



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Redovisning av förvaltningsfastigheter till verkligt värde

- Hur går man till väga och vad berättar siffran egentligen?

Kandidatuppsats Extern redovisning
Företagsekonomiska institutionen
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
VT 2012
Handledare: Thomas Polesie

Karl-Johan Alvarsson	86
Danilo Svensson	89

*”När vi ser in i verkligheten, så ser vi ofta våra egna idéer om den.
Trots det, har vi en dunkel känsla av ”verklighet”,
att vi finns, att det finns en yttvärld,
att vi lever och att vi kan avgöra vad som är sant och osant,
vad som är rätt och fel”*

-Thomas Polesie

FÖRORD

Vi vill passa på att tacka samtliga som gjort denna uppsats möjlig att genomföra. Särskilt vill vi rikta ett stort tack till respondenterna som så vänligt ställt upp och givit oss uttömmande svar och intressanta och tänkvärda diskussioner. Vidare vill vi naturligtvis tacka vår handeledare Thomas Polesie som har introducerat oväntade instrument att tackla denna uppsats med och genom sin gedigna erfarenhet fått oss att se de problem vi stötte på med andra ögon.

Tack!

Danilo Svensson

Karl-Johan Alvarsson

Göteborg, 28 maj 2012

SAMMANFATTNING

**Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet,
Extern redovisning, Kandidatuppsats, VT 12**

Författare: : Danilo Svensson
Karl-Johan Alvarsson

Handledare: Thomas Polesie

Titel: Redovisning av förvaltningsfastigheter till verkligt värde – Hur går man till väga och vad berättar siffran egentligen?

Bakgrund och problem: Det finns en klar tendens, särskilt genom harmoniseringen av redovisningen, mot en mer kapitalmarknadsinriktad redovisning. Frågan blir då hur företagen går tillväga när de värderar sina tillgångar till ett marknadsvärde och hur stor precisionen i värderingen är.

Syfte: Syftet med uppsatsen är att göra en fallstudie av ett antal företags värdering av förvaltningsfastigheter samt att hålla en diskussion kring valda lösningar vid värderingen.

Avgränsningar: Studien är inriktad på den svenska marknaden. Endast företag med kontor i Göteborg träffats då det har ansetts vara av stor vikt att få en god kontakt med respondenterna.

Metod: En kvalitativ metod har använts där djupintervjuer gjorts med tre fastighetsbolag samt en framstående akademiker på området. Intervjuernas syfte har varit att hålla en diskussion och få en djupare förståelse kring fastighetsvärdering och fastighetsmarknaden.

Resultat och slutsatser: Fastighetsbolagen använder uteslutande en värderingsmetod som bygger på en kassaflödesmodell på grund av svårigheterna med ortprismetoder. Vi fann att kassaflödesmodeller inte nödvändigtvis speglar ett marknadsvärde utan snarare ett nuvärde av en investering. Vidare fann vi att de regler och restriktioner som bolagen omfattas av har fått en mindre betydande roll när val av värderingsmetod görs. Vi fann slutligen att det utrymme av subjektivitet som standarden ger har utnyttjats i stor utsträckning vilket gjort att redovisning av fastigheter kan skilja sig åt mellan bolag trots att standarden i första hand förespråkar jämförbarhet.

Förslag på fortsatt forskning: Kvantitativ studie av redovisade vinster eller förluster efter en nedgång på fastighetsmarknaden. Vidare en studie av hur värdering till verkligt värde har påverkats av IFRS 13 efter att standarden införts. Slutligen föreslås en studie av hur externa värderingsmän går tillväga vid värdering av förvaltningsfastigheter.

Nyckelord: IAS 40, kassaflöde, verkligt värde, förvaltningsfastigheter, resurser

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.3 SYFTE.....	3
1.4 AVGRÄNSNINGAR	3
1.5 DISPOSITION	3
2. METOD.....	4
2.1 VAL AV METODANSATS; KVALITATIV ELLER KVANTITATIV METOD	4
2.2 DATAINSAMLING.....	5
2.3 VAL AV RESPONDENTER.....	5
2.4 INTERVJUER.....	6
2.5 GENOMFÖRANDE OCH TILLVÄGAGÅNGSÄTT.....	7
2.6 ANALYS AV DATA	7
2.7 KÄLLKRITIK.....	7
3. TEORETISK REFERENSRAM	9
3.1 FÖRETAGENS EXTERNREDOVISNING	9
3.1.1 IASB OCH HARMONISERINGEN AV REDOVISNINGEN.....	9
3.1.2 IAS 40.....	10
3.1.3 IFRS 13.....	11
3.2 VÄRDERINGSMETODER	12
3.2.1 ALLMÄNT OM VÄRDERING.....	12
3.2.2 ORTSPRISMETODER	13
3.3 FASTIGHETSMARKNADEN OCH ÖVRIGA FÖRKLARINGSVARIABLER AV VÄRDET PÅ EN FASTIGHET	16
3.3.1 HISTORIK	16
3.3.2 ATT INVESTERA I FASTIGHETER; FASTIGHETSMARKNADENS SÄRART	17
3.3.3 FASTIGHETEN SOM RESURS	18
4. EMPIRI.....	21
4.1 INTERVJU MED EKONOMICHEF DAG BERÄNG PÅ IVAR KJELLBERG FASTIGHETS AB	21
4.1.1 BAKGRUND	21
4.1.2 IAS 40.....	21
4.1.3 VÄRDERING AV FASTIGHETER	22
4.1.4 FASTIGHETSMARKNADEN GENERELLT	22
4.2 INTERVJU MED JAN MARTON VID HANDELSHÖGSKOLAN I GÖTEBORG	23

4.2.1 BAKGRUND	23
4.2.2 UTGÅNGSPUNKTER.....	23
4.2.3 PRAKTIKEN	24
4.3 INTERVJU MED EKONOMICHEF INGRID JONASON PÅ EKLANDIA FASTIGHETER	25
4.3.1 BAKGRUND	25
4.3.2 IAS 40.....	26
4.3.3 FASTIGHETSMARKNADEN GENERELLT	26
4.4 INTERVJU MED MATTS BERGSTEN PÅ BALDER FASTIGHETS AB.....	27
4.4.1 BAKGRUND	27
4.4.2 IAS 40.....	27
4.4.3 FASTIGHETSMARKNADEN GENERELLT	28
5. ANALYS.....	30
5.1 FASTIGHETEN SOM RESURS OCH INVESTERING.....	30
5.2 FRAMTIDA POTENTIAL; ANDRA ELEMENT AV VÄRDET.....	31
5.3 VÄRDET I REDOVISNINGEN; VAD ÄR DET SIFFRAN BERÄTTAR?.....	32
5.4 TEORI KONTRA PRAKTIK	33
6. SLUTSATS	35
6.1 AVSLUTANDE REFLEKTION OCH SLUTSATS.....	35
6.2 FÖRSLAG PÅ FORTSATT FORSKNING.....	35
BILAGOR	39

1. INLEDNING

1.1 BAKGRUND

Redovisningen är föränderlig och till viss del en återspeglning av hur samhället ser ut för den aktuella stunden. Vinstbegreppet och tillgångars värde har varit centrala inom redovisningsteorin och en typisk vattendelare har varit hur man skall redovisa ett företags tillgångar. Efter börskraschen 1929 hade redovisning till anskaffningsvärdet en stark ställning då värdering till marknadsvärden sades utgöra en av orsakerna till kraschen.¹

Syftet med redovisningen måste främst anses vara att förmedla information om företaget och dess ekonomi till olika användare, främst utanför företaget. Användarna har dock olika olika syften med att läsa redovisningsinformationen och därmed också olika informationsbehov.²

Den traditionella *Långgivaren* vill framförallt veta vilken kreditrisk denne tar och utifrån detta avgöra om det är lämpligt att låna ut pengar samt till vilket pris detta skall göras. Kreditrisken uttrycker ”the down side risk”, alltså sannolikheten för att företaget inte kan infria sina förpliktelser. Detta kan också uttryckas som att långgivaren och låntagaren har ett avtal som har ett visst givet värde om det infrias. Den risk som långgivaren tar är att låntagaren blir insolvent och inte kan uppfylla avtalet såsom det var tänkt från början. Av denna anledning är man främst intresserad av risken eller, om man så vill, nedsidan i affären.

Långgivarens perspektiv skiljer sig tydligt från ägar- eller *investerarperspektivet* där man oftast är mer intresserad av företagets potentiella uppsida, såsom kommande patent eller eventuell framtida värdestegring av tillgångarna. Ägaren eller investerarens perspektiv är således främst ett framåtblickande sådant. Denne vill ha en information som är relevant och nära verkligheten, medan den konservativa långgivaren snarare är intresserad av en tillförlitlig och restriktiv information.

Redan här har investeraren stött på ett grundläggande problem med redovisningsinformationen, då denna historiskt sett har varit främst tillbakablickande.³ Tillgångsvärderingen har, efter depressionsåren på 1930-talet, skett med utgångspunkt i den ursprungliga anskaffningskostnaden vilket har ansetts bygga på principerna om objektivitet och verifierbarhet. Vidare uppfyllde man genom värdering till anskaffningsvärde även realisationsprincipen som innebär att en företeelse skall redovisas först när den har inträffat.⁴ Detta innebär att investeraren inte kunde veta en tillgångs verkliga värde förrän den såldes.

¹ Lorentzon, J. (2011) Att värdera tillgångar - verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen, s.29

² Smith, D. (2006) Redovisningens språk, 3:e uppl., s.12f

³ Smith, D. (2006) Redovisningens språk, 3:e uppl., s.17f

⁴ Bengtsson, B. (2006) Verkligt värde i balansräkningen, s. 20f

Sättet ett företag finansieras på har med tiden förändrats och det är idag inte lika självklart att bankerna är den naturliga källan till finansiering. Särskilt har det varit så i USA, där man också har varit relativt tidiga med att ha en kapitalmarknadsinriktad redovisning. De amerikanska organisationerna har också haft ett stort inflytande när det kommer till harmoniseringen av redovisningen, mycket på grund av att USA är världens största kapitalmarknad, och det är därför naturligt att även den kontinentala redovisningen har tagit denna riktning.⁵ Därmed har relevans fått trumfa tillförlitlighet och värderingen av tillgångar tar steg för steg riktningen mot att vara inriktade på dess marknadsvärden istället för anskaffningsvärden.

1.2 PROBLEMDISKUSSION

I och med IASBs regelverk tillåts numera värdering till verkligt värde av vissa tillgångar och genom IAS 40 tillåts numera förvaltningsfastigheter att värderas enligt denna princip. Frågan är hur företag i praktiken gör när de värderar sina förvaltningsfastigheter och hur pass nära man faktiskt kommer det ”verkliga värdet”. Det har talats om att det i regelverket bör finnas gott om utrymme för subjektivitet vilket då gör att företag, trots ett regelverket, har ett relativt stort spann inom vilket de kan värdera sina tillgångar.

Våra funderingar kretsar kring om det redovisade värdet, trots att det anses följa principerna i IAS 40, är detsamma som det pris man skulle få för fastigheten om den såldes på marknaden, såsom verkligt värde faktiskt formuleras i IAS 40:

”Verkligt värde är 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.”⁶

Detta blir särskilt intressant i ljuset av att fastighetsmarknaden av sin natur är komplex. Den har också genom historien visat sig vara volatil och utsatt för spekulation; i skrivande stund befinner vi oss i en uppgång, men för bara ett par decennier sedan var vi mitt uppe i en djup fastighetskris som sägs ha haft sin huvudsakliga grund i ett avskaffande av kreditmarknadsregler för bostadsmarknaden.

Detta i kombination med fastighetens speciella karaktär bör göra det svårt att uppskatta ett tillförlitligt marknadsvärde och i synnerhet när någon försäljning av den specifika fastigheten de facto inte har ägt rum. Om det nu är så att det är svårt att uppskatta ett tillförlitligt marknadsvärde men företagen trots detta redovisar ett värde som sägs spegla marknadens pris. Vad är det då för siffra vi läser och hur skall vi tolka den?

⁵ Bengtsson, B. (2006) Verkligt värde i balansräkningen, s. 19f

⁶ IAS 40, punkt 5

1.3 SYFTE

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur ett par utvalda fallföretag arbetar med värdering och redovisning av sina förvaltningsfastigheter. Syftet är vidare att diskutera eventuella skillnader mellan redovisat värde och det värde man skulle få vid försäljning av fastigheten. Vi vill diskutera varför dessa eventuella skillnader föreligger samt vad den redovisade siffran i så fall berättar.

1.4 AVGRÄNSNINGAR

Vi är intresserade av att veta hur värderingen behandlas i Sverige, varför vi endast intresserat oss för svenska bolag. Vidare är marknadsnoterade bolag som tillämpar eller kommer i kontakt med koncernredovisning av störst intresse då det endast är dessa som är tvingade att tillämpa IAS regelverk. Att bolagen ska vara marknadsnoterade har dock inte varit något självändamål då vi inte har haft några ambitioner att dra några paralleller mellan bolagens börsvärde och tillgångarnas värdering. Det är snarare så att det är enklare att föra en djupare diskussion om fastighetsvärdering och investeringsanalyser i förhållande till IAS-regelverket om respondenterna är bekanta med detsamma.

1.5 DISPOSITION

Kapitel 1 - Inledning: I detta avsnitt presenteras en bakgrund till ämnet och problematiken, varpå en problemdiskussion följer. Efter detta följer syfte och en diskussion kring de avgränsningar som gjorts.

Kapitel 2 - Metod: Här motiveras valet av metod samt tillvägagångssättet för insamling och bearbetning av materialet.

Kapitel 3 - Teoretisk referensram: Här presenteras den teori som vi anser vara relevant såsom underlag för diskussion och analys.

Kapitel 4 - Empiri: Här sammanställs den data som framkommit efter intervjuer med praktiker.

Kapitel 5 - Analys: Här förs en diskussion utifrån den data som presenteras i den teoretiska referensramen samt i empiriavsnittet.

Kapitel 6 - Slutsats: Här knyts säcken ihop med ett svar på de hypoteser som uppställts. Vidare ges också förslag på fortsatt forskning inom ämnet.

2. METOD

2.1 VAL AV METODANSATS; KVALITATIV ELLER KVANTITATIV METOD

Det är vanligen så att man skiljer mellan två olika angreppssätt vad gäller metod inom samhällsvetenskapen, nämligen den kvalitativa- respektive den kvantitativa angreppssättet. Metodernas gemensamma syfte är att de är inriktade på att ge en bättre förståelse för det samhälle vi lever i och hur enskilda personer och organisationer agerar.

De skiljer sig dock åt främst genom den information man undersöker och hur man använder sig av siffror och statistik. I den kvalitativa studien är det primära syftet inte att dra några generella slutsatser om den information man behandlar, utan snarare att få en djupare förståelse för det problemkomplex man studerar. Detta kräver ofta en närhet till den källa man hämtar information från. Den kvantitativa metoden präglas, å andra sidan, av avstånd i förhållande till informationskällan; detta för att möjliggöra formaliserade analyser och jämförelser utifrån underlaget.⁷

Metoderna skiljer sig vidare ofta åt när det gäller kvantiteten och karaktären av den information som behövs. När huvudsyftet är att dra generella slutsatser, såsom i den kvantitativa studien behövs ett stort underlag för att slutsatsen skall bli pålitlig eller statistiskt säkerställd. I den kvalitativa studien, å andra sidan, har man ett fokus på en djupare förståelse, varför kvantiteten blir av mindre vikt.⁸

Problemställningen bör styra vilken form av metod man väljer för sin undersökning. I de fall då problemställningen är undersökande krävs ofta en metod som klarar av att få fram många nyanser och som möjliggör en mer djupgående analys av verkligheten. I dessa fall är det oftast en fördel att koncentrera sig på ett fåtal objekt.⁹

Eftersom det huvudsakliga syftet med uppsatsen är att undersöka hur verkligt värde behandlas i redovisningen och hur detta värde sedan skiljer sig från faktiskt försäljningsvärde eller interna företagsekonomiska investeringsanalyser samt att diskutera orsaker till dessa kommer det att krävas relativt djupgående intervjuer. Vi vill hävda att ett mindre urval är mer passande för att uppnå syftet och att en kvalitativ ansats därmed är den mest lämpliga. Vi har således prioriterat en djupare förståelse före möjligheten att dra generella slutsatser.

⁷ Holme, I M., Solvang, B K. (1997) Forskningsmetodik - om kvalitativa och kvantitativa metoder, s.17f och s.75f

⁸ Jfr Patel, R., Davidson, B (2011) Forskningsmetodikens grunder - att planera, genomföra och rapportera en undersökning, 4:e uppl., s.111f

⁹ Jacobsen, D I. (2002) Vad hur och varför? - Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen, s.56

Det kan möjligen anses att en kvantitativ ansats skulle vara passande för den problemställning vi valt då den i viss mån är testande.¹⁰ Problemet är dock att informationen är av sådan karaktär att den inte lätt låter sig undersökas genom en sådan metod. Den bygger nämligen till stor del på subjektivitet, då redovisningsreglerna genom deras utformning tillåter detta, vilket kräver nyansering och djupgående undersökning av informationen snarare än stora kvantiteter av den. Vidare bygger jämförelsevärdena, till exempel hypotetiska försäljningsvärden av fastigheter eller företagens internt beräknade investeringsanalyser, på hypotetiska värden vilka inte är offentliga och därmed tillgängliga i de mängder som behövs för en kvantitativ ansats.

2.2 DATAINSAMLING

För att kunna uppfylla syftet med uppsatsen har det krävts att en mängd primär- och sekundärdata insamlats. Denna har sedan legat till grund för analyser och slutsats.

Sekundärdata som använts i kapitel 1-3 har samlats in genom artiklar, vetenskapliga avhandlingar, internetbaserade resurser samt litteratur i klassisk mening. Den har företrädesvis sökts upp genom ekonomiska- samt kurs- och tidningsbibliotekets resurser.

I metodavsnittet har endast klassisk litteratur behandlats eftersom det är fråga om att diskutera på en mer grundläggande och konceptuell nivå vad gäller metodvalet. Därmed finns det inte samma behov av den specialisering som finns i till exempel vetenskapliga artiklar.

Vad gäller den teoretiska referensramen har alla resurser som nämnts ovan använts. Källorna har någon mening beröringspunkter med värdering av tillgångar. Många av dem har dock olika inriktning då vissa behandlar värdering i redovisningen, medan andra behandlar värdering som inte har denna direkta koppling. Vidare har vi sökt i litteratur som inte direkt behandlar värderingsfrågor av fastigheter, men som ändå kan tillföra viktiga och intressanta synvinklar på och förklaringar av varför vissa tillgångar kan konstituera ett visst värde.

Primärdata består av intervjuer med företag som i sin verksamhet sysslar med förvaltningsfastigheter samt en intervju med en akademiker som har redovisning som undervisnings- och forskningsområde.

2.3 VAL AV RESPONDENTER

Respondenterna består av företrädesvis noterade fastighetsbolag eftersom dessa kommer i kontakt med och berörs av IAS-regelverket och att det därför varit lättare att föra diskussioner i förhållande till detta perspektiv. Vi valde även att ha en intervju med Jan Marton på handelshögskolan då vi ansåg det behövligt att ha ett perspektiv utanför och oberoende av företagets.

¹⁰ Jfr Jacobsen, D I. (2002) Vad hur och varför? - Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen, s.57

Alla respondenter har träffats på plats i Göteborg. Vi anser att det har varit centralt att kunna få möta de personer vi intervjuar då vi har riktat in oss på en kvalitativ metod där en djupare förståelse för problematiken har varit central; vi anser att det är då också är viktig att få en god kontakt med de respondenter vi valt att intervjuar.

2.4 INTERVJUER

Man brukar dela in intervjuer på basis av standardisering.¹¹ Vid helt standardiserade intervjuer ställs samma frågor i samma ordningsföljd oavsett respondent. Ett helt standardiserat upplägg passar normalt den kvantitativa undersökningen. Motsatsen, den icke-standardiserade intervjumetodiken, har ett mer fritt spelrum där både frågor och dess ordningsföljd kan variera mellan intervjuerna. Metoden passar ofta den kvalitativa undersökningen och ger utrymme för mer uttömmande svar. Ibland händer det att man använder sig av en blandning mellan dessa två metoder och man talar då om en semistandardiserad intervjumetodik. Här kan frågorna likna de frågor som ställts vid andra intervjuer men ändå anpassas eller kompletteras med följdfrågor för att passa personen, eller i detta fall företaget, man intervjuar.¹²

Man brukar också tala om strukturerade och fria intervjuer. I den första är svarsalternativen helt strukturerade och svarsalternativen är på förhand bestämda. I den senare vill man nå respondenternas egna värderingar, åsikter, tankar och föreställningar. Frågorna här karakteriseras av att de är dialogutvecklande och uppmuntrar respondenten att utveckla sina svar och resonemang.¹³

I vårt fall har vi använt oss av en semistandardiserad och förhållandevis fri intervjumetodik då vi ansåg att den passade vårt ändamål. Detta mot bakgrund av att vi undersöker samma sak hos företagen men eftersom företagens tillvägagångssätt vid värdering, verksamhet, juridisk bundenhet med mera kan skilja sig åt var frågorna ibland tvungna att ändras, omformuleras eller följas upp med kompletterande frågor för att få den information vi behövde.

Vi valde att intervjuar tre fastighetsbolag samt en expert inom området redovisning. Företagen fick på förhand veta vad som skulle diskuteras samt i viss mån vilka typer av frågor som kunde ställas. Varje intervju varade cirka en timma och de flesta svar var uttömmande och tillfredsställande för uppsatsens ändamål. Att vi valde att träffa en expert inom redovisning har sin grund i att vi ville erhålla en kritisk syn på hur företagen går till väga vid sin värdering. Vi upplevde informationen vi fick vid intervjutillfället som mycket värdefullt för vidare analys av svaren vi fick från fastighetsbolagen. I bilagorna (Bilaga 2 och 3) finner ni typexempel på frågor som ställdes till fastighetsbolagen samt frågor som ställdes till redovisningsexperten.

¹¹ Lundahl, U., Skärvad, P-H. (1999) Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer, 3:e uppl., s.115f

¹² Ibid.

¹³ Ibid.

2.5 GENOMFÖRANDE OCH TILLVÄGAGÅNGSÄTT

Uppsatsarbetet inleddes med insamling av material för att bygga upp en teoretisk referensram kring arbetet, detta för att erhålla en stabil grund när det empiriska materialet väl skulle samlas in. Eftersom arbetet behandlar värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde började vi av naturliga skäl söka material kring IFRS:s standard IAS 40 som behandlar just förvaltningsfastigheter samt IFRS 13 som behandlar värdering till verkligt värde (fair value). Med utgångspunkt ur standarden fortsatte vi söka material som behandlar värdering av fastigheter ur ett mer praktiskt perspektiv.

Här sökte vi material i såväl studielitteratur som i tidigare uppsatser. Vi fann också att det var av stor vikt att kort studera fastighetsmarknaden ur ett historiskt perspektiv för att under intervjuerna få ut så mycket som möjligt ur diskussionerna kring fastighetsmarknaden i allmänhet.

Vi valde ut frågorna till intervjuerna på basis av syfte och problemdiskussion. Det var för oss av vikt att ställa både snäva såväl som något mer öppna frågor med utrymme för följdfrågor. Detta då vår uppsats ämnade behandla ett område som har inslag av både specifika och allmänna element.

2.6 ANALYS AV DATA

Analys av materialet har skett genom en diskussion mellan författarna av uppsatsen där sedan konsensus kring respondenternas uppfattningar författats ner. Strävan har också varit att det som behandlas i analysdelen ska ha en teoretisk förankring i teoriavsnittet. Direkta hänvisningar i analysavsnittet till teoriavsnittet har gjorts i den mån författarna har ansett det behövligt för att förtydliga för läsaren. I många fall finns således inte direkta hänvisningar mellan analys och teori, vilket dock inte utesluter att en teoretisk förankring finns.

2.7 KÄLLKRITIK

Redovisningsområdet är i ständig förändring och därför är det för av största vikt att använda färskare källor för att informationen skall vara relevant. Uppsatsen tar också avstamp i en IAS-standard som är relativt ny. Av dessa anledningar har vi i största mån eftersträvat att använda uppdaterad information, i synnerhet vad gäller information kring IAS.

Vad gäller empiriavsnittet är detta baserat på intervjuer. Svaren vi får blir beroende av de frågor vi ställer och hur respondenten uppfattar dem. Vidare är det också fråga om enstaka respondenter vid varje intervjutillfälle. Det finns därför en inneboende risk för subjektivitet i svaren.

Detta är nödvändigtvis inte till nackdel för uppsatsen då den till stor del syftar till en diskussion och en djupare förståelse för varför man gör på ett visst sätt. Det är naturligt att respondenterna har egna uppfattningar om verkligheten.

Ett av fallföretagen; Ivar Kjellberg AB redovisar inte alls enligt IAS 40. Man kan därför ifrågasätta värdet av att intervjua detta företag. Vi vill dock motivera detta val utifrån att företaget ändå valt att särredovisa värdet av fastigheterna man äger och att det är intressant samt givande för diskussionen att veta hur man resonerat när man valt att göra på detta sätt. Det ger helt enkelt ett annat perspektiv på värderingsfrågan. Vidare är Ivar Kjellberg AB ett företag som har ett mycket långsiktigt perspektiv på sina investeringar. Att man har denna långsiktighet tillför, hävdar vi, ytterligare ett värdefullt perspektiv på värderingsfrågan.

3. TEORETISK REFERENSRAM

3.1 FÖRETAGENS EXTERNREDOVISNING

3.1.1 IASB OCH HARMONISERINGEN AV REDOVISNINGEN

Genom IASBs föregångare IASC (International Accounting Standards Committee), som grundades 1973 började en organisation att arbeta för en global harmonisering av redovisningen. Detta arbete har sedan fortsatt genom IASB (International Accounting Standards Board), som grundades 2001 och har som syfte att utveckla ett enhetligt, högkvalitativt, begripligt och genomförbart globalt regelverk inom redovisning. Det är fråga om ett oberoende organ med, för närvarande, 15 medlemmar som ansvarar för utveckling och publicering av IFRS standarder. I processen strävar man efter transparens och öppenhet där publicerade promemorior och utkast anses spela en viktig roll och grund för att få in åsikter utifrån. Man har vidare ett nära samarbete med intressenter, såsom investerare, revisorer och analytiker.¹⁴

I takt med att det ekonomiska utbytet mellan länder har ökat har också behovet av möjligheten till jämförelse av information mellan företag blivit större. Inte minst gäller detta för investerare på aktiemarknaden.¹⁵ De främsta skälen som anförts för harmoniseringen är framförallt att de globala kapitalmarknaderna krävt jämförbara redovisningar.¹⁶ IASB har också ett fokus på redovisning för investerare på dessa marknader.¹⁷ Även om det i IASBs föreställningsram förvisso framgår att det bland de finansiella rapporternas användare ingår anställda, långgivare, leverantörer och andra kreditgivare, kunder, statliga myndigheter samt samhället i övrigt så är det ändå tydligt att investerarna är den centrala intressenten.¹⁸

Det har inom den europeiska unionen funnits en vilja att harmonisera redovisningen och man hade redan på 70-talet projekt som syftade till detta. På den här tiden fick man fram endast vissa minimikrav, framförallt på tilläggsupplysningar. Man har dock, historiskt sett haft svårt att integrera och harmonisera redovisningen inom EU och en stor anledning till detta är det stora antalet länder som ingår och de olika redovisningstraditioner dessa har. 2002 togs dock ett principbeslut i parlamentet om att ge kommissionen i uppdrag att ta fram ett regelverk som bygger på IASBs normer och dessa har sedan 2005 varit tvingande för marknadsnoterade bolag inom unionen.¹⁹ Detta gäller dock endast bolag som tillämpar koncernredovisning.

¹⁴ <http://www.ifrs.org/The+organisation/IASCF+and+IASB.htm>

¹⁵ Marton, J. (2010) IFRS - I teori och praktik, 2 uppl., s.2

¹⁶ Artsberg, K. (2005) Redovisningsteori, policy och praxis, 2:a uppl., s.137f

¹⁷ Marton, J. (2010) IFRS - I teori och praktik, 2 uppl., s.2 och s.5

¹⁸ IASB:s föreställningsram 9 punkt jämfört med punkt 10

¹⁹ Artsberg, K. (2005) Redovisningsteori, policy och praxis, 2:a uppl., s.137f

Det skall sägas att standarderna inte bara tillämpas inom EU, utan i dagsläget är det drygt 100 länder som tillämpar standarderna i sina lokala regler.²⁰ Det bör dock påpekas att USA inte är ett av dessa, men att ett konvergensprojekt mellan IASB och den amerikanska normgivaren FASB pågår.²¹

3.1.2 IAS 40

IAS 40 anger hur förvaltningsfastigheter skall behandlas i redovisningen.²² Eftersom man i IAS-regelverket gör skillnad mellan rörelsefastigheter och förvaltningsfastigheter blir definitionerna av dessa centrala. Det stadgas att förvaltningsfastigheter är fastigheter som innehas i syfte att generera hyresintäkter eller värdestegring eller en kombination av dessa. En rörelsefastighet, å andra sidan, är en fastighet som innehas för produktion och tillhandahållande av varor eller tjänster, används till lagring eller administrativa ändamål.²³ Skillnaden beskrivs också som att förvaltningsfastigheter ger upphov till kassaflöden som i stort sett är oberoende av andra tillgångar som ett företag äger och att detta skiljer dem från rörelsefastigheter. Här är kassaflödena inte enbart hänförliga till fastigheten utan också till andra tillgångar som används i produktionen.²⁴

I de fall fastigheten används i enlighet med de syften som karaktäriserar både rörelse- och förvaltningsfastighet skall, förutsatt att delarna inte kan säljas var för sig, fastigheten karaktäriseras som förvaltningsfastighet endast om en obetydlig del används som rörelsefastighet.²⁵ Därmed kan man konstatera att presumtionen är att det är fråga om en rörelsefastighet. I de fall det är fråga om en rörelsefastighet skall IAS 16 materiella anläggningstillgångar istället användas.²⁶

Vad gäller värderingen av förvaltningsfastigheter finns det enligt IAS 40 två olika principer. Efter det första redovisningstillfället²⁷ har man valet att antingen hålla sig kvar vid sin värdering till anskaffningsvärde, eller att göra en värdering till så kallat verkligt värde. När man väl valt redovisningsprincip måste denna dock konsekvent tillämpas på alla förvaltningsfastigheter i företaget.²⁸

Verkligt värde definieras 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.²⁹ Detta värde får inte påverkas av särskilda villkor och omständigheter, såsom

²⁰ Ibid.

²¹ Marton, J. (2010) IFRS - I teori och praktik, 2 uppl., s.15

²² IAS 40, punkt 1

²³ IAS 40, punkt 5

²⁴ IAS 40, punkt 7

²⁵ IAS 40, punkt 10

²⁶ Ibid.

²⁷ Jfr IAS 40, punkt 20 och 33; se dock punkt 53

²⁸ IAS 40, punkt 30

²⁹ IAS 40, punkt 5

finansieringen i det specifika fallet.³⁰ Det som beskrivs är alltså närmast ett marknadsvärde, vilket också förespråkas för att kunna fastställa beloppet som beskrivs.

I första hand skall man nämligen söka aktuell information på en aktiv marknad för likartade fastigheter med samma läge, skick och knutna avtal.³¹ I andra hand kan aktuell information från aktiva marknader för fastigheter av annat slag, priser från mindre aktiva marknader för fastigheter av samma slag och slutligen en kassaflödesbaserad modell användas eftersom en diskontering med marknadsmässig ränta av framtida intäkter (kassaflöden) från fastigheten kan antas utgöra verkligt värde.³² I det fall dessa källor ger olika information skall det mest sannolika värdet användas.³³

I anslutning till den flödesbaserade modellen måste dock nämnas att nyttjandevärdet inte får användas eftersom det utgår från subjektiva uppskattningar som inte kan anses gälla för företag i allmänhet och därmed inte återspeglar det verkliga värdet, såsom det definieras i standarden. Som exempel får man därmed inte ta med synergieffekter mellan fastigheten och andra tillgångar eller mervärde på grund av att fastigheten ingår i en spridd fastighetsportfölj.³⁴ Subjektivitet är dock inte principiellt uteslutet då värderingarna enligt ovan får göras av företaget självt; någon extern värderingsman behöver alltså inte användas, även om det uppmuntras till detta.³⁵ Allt förutsatt att standarden i övrigt är uppfylld. I de fall ett företag förvärvar en fastighet och det tydligt framgår att det verkliga värdet överhuvudtaget inte kan fastställas på ett tillförlitligt sätt skall anskaffningsvärdet istället användas vilket är ett undantag från att verkligt värde-principen, när den väl valts, skall tillämpas konsekvent.³⁶

Eftersom marknadsvillkoren kan förändras är det verkliga värdet knutet till en viss tidpunkt.³⁷ Det skall gälla på balansdagen³⁸ och om det kan konstateras att en förändring skett i värdet skall också denna förändring påverka resultaträkningen för den period då vinsten eller förlusten uppkommer.³⁹

3.1.3 IFRS 13

Det har i bakgrundsavsnittet ovan påpekats att redovisningen är i ständig förändring och utveckling. Vad gäller värdering till verkligt värde kommer det den 1 Januari 2013 att träda i kraft en ny vägledning från IFRS som behandlar detta begrepp. Denna kommer att vara tillämplig när verkligt värde skall redovisas, men kommer inte att introducera några nya

³⁰ IAS 40, punkt 36

³¹ IAS 40, punkt 45

³² IAS 40, punkt 46

³³ IAS 40, punkt 47

³⁴ IAS 40, punkt 49

³⁵ IAS 40, punkt 32

³⁶ IAS 40, punkt 53, jfr även punkt 33

³⁷ IAS 40, punkt 39

³⁸ IAS 40, punkt 38

³⁹ IAS 40, punkt 35

krav på hur värdering sker, vad som skall värderas till verkligt värde eller hur verkligt värde skall redovisas.⁴⁰ Syftet har snarare varit att göra värderingen mindre komplex och mer homogen, att definiera begreppet verkligt värde tydligare bidra till ökad transparens och öka överensstämmelsen med US GAAP.⁴¹

3.2 VÄRDERINGSMETODER

3.2.1 ALLMÄNT OM VÄRDERING

Enligt IAS 40 skall förvaltningsfastigheter värderas till antingen anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar och eventuella nedskrivningar eller till verkligt värde. Det har emellertid visat sig att samtliga Svenska fastighetsbolag har valt att värdera enligt verkligt värde-metoden,⁴² vilket skall innebära en spegling av förvaltningsfastighetens hypotetiska marknadsvärde per balansdagen.⁴³ Lantmäteriverket och mäklarsamfundet definierar Marknadsvärde som *”det mest sannolika priset vid försäljning av en fastighet under normala förhållanden på den allmänna fastighetsmarknaden”* och preciseras vidare det mest sannolika priset *”vid en viss angiven tidpunkt på en fri och öppen marknad”*.⁴⁴ Det kan vara lockande att anta att marknadsvärde och pris är ett homogent begrepp men begreppen är inte identiska. Medan marknadsvärdet utgör, som ovan nämnts, ett sannolikt pris vid en given tidpunkt utgör priset däremot resultatet av en faktiskt inträffad händelse där slumpmoment, preferensskillnader, informationsasymmetri och varierande förhållanden spelar in. Således varierar priset både över och under det hypotetiska marknadsvärdet.

Standarden uppmantrar att använda oberoende värderingsmän med erkända kvalifikationer och aktuella kunskaper om värdering av fastigheter av typen i fråga när marknadsvärde skall uppskattas. Det kan i detta avsnitt vara av intresse att bara kort beröra just kvalifikationerna dessa ”experter” säger sig besitta. I en avhandling av Lorentzons från 2011 belyses problematiken kring att använda sig av oberoende värderingsmän då dessa sällan i praktiken är experter i sin rätta begreppsförklaring. Flera av fastighetsbolagen intervjuade i avhandlingen lyfte fram problematiken med att använda och utgå ifrån värderingar från oberoende experter. Bland annat gavs exempel på stora skillnader i värdering mellan värderingsmän såväl som skillnader i värdering mellan värderingsmän och fastighetsbolagens egna uppskattningar. Här lyftes det faktum fram att fastighetsbolagen själva anser sig besitta en större kunskap då deras branschfarenhet och dagliga arbete med fastigheterna i fråga gör att deras uppskattningar av marknadsvärden ger en mer rättvisande bild.⁴⁵

⁴⁰ IFRS 13 Fair Value Measurement - Project Summary and Feedback Statement s.2

⁴¹ IFRS 13 Fair Value Measurement - Project Summary and Feedback Statement s.4

⁴² Lorentzon, J. (2011) *Att värdera tillgångar - verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*, s.12

⁴³ IAS 40, punkt 36

⁴⁴ LMV – Rapport 2002:10 s.15

⁴⁵ Lorentzon, J. (2011) *Att värdera tillgångar - verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*, s.86

Teoretiskt sett kan tre värderingsmetoder användas när det verkliga värdet av en fastighet skall uppskattas. Den så kallade ortsprismetoden,⁴⁶ vilken i korthet kan beskrivas som en jämförande metod där utgångspunkten ligger i aktuella försäljningspriser på liknande fastigheter i närområdet. I avsaknad av sådana marknader förespråkas användandet av kassaflödesbaserade värderingsmetoder. Dessa metoder har också visat sig vara de klart dominerande bland fastighetsföretag.⁴⁷ När de ovanstående metoderna inte är applicerbara kan en tredje värderingsmetod användas kallad produktionskostnadsmetoden. Metoden bygger på uppskattning av de kostnader som torde uppkomma för att resa en liknande byggnad med avdrag för värdeminskningar som uppkommit genom ålder och bruk.⁴⁸ Produktionskostnadsmetoden är svår att använda⁴⁹ och någonting som väldigt sällan används i praktiken, varför vi nedan endast valt att redogöra för de två föregående.

3.2.2 ORTSPRISMETODER

Som tidigare nämnt utgör marknadsvärdebedömningar någon form av prognostiserad händelse – *ett sannolikt pris vid en tänkt försäljning*.⁵⁰ Ortprismetoder grundar sig på analyser av försäljning av fastigheter av liknande art på en fri och öppen marknad. Ortprismetoder kan grovt delas in i följande två grupper:

- Direkta metoder baserade på redovisade jämförelseköp
- Indirekta metoder baserade på nyckeltalsmatriser

Direkt metod

Den direkta metoden kan vid fastighetsvärdering delas in i ett antal olika steg för att nå en slutgiltig uppskattning av marknadsvärdet. Till att börja med måste man avgränsa och definiera en relevant marknad för fastigheten. Frågor som här måste tas ställning till är bland annat geografiskt läge, fastighetstyp och tidsperiod. Som ett andra steg i processen måste datainsamling av jämförelseobjekt ske. Detta kan i praktiken vara väldigt svårt då många fastigheter är av unik art och tillgången på jämförelseobjekt begränsad. Vidare kan det vara svårt att få fullgoda uppgifter av jämförelseobjekten vad gäller bland annat kvalitet, teknisk beskrivning och juridiska egenskaper. I ett tredje steg skall ortprismaterialet bearbetas, tolkas och analyseras. Naturligtvis vore ett idealt jämförelseobjekt en fastighet överlåt vid värdetidpunkten samt vara av identisk art. Denna situation torde sällan föreligga och således måste materialet brytas ner och korrigeras både tids- och egenskapsmässigt. Ofta relaterar man betalda priser till så kallade värdebärande faktorer.⁵¹

⁴⁶ IAS 40, punkt 46

⁴⁷ Bengtsson, B. (2006) *Verkligt värde i balansräkningen*, s.66-71

⁴⁸ LMV - Rapport 2002:10 s.19

⁴⁹ LMV - Rapport 2002:10 s.19

⁵⁰ Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.356f

⁵¹ Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.360f

$$\text{Värdet} = f(x_1, x_2, x_3, x_4, \dots, x_n)$$

Värdet fångas in via olika former av regressionsekvationer där värdebärande faktorer från jämförelseobjektens data matas in. Exempel på värdebärande faktorer kan vara hyra, storlek och driftsnetto. I slutskedet måste osäkerheten i den preliminära värdebedömningen göras. Man måste ställa sig frågan om värderingen är tillförlitlig nog och bedöma hur entydigt materialet är. Det kan eventuellt vara motiverat att korrigera sin värderingar eller komplettera värderingen med uttalande om värderingens osäkerhet. Detta kan till exempel göras genom att ange osäkerhetsintervall så som ”värdet är behäftat med ett osäkerhetsintervall om +/- 15%”.⁵²

Indirekt metod

En vanlig variant av ortprismetoden är den indirekta metoden baserad på nyckeltalsmatriser. Att metoden är populär har i grund och botten att göra med dess enkelhet och snabbhet i sin tillämpning. Metoden är en generell erfarenhetsbaserad jämförelsemetod där värderaren på basis av sin allmänna priskännedom gör en uppskattning av värdet på sin fastighet. Formuleringar som ”enligt vår allmänna ortpriskännedom är prisenivån för kontorsfastigheter på Kungsholmen i Stockholm 20 000 kronor/kvm” eller ”enligt vår erfarenhet är direktavkastningen för fastigheter i Gävle 12%” är inte ovanliga.⁵³ Detta bygger på att man successivt har byggt upp en erfarenhetsmatris ned nyckeltal i form av tex pris/kvm, likt exemplet nedan.⁵⁴

Pris/kvm		Läge			
		Sämsta			Bästa
Hög S T A N D A R D Låg	D	C	B	A	
	16 000		19 000		
	15 000				
	14 000	Värderingsobjekt		22 000	
				20 000	
	12 000	13 000			
	10 000				

⁵² Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.360f

⁵³ Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.374

⁵⁴ Exempel taget ur: Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.374

3.2.3 AVKASTNINGSKALKYLBASERADE MODELLER

När avsaknad av relevanta jämförelseobjekt existerar eller då informationen i hög grad kan anses bristfällig blir andra metoder för värdering aktuella. När situationer som dessa föreligger används i stor utsträckning avkastningskalkylbaserade modeller vid värdering av fastigheter. Den grundläggande utgångspunkten vid tillämpning av dessa modeller ligger ofta i generella investeringskalkylmodeller och innebär sålunda att marknadsvärdet skall spegla vad en tänkt investerare skulle värdera fastigheten till.⁵⁵ Man kan med hänsyn till kalkylperiodens längd dela in metoderna i direktavkastnings- och diskonteringsavkastningsmetoder. Direktavkastningsmetoder används i regel när investeringshorisonten bedöms vara evig.⁵⁶

$$\text{Värdet} = \frac{Dn \text{ år } 1}{da}$$

Dn = Driftnetto

da = Direktavkastning

Diskonteringsmetoden som är den andra huvudmetoden är uppbyggd utifrån en nusummeberäkning av driftnettet under en bestämd tidshorisont samt nuvärdet av ett tänkt restvärde. Denna metod används i regel när investeringen är tänkt att hållas över en tidsbestämd period.⁵⁷

$$V = \sum_{t=1}^n Dn_t \frac{1}{(1+p)^t} + \frac{R_n}{(1+p)^n}$$

$$\text{Där, } R_n = \frac{Dn_{n+1}}{da_n}$$

R = Restvärde

Diskonteringsmetoden har utvecklats via kassaflödesmetoder. Dessa bygger till skillnad mot ovanstående metod på löpande betalningsströmmar, det vill säga prognostiserade in- och utbetalningar hänförliga fastigheten. Denna metod återspeglar likviditetsförhållanden bättre och ger således en bättre, mer realistisk bild av verkligheten.⁵⁸

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

V = Nuvärde

H = Hyra

D = Drift

U = Underhåll

F = Fastighetsskatt

I = Investeringar

R_n = Restvärde år n

t = tidsvariabel

n = Kalkylperiod

p = kalkylränta på totalt kapital

⁵⁵ Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.375

⁵⁶ Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.377

⁵⁷ Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.378

⁵⁸ Institutet för värdering av fastigheter och SFF (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, s.379

Kalkylräntans storlek, såväl som innebörden av densamma kan skilja sig åt beroende på sammanhang. Situationsspecifika förhållanden såsom fluktuationer i makroekonomiska faktorer såväl som risknivåer på olika fastigheter i olika marknadspositioner spelar stor roll på valet av kalkylränta. Eftersom storlek kalkylräntan har stor påverkan på resultatet i kalkylen är det av stor vikt att denna är väl underbyggd för att inte ge en missvisande bild av fastighetens nuvärde.

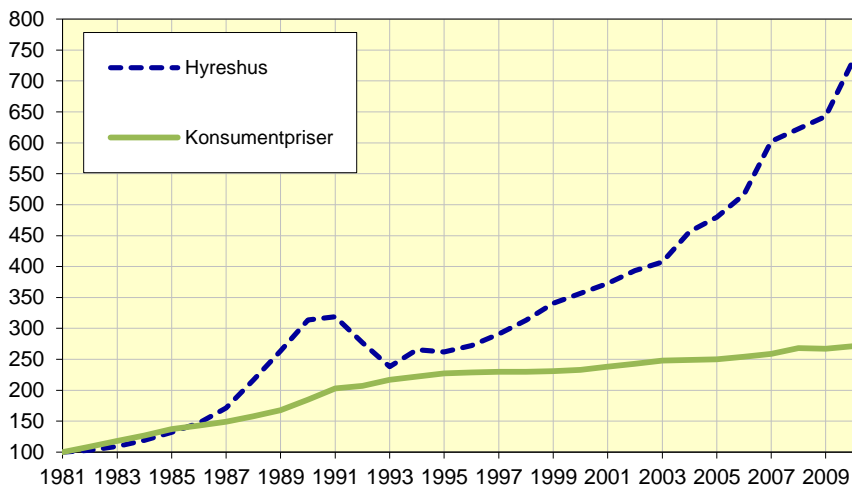
$$\text{Kalkylränta} = \text{riskfri realräta} + \text{inflation} + \text{riskfaktor}$$

I Bilagorna återfinns exempel på investeringskalkyler ur ett Cash-flowperspektiv (Bilaga 1).

3.3 FASTIGHETSMARKNADEN OCH ÖVRIGA FÖRKLARINGSVARIABLER AV VÄRDET PÅ EN FASTIGHET

3.3.1 HISTORIK

Den svenska fastighetsmarknaden för hyreshus har sedan fastighetskrisen slut under början av nittiotalet fram till idag karakteriserats av prisuppgångar av varierande storlek. De absolut skarpaste prisuppgångarna finner man från 2003 och framåt med en viss avmattning under 2007 och 2008 då en världsomspännande finanskris tog fart. (SCB)



Källa: SCB

Data t o m 2010

En jämförande mätning kan göras mot hyrerutvecklingen som under samma period ökat femfaldigt under samma period som i ovanstående diagram.⁵⁹ Detta är klart mindre än den dryga sjufaldiga prisstegring som visat sig på hyresfastigheter. Skillnaden mellan hyreshöjningar och prisutveckling på hyresfastigheter har varit störst under 2000-talet där hyror ökade med ca 25% under perioden medan priserna på hyresfastigheter nästan fördubblades.

⁵⁹ Boverket (2010) *Hyrer i Sverige år 1975 till år 2009*, s.15

3.3.2 ATT INVESTERA I FASTIGHETER; FASTIGHETSMARKNADENS SÄRART

Investeringar i fastigheter har flera likheter med investeringar i finansiella tillgångar. Bland annat kan värdet bestämmas på investeringen baserat på de kassaflöden investeringen genererar, osäkerheten i dessa kassaflöden, de förväntade ökningarna i kassaflödena samt restvärdet i den underliggande tillgången. Likheterna mellan dessa två tillgångsklasser gör således att det kan vara frestande att använda liknande beräkningar vid värdering av fastigheter som vid värdering av till exempel aktier. Man skall dock ha i åtanke att det finns betydande skillnader mellan dessa två tillgångstyper varför användandet av likartade värderingsmodeller bör användas med försiktighet.⁶⁰ Bland skillnaderna kan nämnas att en aktie anses ha ett "oändligt liv" medan en fastighet har en begränsad tid då den kan generera kassaflöden och bör således värderas därefter. Riskmodellerna som används för finansiella tillgångar kan anses svåra att applicera på fastigheter då det föreligger stora skillnader i likviditet mellan tillgångarna. Försäljning av aktier görs ofta på en i närmast perfekt marknad, medan fastigheter säljs på en marknad där informationsasymmetrin är mer påtaglig och antal intresserade köpare klart färre.⁶¹ Ett exempel kan belysa problemet med fastighetsmarknadens karaktär och risker:

Exempel

Det finns tre intresserade köpare (A, B och C) av en fastighet. Köpare A har värderat tillgången med utgångspunkt i de hyresintäkter denne kan få ut av fastigheten och med grund i detta kommit fram till ett pris denne kan tänka sig att betala. Köpare B äger fastigheten bredvid och det har visat sig att man skulle dra skalfördelar i drift- och underhållskostnader om denna fastighet köpes. Således värderar köpare B fastigheten till ett högre pris. Pondera att köpare C också likt köpare B drar liknande skalfördelar och följaktligen värderar investeringen till samma höga pris. Kontentan av detta blir att fastigheten säljs till det högre priset, det vill säga det pris som köpare B och C värderat investeringen till. Säljaren har idag "turen" att två intresserade köpare för tillfället har de nödvändiga finansiella musklerna eller goda finansieringsmöjligheter vilket gör att priset drivs upp. Detta kan sägas vara ett slumpmoment vid den valda tidpunkten.

Exemplet för genast tankarna mot scenariot att till exempel köpare C har finansieringsproblem mot bakgrund att banken anser att företaget har för hög skuldsättningsgrad och därmed inte är beredd att låna ut det nödvändiga kapitalet. Köpare C hamnar därför utanför bilden och priset kommer drivas ned till strax över det pris som köpare A är beredd att betala.

Vad vi här försöker illustrera är att risken för att det slutgiltiga priset vid en given tidpunkt kan fluktuera kraftigt är överhängande då antalet köpare oftast är betydligt färre än vid till exempel värdepappershandel där marknaden karakteriseras av ett nästintill perfekt

⁶⁰ Damodaran, A. (2002) *Investment Valuation, 2:a uppl.*, s.729

⁶¹ Damodaran, A. (2002) *Investment Valuation, 2:a uppl.*, s.736

konkurrensförhållande. Vidare bedömer man inte vilka synergieffekter två aktier har med varandra då dessa endast värderas utifrån kassaflöden (såvida det inte handlar om större uppköp, men detta tillhör inte det vanliga scenariot). Priset för en aktie på marknaden är vid en given tidpunkt bestämt medan ett pris på en fastighet fastställs via förhandlingar där informationsasymmetrin ofta är påtaglig och således kan ett slutgiltigt pris röra sig inom ett klart större spann.

Att en fastighet kan ha olika värde för olika köpare eller innehavare torde vara ganska givet. Frågan man dock kan ställa sig är varför denna tillgång värderas olika av olika köpare och innehavare. Fastigheten är ju densamma rent fysiskt i det ögonblick den säljs och således borde fastigheten också ha ett och samma pris eller värde för alla. Att endast utgå ifrån fastighetens fysiska egenskaper är naturligtvis föga användbart som utgångspunkt när man skall utröna vad som gör att fastigheters värde skiljer sig mellan intressenter. Här måste man ha ett annat angreppssätt och kanske en annan syn på vad en fastighet faktiskt är.

3.3.3 FASTIGHETEN SOM RESURS

Att se fastigheter som en resurs i företaget kräver en liten historisk tillbakablick. Under 70- och början på 80-talet började den så kallade Porterskolan växa fram.⁶² Michael Porter, som är en av företagsekonomins absolut största namn, började med utgångspunkt ur det enskilda företaget arbeta fram marknadsmässiga strategimodeller och teorier med syfte att kartlägga vad som gör att företag över huvud taget kan verka i bransch, dess utmaningar, och hur man skapar konkurrensfördelar för sitt företag på marknaden. Porters strategimodeller var ur företagets ögon utåtblickande och kärnan i teorierna var att konkurrensfördelar skapas genom att behärska de yttre faktorerna. Ur detta växte bland annat Porters five forces fram samt Porters konkurrensstrategier.⁶³

Under större delen av 1900-talet var det dominerande synsättet att samtliga företag i princip var likadana vad gäller de resurser de innehar eftersom samtliga resurser kan köpas och säljas på en perfekt konkurrerande marknad.⁶⁴ Således kan ett företag inte skaffa sig varaktiga konkurrensfördelar via de resurser dem har. Utgångspunkten under denna tiden var sett ur ett mikroekonomiskt synsätt där teorin om den perfekt konkurrerande marknaden var central. Under mitten på åttiotalet och början av nittiotalet växte dock en annan syn på strategi fram. Strategin som med det så kallade *resursbaserade perspektivet* är ingenting som förkastar Porters utåtblickande strategiermodeller men ger ämnet en annan dimension. Det resursbaserade perspektivet grundar sig i att företag förmodligen visst är kan skaffa sig långvariga konkurrensfördelar via de resurser de innehar. Bland andra Dierickx & Cool⁶⁵ kritiserade det tidigare antagandet om att samtliga resurser kunde köpas och säljas på en

⁶² Jansson, C. (2012) *Företag med framgång*, s.13

⁶³ Barney, J. (1991) *Firm Resources and sustained competitive advantage*

⁶⁴ Jansson, C. (2012) *Företag med framgång*, s.21

⁶⁵ Dierickx, I., Cool, K. (1989) *Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage*

hypotetisk marknad och 1991 gav Barney ut en artikel där han vidareutvecklade kritiken med att säga att:⁶⁶

- *Företag i en bransch kan vara heterogena sett till vilka resurser de kontrollerar*
- *Resurser kanske inte är perfekt rörliga mellan företag och därför kan konkurrensfördelar bestå över tid.*

Vad en resurs faktiskt är rent definitionsmässigt är någonting som stötts och blötts vilket enligt Jansson har varit ett problem när man diskuterar resursbaserade värden. Jansson redogör dock för de vanligaste definitionerna av en resurs och berättar vidare att Wernerfelts⁶⁷ respektive Barneys⁶⁸ beskrivningar är de mest använda:

- *”anything which could be thought of as a strength or weakness of a given firm”*
- *“Firm resources include all assets, capabilities, organizational processes, firm attributes, information, knowledge, etc controlled by a firm that enable the firm to conceive of and implement strategies that improve efficiency and effectiveness”*

Dessa två definitioner ger begreppet en väldigt vid definition och följer man dessa skulle i princip vad som helst kunna anses vara en resurs. Amit & Schoemaker⁶⁹ har dock skiljt på begreppen resurs och förmågor. Man menar att förmågor är företagets sätt att använda företagets resurser. Detta kan också ges validitet då den nya teorin som växte fram under denna tid också karakteriserades av att man ansåg att resurserna inte bara imperfekt rörliga utan också att de för att generera konkurrensfördelar är beroende av att de hanteras på rätt sätt. Vad som är rätt eller fel i de olika resonemangen är egentligen inte av större värde att i denna uppsats utvärdera. Snarare är det av vikt att förstå att resurser kan ha både positiva och negativa effekter i ett företag beroende på hur de används och vilka strategier man utifrån resursen skapar. Manuel Becarra utvecklar detta genom att säga att resurser är kontextberoende vilket innebär att resurser inte bara är beroende av att de hanteras på rätt sätt utan också att resurser skall ses som en komponent i mer eller mindre komplexa nät av flera resurser vilka alla bidrar olika mycket till verksamhetens avkastning.⁷⁰ I sin artikel skriver han vidare att en resurs kan generera olika avkastning beroende på i vilket företag resursen finns och att en resurs därav är olika mycket värd för olika användare.

Från att ha gått från ett synsätt där resurser är av mindre vikt när man pratar om företags konkurrensfördelar till att se resurser som synnerligen viktiga kan man också börja placera in fastigheters värde och pris i sammanhanget. Om man ser fastigheter som en resurs likt Becarra gör är avkastningen ger fastigheten beroende av många olika resurser (faktorer). Resurserna som fastigheten kopplas samman med till nätverk torde således vara av stor vikt

⁶⁶ Barney, J. (1991) *Firm Resources and sustained competitive advantage*

⁶⁷ Wernerfelt, B. (1984) *A resource-based view of the firm*

⁶⁸ Barney, J. (1991) *Firm Resources and sustained competitive advantage*

⁶⁹ Amit, R., Schoemaker, P. (1993) *Strategic assets and organizational rent*

⁷⁰ Becarra, M. (2008) *A resource-based analysis of the conditions for the emergence of profits*

för att utröna vilket värde fastigheten har för köparen eller innehavaren. Exempel på resurser som, med stöd i ovanstående resonemang, skulle kunna tänkas addera konkurrensfördelaktiga och unika värden till fastigheten är att:

- Man äger fastigheter i området vilket ger drift- och underhållsfördelar.
- Man äger fastigheter i området och via köp av fastigheten i fråga får man en unik marknadsposition
- Man har en ledningsgrupp vilka har en unik kunskap om en viss fastighetstyp. Detta gör att de kan generera högre avkastning ur en fastighet än vad andra ägare skulle kunna göra.

Genom att se fastigheter som en resurs kan man ur denna synvinkel börja bilda sig en uppfattning om varför man som innehavare eller köpare värderar en fastighet olika trots att den rent fysiskt är den samma för vilken intressent det än är. Andra variabler som naturligtvis har stor inverkan på värdet är realisationsvärdet fastigheten kommer att ha vid avyttring. Detta är högst spekulativt och synen på detta varierar självklart mellan fastighetsägare. Vad man tror att värdet kommer vara vid realisation är dock ingen unik resurs man som fastighetsägare har och heller ingenting som vi vidare kommer fördjupa oss i inom denna teoridel.

4. EMPIRI

4.1 INTERVJU MED EKONOMICHEF DAG BERÄNG PÅ IVAR KJELLBERG FASTIGHETS AB

4.1.1 BAKGRUND

Företaget grundades för ca 80 år sedan av en byggmästare från Skaraborg och har sedan starten varit ett familjeföretag. Från början var man ett byggnadsföretag som uppförde sina egna fastigheter. En successiv förändring av verksamheten har sedan skett med tiden och numera är utvecklingen och förvaltningen av fastigheter kärnan i bolagets verksamhet. Bolagets historia samt det faktum att man fortfarande uppför eget gör att många av de fastigheter man idag äger är uppförda av företaget självt, även om förvärv har blivit ett vanligare inslag med tiden.

Man är idag 22 anställda i fastighetsbolaget och äger 39 fastigheter i Göteborg. Beståndet utgörs företrädesvis av bostäder varifrån företaget får 85% av sina intäkter. Kommersiella lokaler finns visserligen insprängda i bostadshusen, men endast två fastigheter i beståndet anses vara rent kommersiella. Företaget sköter i princip all förvaltning själva, vilket innebär att man sköter bl a hyresavisering men framförallt skötseln av fastigheterna för vilken man har fem fast anställda fastighetsskötare. En nära kontakt med kunden, det vill säga hyresgästen, anses vara centralt i verksamheten. Det är också viktigt för företaget att ha koncentrerade förvaltningsenheter för att uppnå effektivitet i verksamheten, särskilt som det mesta sköts med egen personal.

4.1.2 IAS 40

Företaget använder sig inte av IAS 40 i sin redovisning. Detta motiverar man främst med att ett behov av en redovisning till verkligt värde inte finns; de ägare som finns är mycket nära verksamheten då det är fråga om ett familjeföretag och någon ägarspridning finns inte med i de överskådliga framtidsplanerna. Respondenten medger dock att med nuvarande värdering, som sker till anskaffningsvärde, får man inte fram särskilt relevanta värden. Stora delar av beståndet består av fastigheter som har funnits i företaget länge och dessa har därmed ett mycket lågt värde i balansräkningen. Respondenten pekar på den nuvarande soliditeten som är så låg som 10,6% och jämför denna siffra med de dryga 46% man skulle haft om man värderat beståndet till marknadsvärde.

För företagens främsta finansiär, bankerna, spelar dock det redovisade värdet i balansräkningen en mindre roll då dessa har en mycket god insyn i företaget och tar något andra hänsyn när de gör sin utlåning. Respondenten menar också att IAS 40 ställer högre krav på informationen i redovisningen, vilket också medför kostnader. Dessa kostnader menar man inte är motiverade med hänsyn till de få intressenter som skulle haft en nytta av

redovisning till verkligt värde. Respondenten är också något tveksam till värderingens inverkan på resultaträkningen.

I sina senaste årsredovisningar har man dock valt att komplettera anskaffningsvärdet med ett marknadsvärde; detta för att det trots allt finns intressenter som inte har möjlighet till insyn i verksamheten liknande den bankerna har.

4.1.3 VÄRDERING AV FASTIGHETER

Vid värderingen tittar man enligt respondenten på marknaden. Detta kan dock vara problematiskt då det inte görs särskilt många transaktioner och att det ofta är fråga om bolagsaffärer. Vidare pratar man med externa parter såsom mäklare, banker och revisorer. Respondenten menar att värderingen karaktäriseras av försiktighet och om man skulle haft ett annat syfte med sina fastigheter, såsom att omvandla dem till bostadsrätter, hade värdet varit ett helt annat. Vidare är många av fastigheterna ”paketerade” i kommanditbolag, vilket har sin främsta förklaring i att man uppnår vissa fördelar i det svenska regelverket för mervärdesskatt på detta vis. Respondenten menar att det faktum att fastigheterna är paketerade i just denna något ökända bolagsform har en negativ inverkan på värdet. För Ivar Kjellberg AB spelar detta dock ingen roll då man har en mycket lång tidshorisont på sina investeringar och inte är ute efter en snabb värdeökning på marknaden.

Värderingen sker dock främst genom en kassaflödesmodell där man tittar på ett snitt av hyresintäkter och driftskostnader under 6 år framåt med utgångspunkt i det senaste årets budget. I modellen använder man sig av uppräkningsfaktorer som inflation, hyreshöjningar, vakansgrad drift och underhåll samt fastighetsskatt. Kalkylräntan varierar sedan mellan 3 och 5% beroende på bland annat hur attraktiv fastigheten är.

Respondenten medger att de värden man stoppar in i denna modell till stor del bygger på subjektiva bedömningar och att till exempel hyresutvecklingen kan vara svårbedömd då den beror på förhandlingarna med hyresgästföreningen. Man menar dock att siffrorna i grunden ändå har hög relevans då man anser sig känna sitt bestånd väl.

Respondenten menar att det värde man tagit upp som kommentar i redovisningen faktiskt bör ligga relativt nära det värde som man skulle sälja fastigheten till på marknaden, men att det ofta är så många tillfälligheter som avgör slutpriset att det ändå kan vara svårt att veta på förhand.

4.1.4 FASTIGHETSMARKNADEN GENERELLT

Respondenten menar att det finns väldigt många faktorer som styr vad en köpare kommer att betala för ett visst objekt. Ivar Kjellberg AB ser ett stort värde i att ha bra och stabila hyresgäster. Mindre bra hyresgäster kan nämligen medföra stora kostnader i form av vakanser och det extra slitage på lägenheterna som dessa medför. Vidare tar vakanserna resurser i anspråk från den relativt lilla administrativa organisation man har. De hyresgäster som av olika anledningar inte betalar hyran medför också stora problem och kostnader. Också underhållsbehovet och driftskostnaderna spelar roll då dessa utgör kostnaderna för

fastigheten. Respondenten pekar vidare på de tröskeleffekter som kan finnas när kärnan i verksamheten är förvaltning. Om ett köp av en viss fastighet innebär att man behöver göra ytterligare anställningar kan kostnaderna öka betydligt och affären därmed bli betydligt mindre attraktiv.

Man eftersträvar vidare att ha förvaltningsenheter; alltså att fastigheterna finns i nära anslutning till varandra. Detta underlättar och effektiviserar nämligen skötseln av dem och kan därmed vara avgörande för ett köpbeslut. Vidare kan en god kännedom om området samt goda samarbetskontakter man har inom ett sådant spela en roll i ett köpbeslut.

Respondenten menar dock att det som är utslagsgivande är utvecklingspotentialen i fastigheten; en bedömning som givetvis görs olika av olika företag. Vad gäller de fastigheter som Ivar Kjellberg AB har intresse av spelar utvecklingen av hyresmarknaden en stor roll. Man tror i grund och botten på att hyrorna kommer närma sig marknadspriser och att det därmed finns en potential till betydligt större intäkter. Möjlighet att bygga om, eller bygga ut fastigheten och därmed utöka antalet kvadratmeter kan också vara en avgörande faktor.

Respondenten menar också att tillgången på kapital har en avgörande betydelse för priset. Innan krisen kunde man se att ganska dåligt underhållna objekt gick till väldigt höga priser. Idag har bankerna dock betydligt större krav för utlåning och skillnaden mellan en bra och dålig låntagare märks på ett annat sätt när man prissätter finansieringen. Därmed har spekulatioerna också minskat idag jämfört med tiden före 2007. Avslutningsvis kan sägas att det var svårt för Ivar Kjellberg AB att konkurrera i dessa budgivningar då många av de som bjöd hade en väldigt kort tidshorisont och spekulerade mycket i eventuella framtida värdeuppgångar. Ivar Kjellberg AB däremot, investerar väldigt långsiktigt och därmed på andra premisser.

4.2 INTERVJU MED JAN MARTON VID HANDELSHÖGSKOLAN I GÖTEBORG

4.2.1 BAKGRUND

Jan Marton arbetar som lärare inom externredovisning vid handelshögskolan i Göteborg; ett ämne som han också bedriver forskning inom. Fram till årsskiftet arbetade han som redovisningsexpert på revisionsbolaget KPMG och har också en tidigare bakgrund som revisor i USA. Jan har, bland annat, också varit med och författat boken *IFRS - I teori och praktik*, samt varit med i normsättningsdiskussionerna kring IASB.

4.2.2 UTGÅNGSPUNKTER

Respondenten menar att redovisningen och redovisningsinformationen bör ses med vissa utgångspunkter. För det första handlar redovisning och revision i praktiken om att reducera risker, och då menar man risker för efterverkningar i form av bland annat rättsprocesser för att man inte skött sin redovisning på ett korrekt sätt.

Ofta använder man sig av modeller vid värdering. Det är inte alltid så att dessa modeller lämpar sig särskilt bra och många gånger spelar modellens relevans i den meningen att värderingen kommer nära det verkliga värdet i IAS en mindre roll; det viktiga är att modellen är den allmänt förekommande och att man därför kan motivera sitt val med just det argumentet.

För det andra styr ledningens incitament redovisningsinformationen. Ofta eftersträvar man ett jämt resultat, i synnerhet i börsnoterade bolag, varför tenderar att uppkomma en ”tröghet” i värderingen.

Respondenten menar att om IAS 40 skulle fungera utifrån sitt syfte, så skulle man inte göra någon realisationsvinst vid fastighetsförsäljning. Syftet med standarden är således att det ”äkta” marknadsvärdet skall redovisas. Värdet skall dock vara oberoende av organisationen då det verkliga värdet på en marknad måste vara frikopplat från sådana parametrar. Han tror dock inte att ett bolag kan tillföra mer än ett marginellt värde till en fastighet. Värdet skulle då uppkomma genom att ägaren i sig skulle kunna få ett högre värde just på grund av sitt namn. Detta skulle då vara motsvarigheten till en goodwill-post och därför vara att anse som en immateriell tillgång.

4.2.3 PRAKTIKEN

Modellerna som används vid värdering till verkligt värde är kassaflödesbaserade och detta är den metod som i princip är den allena rådande. Detta trots att IAS 40 förespråkar priser från aktiva, eller mindre aktiva marknader. Respondenten menar att tanken bakom IAS regelverket knappast är att man skall använda kassaflödesbaserade modeller. Han tolkar snarare standarden som att man, i de fall då någon relevant marknad inte existerar, inte skall använda värdering till verkligt värde i dessa fall utan istället en värdering till anskaffningsvärde. Respondenten drar här en parallell till värdering av skog enligt IAS 41 i praktiken. Där finns det i princip alltid ett aktuellt marknadsvärde att jämföra med, men bolagen använder ändå en kassaflödesmodell vid värderingen. Detta är särskilt olämpligt vid värdering av skog då valet av diskonteringsfaktor kommer att ge väldigt stora utslag då träden i regel växer i 80-100 år. Samma resonemang kan överföras på fastigheter, även om tidshorizonten där är något kortare, i regel 20-30 men i vissa fall upp till 50 år. Diskonteringsfaktorn är ofta baserad på trender man sett och är knappast något som man lättvindigt justerar.

Respondenten menar att det största problemet med en standard som IAS 40 är att det krävs mycket bedömningar av ledningen. När sådana bedömningar måste göras krävs också en hårdare övervakning för att få reglerna att fungera. Respondenten jämför med USA där det finns neutrala organ som har möjlighet till insyn i företagen; dessa fungerar i viss mån som en garant för investerarna. Någon sådan övervakning kan inte påstås finnas i Sverige, och de stora revisionsbyråerna fungerar på ett annat sätt. De kan inte påstås vara helt neutrala och de följer i regel sina interna riktlinjer som i sin tur ofta framkommer genom en kommunikation mellan de fyra stora revisionsbyråerna. Skulle något hända har man i en process en mycket god ursäkt i att man faktiskt följt rådande praxis.

Respondenten menar dock att informationen som kommer fram vid värdering till verkligt värde är ytterst relevant. Detta då alternativet, alltså redovisning till anskaffningsvärdet, knappast har någon relevans överhuvudtaget om man innehåller fastigheten under en längre tid samt att det är en viktig parameter för ledningen då utvecklingen av värdet på tillgångarna många gånger är en central del av verksamheten. Detta gör också informationen högtintressant för externa parter och då kanske främst investerarna.

Respondenten konstaterar dock att en diskrepans mellan det riktiga värdet på marknaden och det redovisade värdet enligt IAS 40 de facto existerar. Han hänvisar bland annat till en uppsats där man fann att börsnoterade fastighetsbolag redovisade en realisationsvinst på mellan 5 och 18%. En sådan vinst skulle, enligt respondenten, inte existera om IAS 40 följts; åtminstone skulle diskrepansen vara normalfördelad. Han tror dock inte att diskrepansen beror på försiktighet utan hänvisar i stället till den tröghet som råder i värderingen. Uppsatsen skrevs nämligen precis under en kraftig uppgång av fastighetspriserna och han tror att motsvarande diskrepans skulle finnas vid en nedgång, något vi inte har sett i Sverige när standarden varit i bruk. Respondenten menar att trögheten kan ha olika skäl, men menar att aktiemarknaden inte gillar överraskningar. Ledningen tror att marknaden över- eller underreagerar och utgår alltså från att den inte är effektiv. Detta är tvärt emot utgångspunkten i IAS som utgår från att marknaden faktiskt är effektiv och kan således vara en förklaring till diskrepansen.

Det är värt att notera att viljan till att ”utjämna” resultatet inte har något att göra med skatteplanering eftersom IAS endast används i koncernredovisningen.

Respondenten menar att fastighetsbolagen bör vara mycket bra på att sätta värden, troligen betydligt bättre än vad som avspeglas i redovisningen. Detta eftersom de har ett såpass stort intresse av marknaden. Att diskrepanser finns är dock ett faktum. Han konstaterar att den nya standard som är på väg att införas, IFRS 13, innehåller mer vägledning och diskuterar mer utförligt vad ett marknadsvärde är. Det är dock svårt att se vad effekterna av denna standard kommer att bli, men att man har tagit sikte på att göra värderingen mer relevant står nog ganska klart.

4.3 INTERVJU MED EKONOMICHEF INGRID JONASON PÅ EKLANDIA FASTIGHETER

4.3.1 BAKGRUND

Eklandia fastigheter är ett av sex dotterbolag till Castellum. Dotterbolagen är till stor del indelade geografiskt och Eklandia har sina fastigheter främst på Lindholmen, där man också har sitt kontor samt i Backa och Kärra. Eklandia har som mål att växa och är därmed främst en köpare av fastigheter, även om man då och då säljer av enheter som inte passar i beståndet. Fastigheterna är till stor del kommersiella och man har cirka 550 miljoner kronor i hyresintäkter årligen.

4.3.2 IAS 40

Eklandia använder inte IAS 40 för redovisningen i det egna bolaget, men är givetvis involverade i redovisningen för moderbolaget Castellum. Det är också så att man använt sina värderingsmodeller internt ända sedan 1993, så systemet har existerat även om man inte skriver ut det just i sin egen årsredovisning.

Man värderar varje fastighet för sig och värderingen görs utifrån en kassaflödesbaserad modell där man även tar hänsyn till teknisk standard, strukturen på hyresgästerna, läget på fastigheten samt de risker som är förenade med den. Modellen används utifrån en 10-års horisont. I cirka 25% av fallen tar man in externa värderingsmän för att få ett jämförelsetal. Respondenten menar att man många gånger kommer mycket nära varandra i värderingen, men att det många gånger kan slå på 3-4% mellan den interna värderingen och värderingsmannens bedömning. När det kommer till de större fastigheterna tar man ibland in även en tredje part som gör ytterligare en värdering; allt för att säkerställa att man får ett relevant värde.

Respondenten menar att man försöker lägga sig så nära ett tänkt marknadsvärde som möjligt och att man troligen skulle kunna sälja för de priser man redovisar för vid just tidpunkten för redovisningen. Eftersom att man tittar och räknar på köp- och försäljning av fastigheter dagligen menar hon att värderingen man gör har relativt hög precision, detta då verksamheten till stor del beror på att man behärskar denna del. Vid försäljningsprocesser som pågår ett tag kan man också justera värderingen under processen om man där märker att priset är betydligt högre än det man redovisat.

4.3.3 FASTIGHETSMARKNADEN GENERELLT

Respondenten menar att användning av marknadsvärden för informationen i redovisningen, vilket IAS 40 förespråkar, är ett alltför trubbigt instrument. Detta beror till stor del på fastighetsmarknadens karaktär och att det sällan finns två fastigheter av samma slag och därmed inget bra jämförelseobjekt. Respondenten menar att man får en bättre värdering med sin kassaflödesmodell, särskilt som man kan jämföra denna med vad som är ett rimligt avkastningskrav på marknaden och internt. Respondenten medger dock att en kassaflödesmodell inrymmer ett visst mått av subjektivitet, men vidhåller ändå att man lyckas uppnå en mycket relevant värdering av sitt bestånd. Intressant är dock att Eklandia Fastighets AB när man köper fastigheter inte har något som helst intresse av säljarföretagets redovisade värde på fastigheten; man tycker helt enkelt inte att det är något som är relevant och man använder istället sina egna modeller för att räkna fram priset man kan tänka sig att betala.

Respondenten menar att det ligger i fastighetsmarknadens natur att priserna kan vara svåra att bestämma på förhand. Det händer relativt ofta att man får betydligt mer betalt för en fastighet än vad man räknat med och därmed också mer än vad man redovisat densamma till. Alla företag bedömer potentialen i en fastighet olika, och många gånger finns det också

en reell skillnad i hur man kan utnyttja fastigheten; den är helt enkelt mer värd i vissa företags händer än andras. Detta kan i vissa fall handla om stordriftsfördelar; alltså att man har flera fastigheter inom samma område och därmed kan spara in på bland annat förvaltningskostnader. Vidare kan det handla om att man är expert på ett visst område, till exempel att utnyttja potential i gallerior och därmed kan betala ett högre pris.

Vad som mer generellt kan påverka värdet är givetvis priset på kapital. (Respondenten menar att det här även finns en intressant koppling mellan priset på kapital och hur värderingar görs.) Vidare kan rätt hyresgäster vara viktiga i den meningen att de kan betala sin hyra, detta särskilt som man inte längre har en förmånsrätt som fastighetsägare. Vidare är hyresnivåerna viktiga; det kan finnas dels en potential i att ta ut högre hyror om de generellt är låga och en risk att intäkterna på sikt blir lägre om förhållandena är de omvända.

När Eklandia själva är köpare ser köp-processen kortfattat ut så att man får ett prospekt från mäklare eller ägaren till fastigheterna där man får in alla uppgifter såsom ytan, vilken typ av yta det är fråga om, vilka hyresavtal som finns samt hur standard i stort ser ut. Sedan gör man en värdering genom dessa siffror och jämför med vilka kostnader man bör ha utifrån den interna erfarenheten. Som tidigare påpekats tittar man dock inte på säljarföretagets värdering i redovisningen.

4.4 INTERVJU MED MATTS BERGSTEN PÅ BALDER FASTIGHETS AB

4.4.1 BAKGRUND

Balder Fastighets AB är ett börsnoterat fastighetsbolag med cirka 200 anställda. Innehavet utgörs av fastigheter till ett värde av cirka 20 miljarder kronor fördelat på hälften kommersiella- och hälften bostadsfastigheter. Företaget finns i allt väsentligt i Göteborg, där man har sitt huvudkontor, i Stockholm samt i Öresundsregionen. Man har även mindre kontor på några orter runt om i Sverige. Bolaget noterades 2006 av Erik Selin genom att man så att säga tog bakvägen in på börsen genom köp av ett IT-bolag där fastigheterna genom apportemission blev en del av företagets tillgångar. Bolaget hade då fastigheter till ett värde av 2 miljarder kronor och beståndet har därmed tiodubblats på sex år. Respondenten är redovisningschef och anställdes förra året.

4.4.2 IAS 40

Respondenten tror i mångt och mycket att verkligt värde används i redovisningen för att det blivit vanligt och ett så kallat följa Jon beteende har uppstått. Han menar också att även om värdering till verkligt värde må ha sina svagheter och brister; att man i alla fall kommer närmare ett relevant värde vid en sådan värdering än vid en värdering till anskaffningsvärdet. Respondenten menar vidare att det finns en brist på kunskap och förståelse för fastighetsvärdering hos externa parter, såsom banker, och att man därför är i en

bättre position som företag och låntagare om man har sin värdering svart på vitt i redovisningen.

Företaget baserar alltid sin interna värdering på en kassaflödesmodell som är baserad på avkastningskrav. Respondenten konstaterar att det är en stor differens i den diskonteringsfaktor som används för olika fastigheter och att inte särskilt mycket information lämnas i redovisningen om vad denna faktor baseras på. Han konstaterar dock att det till stor del beror på fastighetens läge och typ, men att det givetvis finns ett stort utrymme för subjektivitet när denna siffra tas fram.

Respondenten menar att en värdering enligt en ortprismodell inte enkelt låter sig göras då fastigheter helt enkelt är såpass unika att det är svårt att hitta relevanta jämförelseobjekt. Man låter dock externa värderingsmän göra en värdering på dryga 10% av beståndet. Respondenten menar dock att denna värdering företräder en större andel av värdet än så; den externa värderingen fungerar således som ett stickprov. Denna externa värdering brukar ofta komma mycket nära den interna och respondenten menar att man har en stor erfarenhet och uppfattning om värdet på beståndet; det är helt enkelt till stor del vad företaget sysslar med i sin verksamhet.

På frågan om värderingen i någon mån representeras av försiktighet svarar respondenten att tanken är att värderingen skall spegla det faktiska marknadsvärdet. Han menar dock att det vid försäljningar har redovisats en vinst snarare än en förlust vilket pekar på att det finns en tendens till undervärdering.

Respondenten menar vidare att detta skulle kunna bero på att man länge har sett en uppåtgående trend på fastighetsmarknaden. Eftersom de redovisade värdena ibland kan vara uppåt ett år gamla företräder de möjligen ett korrekt värde per den balansdag de företräder. Den värdeuppgång som sedan förelegat under året är då helt enkelt inte inräknad per balansdagen.

Intressant är att respondenten menar att man som köparföretag inte fäster någon vikt vid säljarföretagets redovisade värdering. Denna, menar man, är endast intressant ur den aspekten att den kommer att bestämma deras utgångspris.

4.4.3 FASTIGHETSMARKNADEN GENERELLT

Respondenten menar att Fastighetsmarknaden, liksom alla andra marknader, speglar tron på framtiden. Han diskuterar dock fastighetens egenheter och att det endast finns ett begränsat utbud; kanske till och med endast en fastighet av den typ och i det läge man är ute efter.

Respondenten pekar sedan på ett antal företagsinterna faktorer, såsom att fastigheten passar in i det befintliga bestånd man har och att man därmed kan utnyttja synergieffekter. Dessa effekter kan till exempel bestå i att man genom förvaltningsenheter kan få ner förvaltningskostnaderna; vilket blir särskilt intressant för Balder då man har sin egen förvaltning.

Ibland kan priset också spegla interna kunskaper om fastigheten som ingen annan intressent har. Slutligen menar respondenten att ett gott namn i branschen kan göra att man oftare får

göra affärer. Detta är särskilt sant i nuläget då det har blivit betydligt svårare att få finansiering till dessa stora affärer; ett bra rykte kan därmed utgöra ett starkt konkurrensmedel då priset indirekt blir lägre i och med att man kan förhandla fram bättre och billigare finansieringslösningar.

5. ANALYS

5.1 FASTIGHETEN SOM RESURS OCH INVESTERING

När vi talar med företagen om varför en fastighet är intressant för vissa men helt ointressant för andra får vi ganska likartade svar. Förutom att priset naturligtvis är en avgörande komponent får vi höra orsaker som att vissa typer av fastigheter passar företaget då dem besitter kompetensen att driva fastigheter av ett visst slag. Dem kan därav få ut mer av fastigheten än om dem skulle driva en fastighet av annan typ. Andra orsaker kan vara finansiering och att man sedan tidigare har ett fastighetsbestånd i ett område och på så vis kan dra skalfördelar av att köpa ytterligare fastigheter i området. Dessa skalfördelar kan bland annat hänföras till delad administration, fastighetsskötsel och ledning.

Vi har i den teoretiska referensramen tagit upp synen på vad en resurs är och hur resurser kombinerade med varandra skapar värde. När man pratar om fastigheter med företagen får man en känsla att det är just detta de pratar om. En viss typ av fastighet kombinerat med ledningens kompetens att driva dessa typer av fastigheter och skalfördelar man kan dra om man köper fastigheten är resurser som kombineras med varandra och skapar värde. När man överväger köp av fastigheter ser man till sin interna kompetens samt bestånd och man avfärdar fort objekt man vet inte passar in i beståndet då man vet att företaget inte kan driva den optimalt jämfört med vad någon annan aktör på marknaden skulle kunna göra. Eller om man vill uttrycka det som en resurs; företags resurser kan inte kombineras på ett sådant sätt att ett tillfredsställande värde skapas.

Jan Marton framhöll i intervjun att fastighetsbolag troligtvis inte kan tillföra fastigheter mer värde än något annat bolag. Detta kan på ett sätt stämma om man ser fastigheten som en produkt på en marknad där fastigheten rent fysiskt är den samma oavsett vem som är säljare och därmed torde priset inte spela någon roll baserat på vem som säljer fastigheten. Däremot är det tydligt via intervjuerna att fastigheterna kan generera olika mycket värde beroende på vem som innehar och förvaltar fastigheten. Då bör man också kunna tänka sig att en duktig fastighetsförvaltare kan utnyttja fastighetens fulla potential och därmed visa för marknaden att fastighetens värde är högt. Hade fastigheten förvaltats av en annan mindre duktig förvaltare hade inkomsterna den genererat berättat om ett helt annat värde på fastigheten.

När fastighetsbolagen innan ett köp skall utröna huruvida bolagets resurser kan kombineras med fastigheten och generera ett tillfredsställande värde gör man detta via en investeringskalkyl där nuvärdet av framtida kassaflöden beräknas. I bilagorna återfinns ett exempel på hur en investeringskalkyl kan se ut. Via denna kan man på ett enkelt sätt förstå resonemanget att resurser kombinerade med varandra skapar ett värde.

5.2 FRAMTIDA POTENTIAL; ANDRA ELEMENT AV VÄRDET

Det är naturligtvis inte bara resurserna företaget har som bestämmer om en investering på sikt är lönsam och ibland är det inte heller resurserna som är avgörande. Samtliga företag underströk fastighetens framtida potential som synnerligen avgörande vid köp. Den framtida potentialen bestod å ena sidan hur företaget tror kassaflödena kan förbättras över tiden men också på vilket restvärde fastigheten kan tänkas ha vid tid för avyttring.

Ekonomichefen på Ivar Kjellberg menar, trots det relativt stora fokus man har på kostnader, att utvecklingspotentialen är det utslagsgivande. Man har framförallt en tro på att man kommer att kunna ta ut hyror som ligger närmre ett marknadsvärde i framtiden och kan därför betala något mer för en fastighet än vad endast en enkel kalkyl för inkomster och utgifter medger. Vidare har man ett byggföretag som gör att man kan komma att utnyttja fastighetens potential bättre genom att utöka den uthyrbara ytan. Redovisningschefen på Balder för ett i grunden liknande resonemang där tron på framtiden är centralt, men också att just fastighetsmarknaden är unik i den meningen att det ibland endast finns ett enda objekt med ett visst läge och med vissa egenskaper vilket då kan komma att driva upp priset då det finns en eller flera köpare som är ute efter dessa egenskaper; tillgången är alltså betydligt lägre än efterfrågan i vissa fall. Ekonomichefen på Eklandia menar att det många gånger också finns reella skillnader i olika företags möjligheter att utnyttja en fastighet; det kan till exempel handla om att man har kunder som söker vissa lokaler eller att man har resurser, såsom Ivar Kjellberg att "förvandla" fastigheten till ett lågt pris genom sitt kunnande i byggföretaget. Vidare kan det finnas en uppsida i en omförhandling av hyreskontrakten om dessa är satta under marknadsvärdet. Även Eklandia tittar på potentialen att i framtiden ta ut högre hyror och på de hyresgäster som finns och hur deras kontrakt ser ut. Detta eftersom förmånsrätten inte längre berör fastighetsägarna och det blir således centralt att gästerna faktiskt har en förmåga att betala hyran. Även läge, yta, hyresavtal och standarden på fastigheten är av stor betydelse för vilket pris man kan tänka sig att betala.

Inget av företagen vi talade med ser fastigheter som en investering som är tänkt att avyttras inom en överskådlig framtid. Ändå framhöll man att många företag köper fastigheter i spekulationssyfte eller åtminstone lägger stor vikt på avyttringspris även om själva förvaltningen naturligtvis är viktig. Fastighetsmarknaden har sedan fastighetskrisen i början av 90-talet utvecklats positivt ur ett prisperspektiv och även om fastighetsbolagen vi talade med inte ville framhålla att avyttringspris är av synnerligen vikt avspeglas detta trots allt i redovisningen. Detta då kassaflödesvärderingarna som ligger till grund för värdering ofta görs på basis av tio år där ett avyttringsvärde uppskattas. Detta är någonting som utförligare kommer att diskuteras i nästa avsnitt. Det skall här understrykas att Ivar Kjellberg inte tar upp värdestegringar i redovisningen men gör så indirekt genom att redovisa ett verkligt värde separat.

5.3 VÄRDET I REDOVISNINGEN; VAD ÄR DET SIFFRAN BERÄTTAR?

Samtliga tre företag använder sig av en kassaflödesbaserad värderingsmodell vid beräkning av det verkliga värdet för sina fastigheter. Detta trots att det i rekommendationerna står att man i första hand bör använda sig av en ortprismetod. Svårigheten är dock, menar samtliga, att ortprismetoder kräver en aktiv marknad där liknande tillgångar köpes och säljes frekvent vilket sällan förekommer i en marknad som denna. Många gånger är fastigheterna av en så pass unik art att det inte finns några motsvarande försäljningar att jämföra med varför en ortprismetod blir omöjlig att använda.

Man använder sig dock av någonting som kan liknas vid ortprismetoder vid kassaflödesberäkningar. Kassaflödesberäkningarna görs ofta på en period över tio år och ett uppskattat framtida försäljningsvärde uppskattas vid slutet av perioden. Här berättar samtliga att man faktiskt sneglar på marknaden när ett framtida försäljningsvärde tas fram även om den är högst osäker att grunda värdet på. Osäkerheten i dessa värderingar har varit synnerligen tydliga, menar man, i tider då fastighetsmarknaden karakteriserats av upp- och nedgångar. Redovisningschefen på Balder ser dock inte detta som en större problematik även om han medger att priset vid försäljning ofta kan ligga långt ifrån det redovisade värdet. Han menar att värdet som beräknas åtminstone kommer närmre ett försäljningspris än om man skulle använda sig av ett anskaffningsvärde. Han menar att det i slutändan är upp till investerare och andra användare av redovisningen att bilda sig en egen uppfattning om värdet på fastighetsbeståndet. Trots att det i rekommendationerna står att värdet skall spegla ett hypotetiskt marknadspris är det en allmän uppfattning att det redovisade värdet endast kan ses som en riktlinje för vad det faktiska värdet är.

En intressant diskussion som uppkom under våra intervjuer var att kassaflödesbaserade värderingar kan göra att en fastighet får olika värde beroende på vem som äger fastigheten. En kassaflödesbaserad modell är i princip identisk mot en investeringskalkyl som vi diskuterade i avsnittet ovan vilka naturligtvis skiljer sig åt beroende på vilket företag som upprättar dem. Skillnaderna ligger bland annat i kalkylräntan som används, framtida in- och utbetalningar som är förenade med fastigheten samt det pris man uppskattar att fastigheten kan säljas för. I praktiken innebär kassaflödesbaserade värderingar att det redovisade värdet speglar ett nuvärde av framtida betalningsströmmar från investeringen och inte ett marknadsvärde även om det kan anses vara nära en sådan siffra.

En av respondenterna utvecklade problemet genom att förklara att det pris man betalar för en fastighet per definition är ett marknadspris då det helt enkelt är priset man betalade på en marknad. Däremot, om fastigheten i samma stund som den övertas skulle läggas ut på marknaden kommer den dock troligtvis inte ha det värdet som det köpande företaget betalade för fastigheten. Ett mer korrekt marknadspris torde vara det pris förloraren i en budstrid var beredd att betala då det faktiskt är det pris som fastigheten skulle säljas för i samma stund som den övertas och åter skulle läggas ut på marknaden.

Följer man ovanstående resonemang borde man om man skulle vara fullt konsekvent faktiskt värdera ner fastigheten i det ögonblick den övertas om den skall spegla vad marknaden är beredd att betala. Även Jan Marton belyser denna problematik; han menar att användandet av kassaflödesbaserade modeller har fått ett orimligt stark fäste bland de noterade bolagen. Han berättar att standarden företagen omfattas av inte ger så stort utrymme av denna typ av värderingsmetod utan att den bör användas först när andra metoder så som ortprismetoder är omöjliga att applicera. Han tror att man många gånger använder metoder som är allmänt accepterade i branschen för att hålla ryggen fri vid en revision och andra kontroller.

5.4 TEORI KONTRA PRAKTIK

Det kan konstateras att respondenterna vid redovisningen tar hänsyn till företagsinterna faktorer, vilket är något som egentligen inte skall göras enligt IAS 40. Dessa utgörs av allt från företagsinterna synergieffekter vad gäller kostnader av förvaltning, utvecklingspotential genom egna resurser och förmågor, information och syn på framtiden till möjlighet till finansiering och kostnader hänförliga till detta. Många av faktorerna kan mycket väl beskrivas utifrån Manuel Becarra's synsätt där resurser är kontextberoende. De är alltså inte bara beroende av att de hanteras på rätt sätt utan skall ses som en komponent i mer eller mindre komplexa nät av flera resurser i en verksamhet. Den kassaflödesbaserade värderingen gör här att det är värdet av ovanstående resurser som beräknas och inte nödvändigtvis ett marknadsvärde.

Många gånger, det är i alla fall författarnas intryck, kokar köpbeslutet ner till om det är en fastighet som passar just det specifika företaget, vilket gör att de interna faktorerna många gånger blir helt avgörande. Eftersom marknaden präglas så mycket av detta faktum, men det ändå inte är möjligt att ta hänsyn till dem i redovisningen skulle det kunna vara så att en viss diskrepans finns mellan verkligt värde enligt IAS 40 och det värde en fastighet faktiskt säljs för på marknaden.

Man kan naturligtvis diskutera vad som är rätt eller fel eller om det ens finns någonting sådant. Å ena sidan skall standarden följas och kanske i synnerhet då det finns ett krav på jämförbarhet såväl inom och utanför Sverige. Å andra sidan kan det ur ett investerarperspektiv vara av större vikt att veta vad en fastighet är värd för just företaget i fråga och inte vad den är värd på marknaden. I synnerhet om företaget inte tänkt avyttra fastigheten under en överskådlig framtid. Vidare skall man också beakta att det vuxit fram en praxis för denna typ av värdering som är allmänt accepterad. Kan man då verkligen argumentera för att denna värdering är helt fel? Troligtvis kan man det, men man skall också beakta kostnad kontra nytta i detta fall. Bevisen vi får från fallföretagen är att ortsprismetoder är ett klart trubbigt instrument att använda och kan ge en högst osäker bild av värdet. Även om kassaflödesmetoder är företagsinternt baserade är värdet inte sällan förhållandevis nära ett faktiskt marknadspris. Skulle man i detta läge tvinga företag att följa

ortprismetoder utan undantag torde detta göra mer skada än nytta för såväl investerare som långivare.

6. SLUTSATS

6.1 AVSLUTANDE REFLEKTION OCH SLUTSATS

Vi kan konstatera att samtliga företag använder sig av liknande modeller när dem fastställer det verkliga värdet för sina fastigheter. Samtliga företag baserar sina värderingar på kassaflödesmodeller som beräknas över en period på sex till tio år. Vi har funnit utifrån teori och empiri att kassaflödesmodellerna som används har stora likheter med investeringskalkyler vilket som namnet antyder är ett sätt att beräkna nuvärdet av framtida kassaflöden av en investering. Investeringskalkyler kan sägas är ett sätt att beräkna värdet på kombinationer av olika resurser där fastigheten är en komponent i detta nätverk.

Kassaflödesmodellerna skiljer sig inte i utformning men däremot kan siffrorna som stoppas in i modellen skilja sig markant åt mellan företagen. Avgörande faktorer som kan göra att en fastighet kan värderas olika beroende på vem som beräknar värdet på fastigheten är bland annat driftkostnader och kalkylräntan. Detta är faktorer som enligt IAS 40 inte bör beaktas när ett marknadsvärde beräknas då företagsinterna faktorer inte påverkar ett marknadspris.

Vi vill argumentera för att det värde företagen redovisar i sina rapporter inte nödvändigtvis speglar ett marknadsvärde utan snarare vad fastigheten är värd för företaget som innehar den. Detta mot bakgrund av, som ovan nämnt, att kassaflödesvärderingar liknar investeringskalkyler vilka skiljer sig mellan företag. Denna metod har dock blivit en allmänt accepterad praxis och visar sig, baserat på de empiriska studierna, ha både för och nackdelar. Vi vill också framhålla att detta inte nödvändigtvis är helt fel då metoderna som förespråkas i standarden enligt företagen troligtvis skulle medföra att värderingarna blir än mer osäkra än vad dem i dagsläget är.

6.2 FÖRSLAG PÅ FORTSATT FORSKNING

Att genomföra en kvantitativ studie av redovisade vinster/förluster hos fastighetsbolag som redovisar till verkligt värde när fastighetsmarknaden är i en nedåtgående trend. Om de släpande effekter som beskrivs i denna uppsats finns bör fastighetsbolagen redovisa förluster vid sina fastighetsaffärer under en nedgång.

Att genomföra en studie av hur IFRS 13, något år efter att den tagits i bruk, har förändrat beräkningen av och inställningen till det verkliga värdet; har möjligheten till subjektiva bedömningar minskat och enhetligheten i värderingen ökat? En sådan studie bör kunna göras utifrån en kvalitativ- såväl som en kvantitativ ansats.

Att genomföra en studie av hur externa värderingsmän går tillväga när de värderar förvaltningsfastigheter. Detta är intressant då de ofta anlitas av företag som innehar förvaltningsfastigheter och spelar till synes en viktig roll vid framtagande av det verkliga värdet i redovisningen. En sådan studie bör göras utifrån en kvalitativ ansats.

KÄLLFÖRTECKNING

Litteratur

- Artsberg, K. (2005) *Redovisningsteori, policy och praxis, 2:a upplagan*, Malmö: Liber
- Damodaran, A. (2002) *Investment Valuation, 2:a upplagan*, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Holme, I M., Solvang, B K. (1997) *Forskningsmetodik - om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Lund: Studentlitteratur
- Institutet för värdering av fastigheter (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt med Fastighetsnomenklatur*, Stockholm: Fastighetsnytt Förlag AB
- Jacobsen, D I. (2002) *Vad hur och varför? - Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Lund: Studentlitteratur
- Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet. LMV - Rapport 2002:10, *Fastighetsvärdering Grundläggande Teori*.
- Lundahl, U., Skärvad, P-H. (1999) *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer, 3:e upplagan*, Lund: Studentlitteratur
- Marton, J. (2010) *IFRS - I teori och praktik, 2:a upplagan*, Stockholm: Bonnier utbildning
- Patel, R., Davidson, B (2011) *Forskningsmetodikens grunder - att planera, genomföra och rapportera en undersökning, 4:e upplagan*, Lund: Studentlitteratur
- Smith, D. (2006) *Redovisningens Språk, 3:e upplagan*, Lund: Studentlitteratur

Avhandlingar

- Amit, R., Schoemaker, P. (1993) *Strategic assets and organizational rent. Strategic management journal*, 14, 33-46
- Barney, J. (1991) *Firm Resources and sustained competitive advantage. Journal of management*, 17 (1), 99-120
- Beccarra, M. (2008) *A resource-based analysis of the conditions for the emergence of profits. Journal of management*, 34 (6), 1110-1126

Bengtsson, B. (2006) *Verkligt värde i balansräkningen - Förvaltningsfastigheter*, Göteborg: Bokförlaget BAB

Boverket. *Hyror i Sverige år 1975 till år 2009* (December 2010)

Dierickx, I., Cool, K. (1989) *Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. Management science*, 33 (12), 1504-1511

Jansson, C. (2012) *Företag med framgång - Hur resurser kan skapa varaktiga konkurrensfördelar*, Göteborg: Bokförlaget BAS

Lorentzon, J (2011) *Att värdera Tillgångar - Verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*, Göteborg: BAS

Wernfelt, B. (1984) *A resource-based view of the firm. Strategic management journal*, 5, 171-180

Elektroniska källor

<http://www.ifrs.org/The+organisation/IASCF+and+IASB.htm>, Besöktes den 14/4 2012

Standarder och officiella dokument

IAS 40

IFRS 13

IASB:s föreställningsram

Intervjuer

Ivar Kjellberg Fastighets AB, Dag Bergäng, Personlig intervju Göteborg den 23/4 2012

Eklandia Fastighets AB, Ingrid Jonason, Personlig intervju Göteborg den 7/5 2012

Handelshögskolan Göteborg, Jan Marton, Personlig intervju Göteborg den 7/5 2012

Balder Fastighets AB, Matts Bergsten, Personlig intervju Göteborg den 16/5 2012

Övriga källor

IFRS 13 Fair Value Measurement - Project Summary and Feedback Statement

Årsredovisning 2011 Eklandia Fastighets AB

Årsredovisning 2011 Castellum AB

Årsredovisning 2011 Balder Fastighets AB

Årsredovisning 2011 Ivar Kjellberg AB

BILAGOR

Bilaga 1

Investeringskalkyl

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5
Storlek fastighet (m2)	528 357	528 357	528 357	528 357	528 357
Beläggning	95,00%	95,50%	96,00%	96,50%	97,00%
Hyra/m2	129,00	132,87	136,86	140,96	145,19
Intäkter hyra	64 750 150	67 043 669	69 416 523	71 871 410	74 411 114
Intäkter parkering	8 240 000	8 480 000	8 750 000	9 000 000	9 270 000
Kreditförluster	-1 618 754	-1 676 092	-1 735 413	-1 796 785	-1 860 278
Summa intäkter	71 371 397	73 847 577	76 431 110	79 074 624	81 820 837
Utgifter					
Hyra	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000	15 000 000
Övrigt	35 373 000	36 434 190	37 527 216	38 653 032	39 812 623
Personalkostnader	3 090 000	3 182 700	3 278 181	3 376 526	3 477 822
Summa Utgifter	53 463 000	54 616 890	55 805 397	57 029 559	58 290 445
Resultat före avskrivningar och skatt	17 908 397	19 230 687	20 625 714	22 045 066	23 530 391
Avskrivningar	-20 000 000	-20 000 000	-20 000 000	-20 000 000	-20 000 000
Skatt	585 649	215 408	-175 200	-572 618	-988 510
Resultat	-1 505 954	-553 905	450 514	1 472 447	2 541 882
Återföring avskrivningar	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
FCF	18 494 046	19 446 095	20 450 514	21 472 447	22 541 882
Fritt Kassaflöde	18 494 046	19 446 095	20 450 514	21 472 447	22 541 882
Restvärde år 5					300 000 000
Nuvärde vid kalkylränta 10%	16 812 769	16 071 153	15 364 774	14 665 971	200 273 132
Nuvärde	263 187 797				

Bilaga 2

Frågor till fastighetsbolag

- 1) Hur går ni till väga när ni, beaktandes IAS40, fastställer verkligt värde för fastigheter?
 - Varför använder ni denna/dessa modeller?
 - Vilka antaganden görs och vad grundar ni dessa på?
 - Vilket intressentperspektiv intar ni vid värdering?
 - Hur upplever ni svårighetsgraden av att uppskatta verkligt värde?
- 2) Hur går i till väga när ni internt (utan att beakta IAS40) uppskattar värdet av era fastigheter
 - Varför använder ni denna/dessa modeller?
 - Vilka antaganden görs och vad grundar ni dessa på?
- 3) Vilka är dom mest betydelsefulla faktorerna vid beräkning av verkligt värde?
- 4) Upplever ni skillnader mellan verkligt värde av era fastigheter när ni följer reglerna i IAS40 och det marknadsvärde ni själva anser att fastigheten har – isf vart ligger skillnaderna?
- 5) Anser ni att det finns några problem med dagens standard?
- 6) Varför väljer ni att redovisa till verkligt värde?
- 7) Hur ser en vanlig process ut vid köp av fastighet hos er?
 - Brukar processen/arbetsgången skilja sig åt mellan företag eller är den generellt likartad?
- 8) Vilka värderingsmodeller använder ni vid köp av fastigheter?
- 9) Vilka andra aspekter väger ni in i fastighetsköp förutom de rent finansiella frågorna?

Bilaga 3

Frågor till redovisningsexperten

- 1) Hur går generellt företag till väga när de fastställer verkligt värde för sina förvaltningsfastigheter?
 - Varför används just dessa/denna modell?
 - Vilka antaganden görs och vad brukar dessa grundas på?
 - Hur bra anser du att värdet man får via dessa modeller speglar ett hypotetiskt marknadsvärde?
 - Vilka är för- och nackdelarna med denna/dessa typer av modeller?
- 2) Vilka är dom mest betydelsefulla faktorerna vid beräkning av verkligt värde?
- 3) Upplever du att det föreligger skillnader mellan verkligt värde av fastigheter när reglerna/riktlinjerna i IAS40 följes och det marknadsvärde fastigheten i själva verket har – isf vart ligger skillnaderna?
- 4) Anser du att det finns några problem med dagens standard?
- 5) Varför tror du att företag generellt väljer att redovisa till verkligt värde?