och samma uppställningsform.

4.3 Djupgående analys av tre fastighetsbolag

Nedan följer en sammanställning av djupintervjuerna med de tre utvalda fastighetsbolagen. Respondenternas svar i nedanstående text är en återgivning av deras svar vid intervjutillfället, och ska betraktas som respondentens personliga åsikter. Företagen är utvalda efter deras realisationsresultat för fastighetsförsäljning 2005, som genom division med fastigheternas försäljningsvärde visar andelen undervärdering av sålda fastigheter. I tabellen ovan är alla 15 bolagens undervärdering redovisad som procentsats. De tre företagen är utvalda genom en metod som beskrevs i metodkapitlet under rubriken ”Val av företag”. Företagen är inte

nämnda vid namn men Bolag A är det företag som ligger i mitten, Bolag B det som har högst procentsats, och Bolag C det som procentuellt sett har lägst undervärde på sålda fastigheter 2005.

4.3.1 Sammanställning intervjuer

1. Vilken/vilka metod/metoder använder ni er av vid fastighetsvärdering?

Bolag A

Respondenten menar att de använder en kombination av metoder. De gör en nuvärdesberäkning av de framtida kassaflödena, där prognosperioden är fem år. Sedan görs en evighetskapitalisering av ett normaliserat sjätte år. Diskonteringsparametern sätts till den vägda kapitalkostnaden för just den fastigheten, justerat med en mindre riskpremie som baseras på uppskattad risk i fastighetens förväntade kassaflöden. Det görs dock en rimlighetsbedömning av beslutsfattaren där det sker en avstämning mot "ortspriser" och bedömd direktavkastningsnivå för fastigheten och orten. Värdet sätts genom en bedömning av beslutsfattaren baserat på ovanstående.

Bolag B

Företaget använder en kassaflödesbaserad modell, vilket innebär att fastighetens värde är summan av det diskonterade nuvärdet av framtida kassaflöden. Det finns vissa inslag av ortsprismetoden, eftersom bland annat avkastningskrav jämförs med rådande avkastningskrav på marknaden, för att kunna bedöma dess rimlighet. Modellen är baserad på tio år, och med ett restvärde det tionde året som består av nuvärdet av kassaflödet under återstående ekonomisk livslängd. Exempelvis om fastigheten har en ekonomisk livslängd på 50 år, utgörs restvärdet av nuvärdet av kassaflödena för år 11-50.

Bolag C

Respondenten säger att de använder sig av en kassaflödesbaserad modell. Kalkylperioden är på tio år och ett beräknat restvärde sätts på slutet. Denna metod har använts sedan 1999. Parametrarna i modellen är hämtade från marknaden.

2. Varför använder ni denna metod? Hade ni kunnat välja någon annan?

Bolag A

Respondenten menar att modellen är väl utprövad genom cirka 15 års verksamhet och erfarenhet.

Bolag B

Företaget har använt denna metod så länge det har funnits. Respondenten anser att de inte hade kunnat välja en annan. Helst ska man använda sig av priser på en likvid marknad, men fastighetsmarknaden i Sverige är inte tillräckligt likvid. Fastighetsmarknaden i Sverige har de sista åren haft en omsättning på ca 5-10 procent per år, jämfört med aktiemarknaden som har flera 100 procent per år.

Bolag C

Respondenten tycker inte att de hade kunnat använda sig av någon annan modell för värdering. Denna typ av modell är den som är närmast verkligheten. Som fastighetsförvaltande företag tycker respondenten att man ska använda sig av en kassaflödesbaserad modell.

3. Följer ni några allmänna rekommendationer för fastighetsvärdering, nationella/internationella?

Bolag A

Företaget går inte efter några allmänna rekommendationer, varken nationella eller internationella.

Bolag B

Respondenten menar att det inte direkt finns några allmänna rekommendationer. Svenskt Fastighetsindex har ett visst sätt att värdera, men de går inte efter detta. Det är kutym i branschen med kassaflödesbaserade modeller och respondenten menar att vi i Sverige är ganska duktiga på värdering, vilket gör att det är praxis att värdera på detta sätt. Respondenten nämner också att det finns någon internationell värderingsrekommendation som denne inte kan namnet på.

Bolag C

Företaget använder sig av en metod som fastighetsvärderare använder vid värdering av fastigheter, men den använda modellen är egenutvecklad. Modellen är enligt praxis i branschen och hur fastighetsvärderare gör. Företaget följer inga rekommendationer från Svenskt Fastighetsindex och inte heller några internationella rekommendationer.

4. Hur går värderingsarbetet till och hur ofta görs omvärderingar?

Bolag A

Respondenten menar att de har ett starkt systemstöd där realiserade kassaflöden utgör inputen till prognosperioden. Kassaflödena under prognosperioden justeras utifrån förväntade förändringar och normaliseras mot prognosperiodens slut. Värdering sker minst en gång per år och ska ske så fort något väsentligt hänt i fastigheten eller annat som bedöms som värdepåverkande.

Bolag B

Företaget börjar med värderingar redan på hösten i samband med budgetarbetet. Detta kan exempelvis vara makroantaganden om framtiden. Värderingen görs sedan ute hos dotterbolagen själva, eftersom de känner till fastigheterna bäst. De enskilda bolagen gör antaganden om den individuella risken och fastigheternas kassaflöde. Baserat på detta görs en grundlig kvalitetssäkring på huvudkontoret. Omvärderingar sker vid varje kvartalsbokslut om något av väsentlighet har inträffat. Då sker uppdatering med dels förvärv, försäljningar och investeringar i befintliga fastigheter, dels väsentliga händelser såsom förändrade avkastningskrav, större uthyrningar och uppsägningar som inte har beaktats i tidigare värdering.

Bolag C

Kvartal tre och fyra sker själva värderingen ute i organisationen, hos de enskilda förvaltarna. Detta är klart vid årsskiftet och då görs kontroll och handpåläggning av värderingen, av ledning och VD. Denna handpåläggning innefattar kontroll av antaganden och risker. I varje kvartal görs omvärderingar, vilka ledningen står för, om något av varaktighet och betydelse har inverkat på värdet.

5. Hur bestämmer ni hur mycket av fastighetsbeståndet som ska värderas externt?

Bolag A

Respondenten anser att omvärlden ”uppskattar” att de genomför externa värderingar. Själva anser de att de interna värderingarna håller högre kvalitet, vilket de har mycket statistik på.

Företaget har hamnat i ett läge där de genomför extern värdering i en rullande tre års plan, så att en fullständig värdering av samtliga fastigheter sker vart tredje år.

Bolag B

Drygt 50 procent värderas externt, och företaget har gjort externa värderingar sedan 1999-2000. Då bestämdes att inte hela beståndet skulle värderas, utan de bestämde en portfölj som var spridd och som avspeglade företagets portfölj. Den externa värderingen skiljde sig på portföljnivå ca 1 procent från den egna interna värderingen år 2005. Den externa värderingen hamnar dock inte som underlag för redovisningen.

Bolag C

Vid årsskiftet sker en extern värdering på hela fastighetsbeståndet. Detta är ett beslut taget sedan länge. Det är den externa värderingen som ligger till grund för redovisningen. Den jämförs med den interna värderingen men det är den externa värderingen som redovisningssiffrorna bygger på. Av erfarenhet skiljer inte externa och interna värderingar sig åt speciellt mycket. Företaget använder sig av de externa värderingarna för att vara seriösa och för att marknaden ska lita på värderingarna. Respondenten anser det vara mycket viktigt med oberoende värderare.

6. Hur stort osäkerhetsintervall anser ni er ha på era fastighetsvärderingar?

Bolag A

Det är lite olika beroende på typ av fastighet och läge. I genomsnitt blir det cirka +/- 5 procent.

Bolag B

Kutym i branschen är 5-10 procents osäkerhetsintervall. Detta är dock ingenting som respondenten kan svara på om det gäller i deras värderingar. Självklart ligger det ett osäkerhetsintervall i värderingarna, men hur stort detta är vet de först vid försäljning.

Bolag C

Respondentens bild är att osäkerheten i värderingarna är mindre än 5 procent. Det finns självklart fastigheter där osäkerheten är större och mindre, men överlag är den mindre än +/- 5 procent.

7. Var lägger ni er i ett sådant intervall? Har ni någon policy för detta?

Bolag A

Detta är en uppskattning, menar respondenten. Historiskt sett över en lång period har försäljningarna skett ca 3 procent över företagets interna värdering. Företaget har ingen policy, utan beslutsfattarna ska åsätta fastigheterna dess rätta värde.

Bolag B

Respondenten är ett stort "fan" av försiktighetsprincipen. Det finns ingen anledning att inte vara försiktig i redovisningen. Policy för värderingen är sunt förnuft och försiktighet, främst vad gäller antagandena.

Bolag C

Den externa värderingen väljs som underlag för redovisningen om det inte är så att den skiljer sig för mycket från en intern värdering. Respondenten anser att företagets policy för värderingar är neutral till lite försiktig.

8. Hur beräknas kalkylräntan?

Bolag A

Företaget använder en WACC-modell (Weighted Average Cost of Capital) justerat för specifik risk i värderingsobjektets kassaflöden. Denna beräknas som avkastningskravet på eget kapital multiplicerat med andel eget kapital, plus nettoränta (72 procent av räntan) multiplicerat med andel lånat kapital.

$$R_i = WACC = R_e \times S + R_r(\text{netto}) \times (1 - S)$$

Bolag B

Företaget är väldigt teoretiskt. Kalkylräntan är avkastningskrav på totalt kapital och används som diskonteringsränta för kassaflödet år 1-10.

$$R_e = \text{Realränta} + \text{Inflation} + \text{Generell risk} + \text{Individuell risk}$$

$$R_i = WACC = R_e \times S + R_r \times (1 - S)$$

Generell risk ses utifrån ett makroperspektiv och är lika mycket som en investerare vill ha för att lägga pengar i fastigheter, istället för i något annat som exempelvis obligationer. Den generella risken är i genomsnitt runt 3 procent. Individuell risk räknas fram för varje fastighet, där olika parametrar väger olika mycket. Högst vägs orten, som tas fram från ett ortsindex, och därefter läget på orten för den typen av fastighet, vilket tekniskt skick fastigheten är i, och fastighetens ytmässiga effektivitet. Parametrarna vägs sedan ihop för att få individuell risk.

Soliditeten sätts olika på olika typer av fastigheter på grund av att banken kräver input efter vilken typ av fastighet det är. Bostäder anses exempelvis ha lägst risk, varför dessa generellt kan belånas högre.

Bolag C

Kalkylräntan beräknas normalt sett som direktavkastningskravet adderat med inflationen på 2 procent.

9. Hur beräknas direktavkastningskravet?

Bolag A

Företaget använder sig här av en Gordons formel, där förväntad framtida uppräknings av kassaflödena får reducera diskonteringsparametern. Framtida uppräknings sätts med fördel till långsiktig inflation.

Bolag B

Denna beräknas som avkastningskravet reducerat med tillväxt motsvarande inflationen.

Bolag C

Direktavkastningskrav hämtas från marknaden och normeras i den mån det behövs.

10. Hur beräknas restvärdet?

Bolag A

Restvärdet beräknas genom att ett normaliserat driftnetto för sista året i kalkylperioden divideras med direktavkastningskravet. Detta värde diskonteras sedan till värdetidpunkten med kalkylräntan.

Bolag B

Restvärdet år 10 utgörs av summa nuvärde av driftsöverskottet under fastighetens återstående ekonomiska livslängd. Det diskonteras till idag, med ett avkastningskrav som utgörs av R_t med avdrag för tillväxt motsvarande inflation, eftersom ingen evig real tillväxt antas.

Bolag C

Kalkylperioden är på tio år med ett beräknat restvärde på slutet. Restvärdet är en evighetsberäkning på driftnettot år tio.

11. Vilka antaganden görs i modellen och varför just dessa?

Bolag A

Respondenten menar att de använder parametrar som de själva tror på. Inflation sätter de till 1,5 procent för närvarande.

Bolag B

Inflationsantagandet spelar teoretiskt sett ingen roll, då detta ingår både i kassaflödet och i diskonteringsfaktorn, varför det bör utgöra ett nollsummespel. Dock försöker bolaget göra antaganden sett ur ett flerårigt perspektiv. Bas är realränta, inflation, risk, låneränta och soliditet, vilka utgör kalkylräntan. Antaganden i kassaflödet utgörs i grunden av kontraktavtalen. Företaget tittar på huruvida kontrakten förfaller till omförhandling eller inte, till vilka nivåer tomma ytor kan hyras ut med mera, och bedömning görs med försiktighet. Kostnadsutvecklingen skiljer sig från ort till ort och fastighet till fastighet, men vissa gemensamma antaganden kan göras om vissa delposter. Vad avser underhåll finns framtagna underhållsplaner för varje fastighet. Respondenten menar att de måste ha en stabil, men ändå rimlig uppfattning. Ändras något antagande så förändras redovisningen, eftersom förändringar i avkastningskrav och kassaflöde påverkar värderingen och därmed numera redovisningen.

Bolag C

Inflation har antagits till 2 procent. Utveckling av marknadshyror följer inflationen. Drift och underhåll följer också inflationen, även om vissa kostnader ökar snabbare än inflationen. Långsiktig vakansnivå har satts till 5 procent. Risken delas in i individuell och generell risk. Den individuella risken är lägst för bostäder, näst lägst för kontorslokaler och högst för industrilokaler. Kalkylperioden är på tio år, med ett beräknat restvärde på slutet. Företaget är marknadsfokuserade och använder sig av antaganden som kan anses vara rimliga på marknaden.

12. Vilka problem ser ni med värdering till verkligt värde enligt IAS 40 och er valda värderingsmodell?

Bolag A

Respondenten ser inga som helst problem med något av ovanstående.

Bolag B

Respondenten ser inga problem med verkligt värde enligt IAS 40 och företagets värderingsmodell, eftersom de alltid har gjort på samma sätt. Informationen har i stort sett bara flyttats från noterna till resultat- och balansräkning. Företaget styr på kassaflödet, vilket gör att resultatet längst ner ändå inte är i fokus. Respondenten anser att värdeförändringar till stor del beror på att marknadens avkastningskrav har förändrats och inte så mycket på företagets prestationer. Det är en stor nackdel att resultaträkningen får så stora inslag av opåverkbara omvärldsfaktorer, vilket gör att fokus kan flyttas från vad företaget presterar till

vad som sker i omvärlden. En annan nackdel är att verkligt värde ger en skenbar exakthet. Ambitionen med IAS 40 är bra, men det är en bit kvar.

Bolag C

Respondenten menar att det finns problem då fastighetsbranschen ligger lite efter konjunkturen. Värdestegringar sker nu, men det kan komma att bli problem när fastigheterna går ner i värde. Enligt respondenten uppskattas bokfört värde (anskaffningsvärde - avskrivningar) mer än verkligt värde av marknaden. Så länge marknaden går upp är verkligt värde bra, menar respondenten.

13. Vad tycker ni om värderingshierarkin i IAS 40, punkt 45 och 46 i standarden?

Bolag A

Respondenten anser att hierarkin är logisk, men att en nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden passar bäst för företaget.

Bolag B

Teoretiskt sett är det ett bra angreppssätt, enligt respondenten. Det krävs dock en likvid marknad och en sådan finns inte för fastigheter i Sverige. Om en aktiv marknad hade funnits så tror respondenten inte att Svenskt Fastighetsindex hade valt en kassaflödesbaserad modell.

Bolag C

På vissa orter i Sverige finns det likvida marknader för fastigheter, men helt klart inte på alla. Det kan även vara svårt att förstå sig på vissa marknader. Detta gör att företaget måste använda sig av en kassaflödesbaserad modell för att värdera fastigheterna. En nettokapitaliseringsmodell eller en ortsprismetod fungerar alltså inte.

14. Kan ni kommentera ert realisationsresultat för fastigheter 2005?

Bolag A

Företaget har ännu inte fått organisationen att springa i kapp med marknadsutvecklingen när det gäller uppdatering av interna värden. Detta i kombination med att de valde att sälja fastigheter som stigit mycket i värde på relativt kort tid, resulterade i en, enligt dem själva givet IAS 40, ganska anmärkningsvärt stor handelsvinst. Man bör dock komma ihåg att med IAS 40 kan det lätt bli så att kassaflödena från handeln faller i glömska. Företaget har ansträngt sig för att utforma resultaträkningen så att läsaren ska kunna förstå de egentliga kassaflödena från handeln.

Bolag B

I den bästa värld skulle denna siffra vara noll. Anledningen i företagens fall är till största del hänförligt till bostadsfastigheter, som sålts till bostadsrättsföreningar. De värderade lägre då de trodde det skulle vara andra köpare, med högre avkastningskrav. Bostadsrättsföreningar har extremt låga avkastningskrav. Vissa påstår att man ska värdera upp fastigheten när man vet priset på den och då lägga hela värdeförändringen som orealiserad. Företaget gör inte detta för att de inte vet vilken dag denna uppvärdering i sådana fall skulle göras. Risken finns att det alltid kommer att uppstå skillnader då köparen och säljaren har olika värdeuppfattning.

Bolag C

Det beror på flera faktorer men kan förklaras genom att mycket kapital kommer in i Sverige från utlandet. Utländska investerare har lägre avkastningskrav och därmed går priserna upp. Respondenten anser också att företaget har lyckats få ner sina vakanser vilket gör att en köpare vill betala mer för fastigheten. Konjunkturen i sig påverkar även priserna.

5. Analys och reflektioner

I analysen knyter vi samman referensramen med våra utfall i empirin. Som underlag för den diskussion vi för, har vi använt de tre delfrågorna till huvudfrågan som presenterades i det inledande kapitlet. För varje delfråga för vi först en övergripande analys av alla 15 företag och sedan en mer specifik analys av de tre utvalda företagen.

Tanken med IAS 40 är att standarden ska bidra till att harmoniseringen av redovisningen ökar och att användare av redovisningen ska få mer jämförbar information. Värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde anses av IASB ge en mer rättvisande bild av företagets fastighetsbestånd, än vad värdering till anskaffningsvärde gör. Vi tycker att syftet med IAS 40 är bra, men att olika tolkningar och praktiseringar av standarden kan leda till att syftet går förlorat. Nedan analyserar vi företagens olikheter i värderingen och vad dessa kan leda till.

Efter att ha gjort en undersökning av de 15 företagens årsredovisningar kan vi, som beskrivits i empirin, urskilja en del olikheter. Till att börja med skiljer sig företagens differens mellan redovisade och ekonomiska värden på förvaltningsfastigheter. Andelen undervärdering på sålda fastigheter redovisas i vår tabell och har ett intervall som sträcker sig mellan 2,7 procent, för de företag som har lägst andel undervärdering, till 18,9 procent för det företag som har högst andel undervärdering. De tre utvalda företagen ligger inom detta intervall, där Bolag A ligger i mitten, Bolag B högt och Bolag C lågt. Anledningarna till skillnaderna ska vi försöka utreda i detta kapitel. I början av svaret till frågorna analyseras den kvantitativa studien och sedan övergår analysen till den kvalitativa studien. Vi har valt ut det viktigaste vi har fått fram ur de båda studierna, vilket innebär att det inte alltid förs samma diskussion för den kvalitativa studien, som för den kvantitativa.

Vilken metod har företagen valt för att fastställa fastigheternas verkliga värde?

Kvantitativ analys

I denna undersökning såg vi att den vanligaste värderingsmetoden som företagen använder sig av är kassaflödesmetoden. Ett av företagen skriver att de använder denna i kombination med ortsprismetoden, och de övriga använder sig av direktavkastningsmetoden. Anledningen till att flertalet väljer att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden, som enligt värderingshierarkin i IAS 40 anges som alternativet längst ner, torde vara att företagen inte vågar använda sig av endast punkt 45, där en aktiv marknad ska vara underlaget. Även om punkt 45 inte används, kompletteras i vissa fall kassaflödesmetoden med marknadsdata och externa värderingar.

IASB anser att värdering till verkligt värde bidrar till harmonisering av redovisningen och att det ökar jämförbarheten mellan företags redovisning. Det kan ifrågasättas om IAS 40 verkligen ger denna effekt, då företagen använder sig av olika modeller och bedömningar när de fastställer fastigheternas verkliga värden. I enlighet med Cederberg och Thorell (2005) menar vi att detta leder till en subjektiv redovisning. Användaren av redovisningen får möjligen istället svårare att jämföra företagens årsredovisningar, då företagen skiljer sig åt både i hur de värderar sina fastigheter och vilken information de lämnar om detta.

Kvalitativ analys

De tre bolagen som vi genomfört en kvalitativ undersökning av, använder alla en kassaflödesmetod. Det finns emellertid skillnader i modellerna, företagen emellan, som vi

analyserar närmare nedan. 2005 var första året företagen började följa IAS 40 i årsredovisningarna, men de egenupparbetade modellerna som använts länge i organisationen fortsätts ändå användas som tidigare. Företagen tycker därför inte att IAS 40 har inneburit någon revolutionerande skillnad i redovisningen, utan bara att informationen har flyttats från noterna till resultat- och balansräkningen. Detta tycker vi är anmärkningsvärt, då det är en helt ny standard som bör behandlas med större noggrannhet, eftersom det visade sig att några av företagen går emot IAS 40 när de har med framtida investeringar i värderingsmodellen.

Som värderingshierarkin i IAS 40 uttrycker, ska företagen helst använda sig av priser på en aktiv marknad vid värdering till verkligt värde. Här kan diskuteras huruvida fastighetsmarknaden i Sverige är tillräckligt likvid. En del av respondenterna menar att den är mycket likvid och att det finns bra jämförbara data för att kunna göra värdebedömningar på detta sätt. Andra menar att fastighetsmarknaden inte är tillräckligt likvid, för att företagen helt ska kunna förlita sig på punkt 45. Omsättningen på fastighetsmarknaden är i dagsläget mycket mindre än på aktiemarknaden. Det är med andra ord en bedömningsfråga huruvida marknaden är tillräckligt likvid för att företagen ska kunna använda sig av priser på en aktiv marknad för att värdera sina fastigheter. Företagen följer värderingshierarkin till viss grad, då de ser till marknadsdata och kompletterar sin kassaflödesmetod för att göra värderingen så nära verkligheten som möjligt. Bolag A och Bolag B gör en rimlighetsbedömning på parametrarna i modellen med hjälp av marknadsdata, och det tolkar vi som att det finns inslag av ortsprismetoden hos dessa. Bolag C använder sig av parametrar som är hämtade från marknaden, vilket vi tolkar som att de är mer marknadsfokuserade än de andra två bolagen.

Bolag A som ligger relativt nära genomsnittet bland bolagens realisationsresultat i förhållande till försäljningsvärde, förklarar 2005 års realisationsresultat med att organisationen ännu inte hunnit med marknadsutvecklingen när det gäller uppdatering av interna värden. Företaget har dessutom sålt fastigheter som stigit mycket i värde på kort tid. Bolag B som har högst andel undervärdering, menar att de sålt fastigheter till bostadsrättsföreningar med låga avkastningskrav. Bolag C som har lägst andel undervärdering förklarar sitt realisationsresultat bland annat genom att mycket kapital nu kommer in i Sverige från utlandet, vilket sänker avkastningskraven. Endast Bolag A gör alltså en koppling mellan realisationsvinsten och det interna värderingsarbetet och vald metod.

Srejbers (2001) uttalande om fastighetsmarknaden och dess kriser, talar för att marknaden är svår att förutspå och att säljare och köpare ofta har olika uppfattningar om en fastighets värde. En fastighet kan ha olika värde beroende på vem som förvaltar den. Bolag A anser att deras interna värderingar inte följer marknadsutvecklingen tillräckligt bra, vilket borde vara ett argument för företaget att uppdatera sina värderingar oftare. Det kan ifrågasättas huruvida Bolag B inte haft möjlighet att förutspå sin köpare och därmed kunnat uppskatta högre värden på fastigheterna. Bolag C som fått lägst andel undervärdering, förklarar realisationsresultatet genom sänkta avkastningskrav på grund av utländska investerare, och detta anser vi helt riktigt vara svårare för företagen att förutspå, än exempelvis försäljning till en bostadsrättsförening. Företagens olika utsikter om framtiden och framtida köpare får därmed långtgående effekter på värderingen.

Vilka antaganden har gjorts i värderingen?

Kvantitativ analys

Även om de flesta företag använder sig av en kassaflödesmodell, skiljer sig antagandena åt mellan företagen. Kalkylperioden varierar mellan fem och tio år. Antaganden om kalkylränta, inflation, drift- och underhållskostnader, hyresökningar och vakansgrad är olika mellan alla 15 bolag, vilket gör att det blir svårt för en användare av redovisningen att dra jämförbara slutsatser. Eftersom kalkylräntan används för diskontering av framtida kassaflöden blir denna parameter viktig vid värdering. Enligt Persson (2005) ska kalkylräntan avspegla rådande ekonomiska förhållanden och valet av kalkylränta får konsekvenser för fastighetens värde.

Skillnaderna i antaganden tyder på att företagen inte producerar enhetlig och jämförbar redovisning, något som bidrar till att harmoniseringen av redovisningen hämmas. De företag som tillämpar direktavkastningsmetoden skiljer sig också åt i bedömningar och även här gör skillnaderna att jämförbarheten går förlorad. Skillnader i antaganden i modellerna medför att andelen undervärdering varierar bland företagen.

IAS 40 tillåter som tidigare nämnts inte att företagen inkluderar framtida investeringar och framtida fördelar av dessa i värderingsmodellen. Sex av de 15 bolagen har ändå valt att inkludera framtida investeringar i sina värderingar. Detta anser vi märkligt, då det går emot regelverket. Svenskt Fastighetsindex (2003) har med framtida investeringar i sin kassaflödesmodell, och vi anser att IAS 40 och denna rekommendation borde stämma överens, för att få en enhetlig redovisning. Det är av stor vikt att detta sker för att företagen ska kunna producera jämförbar information och för att användare av redovisningen ska känna tillit till värderingarna.

Vid valet av andelen intern och extern värdering, tillämpar företagen en kombination som är anpassad för deras fastighetsbestånd. Basis for Conclusions on IAS 40 (2003) säger att det inte alltid är nödvändigt med externa värderingar, eftersom många företag gör tillräckligt tillförlitlig intern värdering. Nackdelar med en extern värdering kan vara att oberoende värderare inte har lika bra insyn i företaget och att de går efter standardiserad marknadsdata som inte är anpassad efter varje företags specifika situation. Interna värderingar kan å andra sidan tendera att bli subjektiva och man saknar den marknadskunskap som finns på externa värderingsbolag. Enligt Anders Rydstern kan även externa värderingar bli subjektiva, om företagen ger vinklad information till värderingsbolaget.

Fyra företag använder sig helt och hållet av en extern värdering som redovisningsunderlag, och de övriga tio använder extern värdering som komplement. Det femtonde företaget använder sig inte av extern värdering överhuvudtaget. Eftersom företagen använder sig av olika andel extern värdering och olika värderingsbolag, kan resultaten i värderingen skilja sig åt.

Kvalitativ analys

Bolag A och Bolag B använder sig av egenkomponerade kalkylräntor och direktavkastningskrav, medan Bolag C härleder dessa från marknaden. Bedömningen av kalkylränta och direktavkastningskrav är avgörande parametrar i värderingen och om dessa bestäms internt kan företaget givetvis påverka värderingen mer än om dem hämtas från marknaden. Vi ser en koppling att andelen undervärdering blir lägre om företaget använder sig av oberoende data.

De tre bolagen använder sig av olika antaganden i sina värderingsmodeller. Som nämnts ovan påverkar det möjligheterna för användare av årsredovisningarna att dra jämförbara slutsatser. Persson (2003) menar att det kan bli svårare för företagen att producera tillförlitlig information till marknaden om för många bedömningar ligger till grund för redovisningen.

Skillnader i inflationsantaganden spelar kalkylmässigt ingen roll, men tyder på att företagen har olika framtidstro. Då värdering till verkligt värde handlar om att göra bedömningar om framtiden påverkar antaganden om framtiden företagens värdering och därmed också effekterna på redovisningen. En av förklaringarna till att andelen undervärdering skiljer sig åt mellan företagen kan vara att de har olika tro om framtiden och tillväxten.

Våra tre utvalda företag skiljer sig även åt i hur ofta de värderar om sitt fastighetsbestånd. Detta påverkar naturligtvis realisationsresultatet. Smith (2000) menar att om värdet är uppdaterat vid försäljning, ger det en uppdaterad bild för investerare och långivare och risken minskar att marknaden överraskas. Anledningen till varför företagen värderar om fastigheter, beror oftast på ändrade avkastningskrav på marknaden. Om företagen inte värderar om fastigheten, då ett avkastningskrav ändras, uppkommer ett realisationsresultat när fastigheten säljs. Alla tre bolag gör omvärderingar en gång per år, och i kvartalsboksluten om något värdepåverkande har hänt. Här hamnar skillnaderna i vad företaget anser vara värdepåverkande. Används en försiktig policy kan en del uppvärderingar ignoreras och tvärtom vid en oförsiktig inställning. Detta leder till skiljda realisationsresultat då fastigheten säljs.

Bolag A externvärderar sitt fastighetsbestånd genom en rullande tre års plan, och Bolag B värderar drygt 50 procent av sina fastigheter externt varje år. Dessa båda bolag använder sig dock endast av den interna värderingen som underlag för redovisningen, och den externa värderingen fungerar som ett komplement. Bolag C genomför en extern värdering på hela fastighetsbeståndet. Dessutom fungerar denna värdering som underlag för redovisningen eftersom de anser det vara av stor vikt med oberoende värderare. Bolaget har fått lägst realisationsvinst i förhållande till försäljningsvärde, av de tre bolagen, och detta kan möjligen bero på att företaget använt sig av oberoende värderingsmän med god kunskap om marknaden. Både Bolag A och Bolag B anser att den interna värderingen håller högre kvalitet än den externa värderingen, vilket kan ifrågasättas då dessa bolag redovisar en hög andel undervärdering på sålda fastigheter. Basis for Conclusions on IAS 40 (2003) säger att många företag har tillräcklig kompetens för att värdera sitt fastighetsbestånd internt. För att få en jämförbar redovisning anser vi att det borde finnas klarare direktiv angående extern värdering av förvaltningsfastigheter.

På frågan om företagen följer någon internationell eller nationell rekommendation vid värdering av förvaltningsfastigheter, svarade samtliga tre bolag att de inte följer några allmänna rekommendationer. Återigen går enhetligheten i redovisningen förlorad om inte gemensamma riktlinjer följs.

Är företagen försiktiga i sin redovisning av förvaltningsfastigheter?

För att kunna analysera empirin och besvara ovanstående fråga behöver vi vidare utveckla vad vi menar med försiktighet. IASB:s definition av försiktighet går att finna i det inledande kapitlet. Företagen ska däremot inte göra avsiktliga underskattningar av tillgångar, vilket vi menar är att vara försiktig. Som vi skrev i bakgrunden ska värdering till verkligt värde ge en mer neutral redovisning och försiktighetsprincipen ska ersättas av matchning mot period. Vi

definierar i detta fall även försiktighet som medveten generell akksamhet hos företaget, både vad gäller utförande och presentation av årsredovisningar.

Enligt Gustavsson och Nordlund (2001) ska redovisning till verkligt värde handla om att användaren av informationen ska kunna tillgodogöra sig en rättvisande och verklighetstrogen bild av företaget. När företag uppger om sina val, kan användare förstå redovisningen. Försiktighet eller inte i redovisningen spelar egentligen mindre roll, så länge företag lämnar upplysningar om sina redovisnings- och värderingspolicies. Även om användaren förstår redovisningen kan försiktighet göra att syftet med rättvisande bild går förlorat. Olika grad av försiktighet inom fastighetsbranschen, spelar även roll för jämförbarheten mellan företagens redovisning. Därför anser vi att en tillämpning av neutralitet i redovisningen i lika utsträckning hos alla företag i branschen, skulle bidra till en mer enhetlig och jämförbar redovisning.

Kvantitativ analys

Vi har kommit fram till, dels genom intervjuer med revisorer och fastighetsvärderare, och dels genom upplysningar i årsredovisningar, att ett osäkerhetsintervall på en fastighetsvärdering anses som normalt om det är +/- 10 procent. Detta argument stöds av Nordlund och Persson (2004) som även påtalar att det alltid finns en viss osäkerhet i fastighetsvärderingar. Realisationsvinsterna som uppstått 2005, tyder på att bolagens värderingar i genomsnitt är 8 procent under faktiska ekonomiska värden. Skillnad i ekonomiska och redovisade värden gör att IASB inte uppnår sitt syfte med värdering enligt IAS 40, det vill säga värdering till ekonomiskt riktiga värden i form av verkliga värden.

Inget företag anger osäkerhetsintervall som är högre än +/- 10 procent, men redovisar ändå en undervärdering på mer än 10 procent. En skillnad mellan ekonomiska och redovisade värden på högre än 10 procent av försäljningsvärdet tycker vi är uppseendeväckande. Om ett osäkerhetsintervall på +/- 10 procent kan anses vara normalt, borde inte eventuella över-/undervärderingar vara större än 10 procent. Sex av företagen visar realisationsresultat dividerat med försäljningsvärde på mer än 10 procent för 2005. Detta tyder på försiktighet i värderingen och redovisning av fastigheterna. En liten skillnad i ekonomiska och redovisade värden på fastigheter är nästan alltid rimlig, då köpare och säljare kan ha olika värdeuppfattning. Enligt Persson (2005) är värdering en bedömning och det är näst intill omöjligt för företagen att förutspå en helt korrekt bild av framtiden. Vi tror därför att det kommer att uppstå realisationsresultat även kommande år.

Ett sätt att överkomma realisationsresultat och försiktig värdering, skulle vara att värdera upp eller ner fastigheten när man vet det faktiska försäljningspriset. Detta har inget av företagen gjort, eftersom alla som har sålt fastigheter under 2005 redovisar realisationsresultat. Det uppstår dock problem med att fastställa en tidpunkt för en eventuell omvärdering, varför det borde finnas en enhetlig standard i branschen att värdera om fastigheterna varje kvartal. För att investerare ska känna sig trygga med en värdering är det viktigt att alla gör på samma sätt för att komma fram till en fastighets verkliga värde.

Eftersom vi även definierat försiktighet som medveten generell akksamhet hos företaget, både vad gäller utförande och presentation av årsredovisningar, tycker vi att det är intressant att här diskutera de olika uppställningsformer för värdeförändringar som Ernst & Young lagt fram. Det finns enligt Ernst & Young fem olika uppställningsformer för hur företagen har redovisat värdeförändringar på förvaltningsfastigheter i resultaträkningen 2005. Enligt oss är det bara fyra olika uppställningsformer som kan urskiljas, då nummer 4 och 5 är väldigt lika. IAS 40

benämner realiserade och orealiserade värdeförändringar som enbart värdeförändringar. Många av företagen delar ändå upp värdeförändringarna och placerar dem på olika ställen i resultaträkningen. Att en del av de noterade fastighetsbolagen redovisar värdeförändringarna var för sig i resultaträkningen tolkar vi som ett tecken på försiktighet. Även ju längre ner i resultaträkningen man väljer att redovisa värdeförändringen, desto försiktigare är man i sin redovisning.

Kvalitativ analys

Angivna osäkerhetsintervall på fastighetsvärderingar skiljer sig mellan de tre företagen. Bolag B, med högst andel undervärdering anger osäkerhetsintervall på +/- 5-10 procent. Bolag A, i mitten, anger osäkerhetsintervall på +/- 5 procent och Bolag C, med lägst andel undervärdering, anger osäkerhetsintervall på mindre än +/- 5 procent. Vi ser här att Bolag B är mest försiktiga. Företaget uppger ett osäkerhetsintervall som motiverar ett högre realisationsresultat i förhållande till försäljningsvärde, dock inte över 10 procent. Vi ser ett samband mellan bolagens angivna osäkerhetsintervall och deras andel undervärdering. Det företag som har lägst andel undervärdering, har också angivit ett lågt osäkerhetsintervall. Att uppge ett lågt osäkerhetsintervall kan även tolkas som mer neutralt, än att uppge ett högt osäkerhetsintervall för att gardera värderingen.

Det är intressant att påpeka att de tre företagen som vi har intervjuat, är företag som har redovisat värdeförändringar på väldigt olika sätt. Det bolag som visade högst andel undervärdering redovisar värdeförändringar uppdelade i orealiserade respektive realiserade, och placerar dessa under en egen rubrik långt ner i resultaträkningen. Det bolag som har lägst andel undervärdering, redovisar värdeförändringar i en samlad post och högt upp i resultaträkningen. Det bolag som ligger i mitten använder en uppställningsform av värdeförändringar i resultaträkningen, som ligger mittemellan de andra två. Vi tolkar detta som att Bolag B är mest försiktiga, Bolag A mindre försiktiga och Bolag C mest neutrala, angående uppställning av värdeförändringar i resultaträkningen.

Ur intervjuerna fick vi fram företagets policy för värdering av fastigheter. Det företag som har högst andel undervärdering ansåg sig även mycket riktigt ha en policy att vara försiktiga i både värdering och redovisning. De andra två företagen är inte lika uttalat försiktiga, och de angav båda målsättningar som var mer neutrala. Värdering till verkligt värde korrelerar inte med försiktighetsprincipen och vi anser att en uttalad försiktighet i värderingen strider mot IASB:s syfte med IAS 40 och "fair value model".

6. Slutsatser och förslag till fortsatt forskning

I kapitlet försöker vi besvara uppsatsens undersökningsfråga genom det material vi frambringat i analysen. Detta avslutande kapitel ska knyta samman uppsatsens delar med våra egna tolkningar och därigenom uppnå uppsatsens syfte. Kapitlet avslutas med förslag till fortsatt forskning och personliga reflektioner över uppsatsen som helhet.

6.1 Slutsatser

Syftet med uppsatsen var att undersöka om det finns skillnader i hur de svenska börsnoterade fastighetsbolagen redovisar förvaltningsfastigheter till verkligt värde. Jämförelsen skulle avspegla värderingsproblematik som företagen i undersökningen eventuellt hanterar på olika sätt, samt vad skillnader i värdering leder till.

I detta avslutande kapitel ämnar vi uppnå syftet och besvara uppsatsens huvudfråga: *Hur har svenska börsnoterade fastighetsbolag valt att tillämpa verkligt värde enligt IAS 40, och vad får skillnader i värdering för effekter på redovisningen?* Frågan besvaras utifrån utfallen i empirin och analysen.

Vi har under uppsatsens gång, men främst i analysen, bekräftat att det finns skillnader både i hur företagen värderar och redovisar sina förvaltningsfastigheter. Vi drar slutsatsen att den vanligaste värderingsmetoden som företagen använder sig av, är kassaflödesmetoden. Anledningen till valet att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden, som enligt värderingshierarkin i IAS 40 anges som alternativet längst ner, tolkar vi som att företagen inte vågar använda sig av endast punkt 45, där en aktiv marknad ska vara underlaget. Det är en bedömningsfråga huruvida marknaden är tillräckligt likvid för att företagen ska kunna använda sig av priser på en aktiv marknad för att värdera fastigheter. Vår slutsats är att marknaden är tillräckligt likvid för vissa typer av fastigheter i vissa områden, men långt ifrån för alla. Därför tror vi att företagen istället använder sig av en metod som fungerar på alla typer av fastigheter i alla lägen. Marknaden är svår att förutspå och säljare och köpare har ofta olika uppfattningar om en fastighets värde, vilket gör att en fastighetsvärdering många gånger är högst subjektiv. Det är dock inte värderingsmodellen i sig som ger effekter på värderingen, utan antagandena som används i modellen.

Skillnader i antaganden tyder på att företagen inte producerar enhetlig och jämförbar redovisning, något som bidrar till att harmoniseringen av redovisningen hämmas. Extern värdering kan anses vara mindre subjektiv än intern värdering, då värderingsföretag använder sig av marknadsdata som underlag för värdering. Ur den kvantitativa analysen drar vi slutsatsen att de fyra företag som använt extern värdering som underlag för redovisningen, är företag som har andel undervärdering under genomsnittet på 8 procent. Vår tolkning av detta är att redovisning som bygger på extern värdering av fastighetsbeståndet tenderar att ge värden som är närmare ekonomiskt riktiga värden, än vad redovisning som bygger på intern värdering ger.

Vi kan dra slutsatsen att egenkomponerade antaganden och parametrar i modellen är mer subjektiva och påverkbara än parametrar som är hämtade direkt från marknaden. Vi kan utläsa ur analysen av de tre utvalda företagen att Bolag C, som hämtar data från marknaden, visar lägst andel undervärdering på sålda fastigheter. Bolag A och Bolag B redovisar betydligt högre andel undervärdering, och använder sig av egenupparbetade antaganden i sina modeller.

Om användning av marknadsdata leder till att alla företagen redovisar värden på fastigheterna som är nära ekonomiskt riktiga värden, vill vi inte dra någon generell slutsats om här, då urvalet av tre företag är för litet.

Ett osäkerhetsintervall på +/- 10 procent anses vara normalt i branschen, då det alltid finns en viss osäkerhet i fastighetsvärderingar. Vi tolkar detta som att en eventuell andel över-/undervärdering på sålda fastigheter inte borde vara mer än 10 procent. Trots detta visar sex företag en andel undervärdering på sålda fastigheter som överstiger 10 procent. Vår slutsats av detta är att företagen är mer försiktiga i värderingen än vad de anger. Detta leder till att användare vilseleds av den information företagen lämnar, och att redovisningen inte ger en rättvisande bild av fastigheternas verkliga värden. Värdering till verkligt värde korrelerar inte med försiktighetsprincipen och vi anser att försiktighet i värderingen strider mot IASB:s syfte med IAS 40 och "fair value model".

För att kunna skapa enhetlighet i fastighetsföretagens resultaträkningar anser vi att alla företag borde redovisa värdeförändringar på förvaltningsfastigheter på samma sätt. Som det är nu blir det svårt för användare av årsredovisningarna att utläsa jämförbar information. Slutsatsen blir att vi tycker att IASB ska ge ut en gemensam ram för uppställning av värdeförändringar i resultaträkningen. Vårt förslag är att man utformar en enhetlig standard som exempelvis Svenskt Fastighetsindex, som stämmer överens med reglerna i IAS 40. Nu följs inga gemensamma rekommendationer för fastighetsvärdering och företagen kan värdera fastigheter som de själva vill. Den rekommendation Svenskt Fastighetsindex gav ut 2003 stämmer inte med IAS 40 fullt ut, exempelvis genom att framtida investeringar finns med i kassaflödesmodellen. Om det görs en rekommendation som alla företag följer, är det viktigt att denna stämmer överens med standarden, för att redovisningen av förvaltningsfastigheter ska kunna bli harmoniserad.

Att redovisa enligt IAS 40 och föra in verkligt värde på fastigheter i de ekonomiska rapporterna, är nytt för företagen från 2005. Vi tycker att företagen överlag har kommit en bra bit på väg i värderingen, men vi tror att värderingsmodellerna kommer att förbättras med åren. Företagen kommer att genom mer erfarenhet få det lättare att göra bedömningar om framtida värden, som är närmare ekonomiskt riktiga värden. Vi tror att det med tiden kommer att utvecklas enhetliga modeller och redovisningssätt av förvaltningsfastigheter, då företagen kan ta efter varandra och göra redovisningen mer jämförbar.

Det verkliga värdet på en fastighet fastställs först vid försäljning och det är då man vet fastighetens ekonomiskt riktiga värde. Uttrycket verkligt värde ger en skenbar exakthet på något som egentligen handlar om ett företags bedömningar. Enligt oss är det engelska ordet "fair value" ett bättre uttryck än verkligt värde, då det handlar om en uppskattad bedömning på balansdagen, och inte ett exakt värde.

6.2 Förslag till fortsatt forskning

Vi föreslår fortsatta studier inom området när företagen blivit mer erfarna av värdering till verkligt värde enligt IAS 40. Det kan vara intressant att redan nästa år göra en liknande undersökning som vår, för att se om företagen kommit närmare ekonomiskt riktiga värden i sin värdering av förvaltningsfastigheter. Först nu kan företagen jämföra sina värderingsmodeller med övriga företags, då årsredovisningarna för 2005 är de första rapporterna där läsaren kan få värdefull information om tillvägagångssätt vid värdering. Därför är det i framtiden av intresse att se om företagen kommer att imitera varandras

värderingsmodeller, och därigenom komma fram till en mer enhetlig och jämförbar redovisning.

Ytterligare ett förslag till fortsatt forskning är att undersöka företagens detaljeringsgrad vad gäller upplysningar kring fastighetsvärdering. I dagsläget skiljer sig företagen betydligt i hur mycket och vilken information de lämnar om förvaltningsfastigheter och värdering. Denna studie kan även innehålla en undersökning av hur och i vilken utsträckning företagen anger känslighetsanalyser och osäkerhetsintervall på sina värderingar.

6.3 Slutord

I metodkapitlet diskuterade vi vad som karakteriserar tillförlitlighet i en uppsats. Vi är medvetna om hur vikten av reliabilitet och validitet påverkar sanningshalten i vår uppsats, och har därför under både den kvantitativa och kvalitativa analysen varit observanta på svagheter. På så sätt har vi överkommit de eventuella fel i bedömningar som beskrivs i metodkapitlet. Vi anser att vi lyckats bra med denna viktiga del i arbetet, och vågar därför påstå att tillförlitligheten i vår undersökning är hög.

Stolta och glada över den uppsats vi nu avslutar, tackar vi er läsare för visat intresse. Vi hoppas att uppsatsen kommer att ligga till grund för framtida studier inom ämnet och även att den inger lust att forska vidare.

7. Källförteckning

Artiklar och Rapporter

Affärsvärlden nr 1-3, 2006

Engshagen, I. & Edlund, C.,
Införandet av IFRS – blev det så omvälvande som alla sa?, Magasinet nr 1, 2005

Ernst & Young Real Estate,
Resultaträkningens uppställningsformer vid verkligvärde-redovisning, Internt material, 2006

Gustafsson, C. & Nordlund, B.,
Krav på upplysning om verkligt värde för förvaltningsfastigheter, Balans nr 8-9, 2001

Jansson, T. & Nordlund, B.,
Ny gränsdragning mellan underhållskostnad och investering! – Fastigheter som redovisas enligt IAS 40 och IAS 16, Balans nr 1, 2005

Lind, H.,
Direktavkastning och direktavkastningskrav för fastigheter – En analys av begrepp, mätproblem, påverkande faktorer och användbarhet, KTH Infrastruktur, Stockholm, 2004

Lindsell, D.,
How fair is fair value?, Ernst & Young Global, 2005

Nordlund, B.,
Essays in property valuation and accounting, Lic-avhandling bestående av fyra uppsatser, KTH, Stockholm, 2004

Nordlund, B.,
Komponentavskrivning på byggnader - företag som redovisar enligt IAS/IFRS, Balans nr 3, 2004

Persson, E. & Nordlund, B.,
Redovisning av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40: Vad händer vid osäkerhet i värdebedömningar och cykliska förlopp i ekonomin? Balans nr 4, 2003

Svenskt Fastighetsindex
Värderingshandledning för Svenskt Fastighetsindex, 6:e upplagan, September 2003

Internet

Cederberg, O. & Thorell, P.,
IFRS för styrelseledamöter, Ernst & Youngs Nätskrift, April 2005
[http://www.ey.com/global/download.nsf/Sweden/IFRS_styrelseledamoter/\\$file/IFRS%20styrelseledamoter.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/Sweden/IFRS_styrelseledamoter/$file/IFRS%20styrelseledamoter.pdf) 2006-04-26

Srejber, E.,
Fastighetsmarknaden och konjunkturutvecklingen i Sverige, Anförande andre vice
riksbankschefen, 2001-05-09
<http://www.riksbank.se/templates/speech.aspx?id=5077> 2006-05-02

Skoldatanätet, Myndigheten för skolutveckling
<http://lexicon.nada.kth.se/cgi-bin/sve-sve> 2006-05-10

www.deloitte.se 2006-04-03

www.ey.se 2006-04-11 och 2006-04-20

www.kpmg.se 2006-04-12

www.leimdorfer.se 2006-04-03

www.pwc.se 2006-04-06

Intervjuer

Harald Jagner, Auktoriserad revisor, Deloitte AB, 2006-04-18

Thomas Nilsson och Helen Lengström, Auktoriserade revisorer, Ernst & Young AB, 2006-04-28

Anders Rydstern, Fastighetsvärderare, CB Richard Ellis AB, 2006-04-28

Respondent A, Ekonomichef, Bolag A, e-post 2006-04-28

Respondent B, Ekonomidirektör, Bolag B, 2006-04-27

Respondent C, Fastighetschef, Bolag C, 2006-04-27

Redovisningsstandarder och Rekommendationer

Internationell Redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2005

IASB:s föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, 2001

IAS 40 – Förvaltningsfastigheter

Basis for Conclusions on IAS 40 (as revised in 2003)

IAS 16 – Materiella anläggningstillgångar

Litteratur

Andersen, H.,
Vetenskapsteori och metodlära - En introduktion, Studentlitteratur, Lund, 1994

Bell, J.,
Introduktion till forskningsmetodik, Studentlitteratur, Lund, 2003

Darmer, P. & Freytag, P. V.,
Företagsekonomisk undersökningsmetodik, Studentlitteratur, Lund, 1995

Holme, I. M. & Krohn Solvang, B.,
Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder, Studentlitteratur, Lund, 1997

Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet
Fastighetsvärdering – Grundläggande teori, 2002

Patel, R. & Davidsson, B.,
Forskningsmetodikens grunder - att planera, genomföra och rapportera en undersökning,
Studentlitteratur, Lund, 2003

Lind, H. & Persson, E. och Persson, E., samt diverse författare
Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – Fastighetsnomenklatur, Fastighetsnytt
Förlags AB, Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi, 2005

Smith, D.,
Redovisningens språk, Studentlitteratur, Lund, 2000

Årsredovisningar

Balder 2005
Brinova 2005
Capona 2005
Castellum 2005
Fabege 2005
FastPartner 2005
Heba 2005
Hufvudstaden 2005
Klövern 2005
Kungsleden 2005
Ljungberggruppen 2005
Sagax 2005
Tornet 2005
Wallenstam 2005
Wihlborgs 2005

8. Bilaga

Parameter/Företag	1	2	3	4	5	6	7	8
Modell	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod	Direktavkastningsmetod	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod
Inflation	2 %	-	1,5 %	-	1,5 %	-	-	2,0 %
Kalkylränta	7-10 %	7 %	6,2-11,9 %	-	6,5-16 %	-	8,7 %	8-15 %
Direktavkastningskrav	7,2 %	6,5-12 %	4,7-10,4 %	4,5-9 %	5-14 %	8,2 %	6,7 %	6,25-13 %
Kalkylperiod	10 år	10 år	10 år	-	5 år	6 år	5 år	Vanligtvis 5 år
Hyresökningar	Med inflationen	-	-	-	-	Följer KPI	-	-
Långsiktig vakans	0 % el. mkt låg	8 % år 5	5 % år 2010	3 %	5-10 %	-	-	5-10 %
Drift/Underhåll	Över inflationen	-	-	-	-	Följer KPI	-	-
Framtida investeringar	Ja	Anger ej	Nej	Ja	Anger ej	Nej	Anger ej	Ja
Intern värdering	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	Anger ej	100 %
Extern värdering	Ca 20 %	Minst 30 %	53 %	0 %	70 % v. 3:e år	Ca 70 %	100 %	100 %
Parameter/Företag	9	10	11	12	13	14	15	
Modell	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod	Kassaflödesmetod	Ortsprismetod och kassaflödesmetod	Direktavkastningsmetod	Kassaflödesmetod	
Inflation	1,5 %	2 %	2 %	-	2 %	-	2 %	
Kalkylränta	2,8-6,9 %	7,75-11 %	-	-	7,5-11,5 %	-	7,25-10 %	
Direktavkastningskrav	2-8,5 %	5,75-9 %	5-8,5 %	6,60 %	5,5-9,5 %	5-6,5 %	7,25-10 %	
Kalkylperiod	5 år	10 år	10 år	5 år	5 alt. 10 år	-	10 år	
Hyresökningar	Följer inflationen	Högst inflationen	-	-	-	-	-	
Långsiktig vakans	Väldigt låg	5 %	1-15 %	-	-	5-7 %	-	
Drift/Underhåll	-	Följer inflationen	-	-	Följer KPI	-	-	
Framtida investeringar	Ja	Ja	Nej	Anger ej	Nej	Nej	Ja	
Intern värdering	Anger ej	100 %	100 %	Anger ej	100 %	100 %	Anger ej	
Extern värdering	100 %	100 %	Parametrar	100 %	100 %	20-30 %	100 %	