



UNIVERSITY OF GOTHENBURG  
SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

**Värdering av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40**  
*- En studie om värderingsmodellernas effektivitet*

Kandidatuppsats i företagsekonomi  
Externredovisning  
Höstterminen 2013

Författare:  
Hanna Oleniusson  
Agnes Stenberg

Handledare:  
Märta Hammarström

## **Sammanfattning**

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.  
Kandidatuppsats i externredovisning, höstterminen 2013.

### **Titel**

Värdering av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40 - *En studie om värderingsmodellernas effektivitet*

### **Författare**

Hanna Oleniusson och Agnes Stenberg

### **Handledare**

Märta Hammarström

### **Bakgrund och problem**

Genom att följa IFRS ska koncerner uppnå en redovisning med hög användbarhet och jämförbarhet. Vid införandet av IAS 40 Förvaltningsfastigheter gavs möjligheten att redovisa förvaltningsfastigheter till ett verkligt värde. Ett verkligt värde anses vara ett hypotetiskt värde, vilket innebär att problematik kan uppstå utifrån de kvalitativa egenskaperna. Relevans och tillförlitlighet kan stå i kontrast till varandra, i och med att värdering är baserad på subjektiva bedömningar. Värderingsmodellerna som används vid beräkning av verkligt värde innehåller antaganden och parametrar som kan påverka värdet av förvaltningsfastigheter. 2013 infördes IFRS 13 Värdering till verkligt värde som anger en värderingshierarki, vilket ska underlätta och förbättra kvalitén av värdering till verkligt värde.

### **Syfte**

Syftet med studien är att undersöka hur värdering till verkligt värde fungerar i praktiken. För att kunna avgöra hur effektiv värderingen är, ämnar studien att jämföra värderingen till verkligt värde med det faktiska försäljningspriset och se hur väl de stämmer överens. För att få en bredare bild och mer förståelse för värdering till verkligt värde undersöks även vilka antaganden som används i företagens värderingsmodeller.

### **Metod**

Studien är av kvantitativ karaktär och ämnar undersöka fyra svenska börsnoterade fastighetsföretag som värderar sina förvaltningsfastigheter enligt IAS 40 mellan perioden 2007 och 2012. Data är inhämtad från finansiella rapporter som företagen presenterat. Studien undersöker årliga realiserade värden för att se hur effektivt värderingen till verkligt värde fungerar i praktiken.

### **Resultat och slutsats**

Resultatet visar att det finns en differens mellan värderingen och det faktiska försäljningspriset med ett medelvärde på 9,8 %. Studien visar att nästintill samtliga fastigheter värderades till ett undervärde. Slutligen anses dock att värdering till verkligt värde fungerar relativt effektivt i och med att värderingen grundas på subjektiva bedömningar. Värderingsmodellerna hos de studerade företagen visade sig vara av liknande karaktär och innehålla likartade antaganden. Införandet av IFRS 13 visar inga tydliga förändringar i redovisningen och verkar inte haft någon större inverkan vid värdering enligt IAS 40.

### **Nyckelord**

Värdering av förvaltningsfastigheter, effektivitet, IAS 40 Förvaltningsfastigheter, IFRS 13 Värdering till verkligt värde, realiserade årliga resultat och antaganden i värderingsmodeller.

## Innehållsförteckning

1. Inledning.....	6
1.2 Bakgrund .....	6
1.2 Problemdiskussion och problemformulering.....	6
1.3 Syfte.....	8
1.4 Avgränsningar .....	8
1.5 Relevans och bidrag.....	8
2. Metod .....	9
2.1 Val av metod.....	9
2.2 Urval - val av studieobjekt.....	10
2.3 Datainsamling och metod för analys .....	10
2.4 Källkritik och tillförlitlighet .....	11
3. Referensram .....	12
3.1 Redovisningsnormer och standarder .....	12
3.1.1 Föreställningsramen och upprättande av finansiella rapporter .....	12
3.1.2 IAS 40 Förvaltningsfastigheter .....	13
3.1.3 IFRS 13 Värdering till verkligt värde .....	14
3.2 Värderingsmetoder .....	15
3.2.1 Ortsprismetoden.....	15
3.2.2 Avkastningsmetoden.....	15
3.3 Tidigare forskning .....	15
3.3.1 Värdering till verkligt värde.....	15
3.3.3 Problematik kring verkligt värde .....	17
3.3.2 IFRS 13 Värdering till verkligt värde .....	18
4. Empiri.....	19
4.1 Castellum.....	19
4.1.1. Företagspresentation .....	19
4.1.2 Värdering och antaganden .....	19
4.2 Fastighets AB Balder.....	21
4.2.1 Företagspresentation .....	21
4.2.2 Värdering och antaganden .....	21
4.3 Hufvudstaden AB .....	22
4.3.1 Företagspresentation .....	22

4.3.2 Värdering och antaganden .....	23
4.4 Wallenstam AB.....	24
4.4.1 Företagspresentation .....	24
4.4.2 Värdering och antaganden .....	24
5. Analys.....	26
5.1 Värderingsmodellernas effektivitet .....	26
5.2 Kvalitativa egenskaper .....	29
5.3 Antaganden i värderingsmodeller.....	30
5.4 Införandet av IFRS 13 Värdering till verkligt värde .....	31
6. Slutsats .....	32
6.1. Slutsats.....	32
6.2 Kritik och kommentarer till studien.....	33
6.3 Förslag till fortsatta studier.....	34
Källförteckning.....	35

## **Definitioner**

<b>IAS</b>	International Accounting Standards
<b>IAS 40</b>	IASB, dåvarande IASC standard, Förvaltningsfastigheter
<b>IASB</b>	International Accounting Standards Board
<b>IASC</b>	International Accounting Standards Committee
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>IFRS 13</b>	IASB standard, Värdering till verkligt värde
<b>SFAS</b>	Statement of Financial Accounting Standards

## 1. Inledning

---

*Kapitlet beskriver bakgrunden till ämnet som mynnar ut i en problemdiskussion och frågeställning. Därefter berörs syftet med studien samt de avgränsningar som gjorts. Slutligen presenteras studiens relevans och bidrag.*

---

### 1.2 Bakgrund

En ökad globalisering och handel mellan nationer har skapat ett ökat behov av jämförbar redovisning. Redovisningen och dess utformning har haft en lång utveckling där politiska och ekonomiska strukturer är exempel på faktorer som påverkat utformningen av normer och lagar (Marton, Lumsden, Lundqvist & Pettersson, 2013).

År 1973 grundades IASC, numera IASB, en normgivande och oberoende organisation vars syfte är att harmonisera redovisningen (IFRS, 2013). Standarderna, benämnda som IAS eller numera IFRS, skall vara en vägledning vid upprättande av finansiella rapporter och målet är att skapa en hög användbarhet för externa intressenter (Föreställningsramen). År 2002 beslutade Europaparlamentet att anta en förordning som innebar att noterade koncerner skall redovisa enligt IFRS för att öka jämförbarheten mellan koncerner. IFRS är principbaserade normer som tillåter flexibilitet och tolkning. Principbaserad redovisning ger företagen möjlighet att välja bland redovisningsval för att presentera en neutral och verklig bild av sin finansiella situation. Valmöjligheter i redovisningen ställer krav på företagen att förse externa intressenter med en rättvisande bild av sin finansiella situation. Då utrymme för bedömningar finns måste både företagen och externa intressenter vara medvetna om vilka effekter olika redovisningsval kan få på de finansiella rapporterna (Marton et al., 2013).

IASBs standarder trädde ikraft inom EU år 2005, däribland IAS 40 Förvaltningsfastigheter (Marton et al., 2013). En förvaltningsfastighet är *”fastigheter som innehas i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination”* (IAS 40). Under 1900-talet värderades tillgångar främst till anskaffningsvärde. Anskaffningsvärdet har ansetts vara en säker grund till värdering, då det både finns objektivitet och verifierbarhet i transaktionen. I arbetet mot en neutral redovisning angavs det i IAS 40 att användaren har valmöjlighet att värdera fastigheter till anskaffningsvärde eller till ett verkligt värde, vilket skulle öka relevansen i de finansiella rapporterna (Bengtsson, 2005).

### 1.2 Problemdiskussion och problemformulering

Diskussioner och problematik kring värdering till verkligt värde har varit aktuell sedan IAS 40 Förvaltningsfastigheter trädde i kraft, men vad är egentligen ett verkligt värde? IFRS 13 Värdering till verkligt värde fastställer en definition av begreppet verkligt värde enligt följande: *”det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer”*. Nordlund (2008) menar att verkligt värde anses vara ett hypotetiskt värde av en tillgång. Lindkvist, Polesies och Torfason (2011) menar att ett värde kan ses i olika dimensioner. Detta skulle innebära olika resultat vid bedömning av det verkliga värdet, beroende på vem eller vilka som har beräknat det.

Enligt IAS 40 ska värdeförändringar redovisas i resultatet. Inom fastighetsbolag utgör fastigheter en stor andel av tillgångarna i balansräkningen och värdet i fastigheterna kan fluktuera mellan olika år, vilket kan skapa osäkerhet. Olika synsätt på redovisning har skapat diskussioner, IAS 40 har exempelvis fått kritik på grund av risken för missvisande verksamhetsresultat i och med att värdeförändringarna redovisas i resultatet. Ytterligare kritik har kretsats kring att balansräkningen innehåller både realiserade och orealiserade värden, vilket kan ge en vilseledande bild av den finansiella situationen.

I strävan mot harmonisering inom redovisning arbetade IASB fram standarden IFRS 13 Värdering till verkligt värde, som trädde i kraft 1 januari 2013. Standarden beskriver hur värdering till verkligt värde ska utföras och ger användaren struktur och en värderingshierarki för att öka jämförbarheten i beräkningarna (Marton et al., 2013). I och med införandet av IFRS 13 har Bjöörn och Ljung (2013) genomfört en undersökning kring effekten av införandet av IFRS 13 bland svenska börsnoterade fastighetsföretag. Studien visar att företagen inte förändrat värderingsmodellerna eller de antaganden som tas med i beräkningarna.

Lorentzon (2011) visar att de flesta noterade svenska företag värderar sina förvaltningsfastigheter till ett verkligt värde och använder liknande modeller för att beräkna värdet. Värderingen innehåller antaganden, vilket ställer stora krav på företagen. Skillnader mellan fastigheter, dess geografiska läge samt skick borde resultera i olika modeller och antaganden. Nordlund (2008) menar att det finns en osäkerhet i bedömningen av det verkliga värdet på grund av de antaganden och justeringar som företaget väljer att inkludera i beräkningarna.

Utifrån företagens olika förutsättningar kan det ifrågasättas om det är rimligt att företagen använder liknande modeller vid värdering. Det skapas en osäkerhet i och med subjektiva bedömningar. Olika faktorer och antaganden får direkta effekter på de värden som räknas fram. Om hänsyn inte tas till fastigheternas olika förutsättningar och egenskaper är det möjligt att värdet inte återspeglas fullt ut. Risken är också att det verkliga värdet kan reflekteras av företagets önskan om ett visst värde och påverkar därmed de antaganden som tas med i beräkningen (Lorentzon, 2011).

För att undersöka hur värdering fungerar i praktiken har Nordlund (2008) och Bengtsson (2008), var för sig, undersökt hur väl de realiserade värdena stämmer överens med värderingen. Undersökningarna gjordes mellan år 2005 och år 2006 på svenska börsnoterade fastighetsföretag. Nordlund (2008) menar att värderingen hos företagen var cirka 10 % lägre än försäljningspriset medan Bengtsson (2008) istället ansåg att de verkliga värdena speglades, då differensen var obetydlig. Följdfrågorna blir därav; Hur väl fungerar värderingen idag? Har företagen fått en ökad förmåga att bedöma det verkliga värdet? Frågeställningen i denna studie är därför formulerad enligt följande:

*Hur effektivt fungerar värderingen av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40?*

För att kunna besvara den huvudsakliga problemformulering och för att undersöka hur effektiv värderingsmodellen är, har studien för avsikt att sätta värderingen i relation till faktiska försäljningspriser genom att studera realiserade resultat. För att kunna se värderingen i ett bredare perspektiv och hur den fungerar i praktiken har studien även för avsikt att undersöka vilka antaganden som värderingen baseras på. Delfrågan är därmed formulerad enligt följande:

*Vilka väsentliga antaganden används i värderingsmodellerna vid värdering av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40?*

### **1.3 Syfte**

Syftet är att undersöka hur väl värdering till verkligt värde fungerar i praktiken när svenska börsnoterade fastighetsföretag värderar sina förvaltningsfastigheter enligt IAS 40. För att avgöra hur effektiv värderingen egentligen är, ämnar studien att undersöka realiserade värden vid försäljning, det vill säga hur värderingen av förvaltningsfastigheter stämmer överens med faktiska försäljningspriser.

### **1.4 Avgränsningar**

Studien har som avsikt att studera realiserade värden och hur värderingen av förvaltningsfastigheter stämmer överens med faktiska försäljningspriser. Denna studie kommer ta vid där Nordlund (2008) och Bengtsson (2008) avslutade sina undersökningar år 2006. Studien kommer undersöka hur effektiv värderingen är mellan perioden 2007 till 2012.

Införande av nya standarder påverkar redovisningen och införandet av IFRS 13 Värdering till verkligt värde kan ha inverkan på redovisningen och de finansiella rapporterna. För att undvika missvisande resultat utgår studien från Bjöörn och Ljungs (2013) undersökning. Deras studie visade att de undersökta företagen inte kommer att förändra sina antaganden eller värderingsmodeller efter införandet av IFRS 13.

Studien har som avsikt att fokusera på fastighetsbolag som är verksamma på den svenska noterade marknaden och redovisar enligt IFRS. En avgränsning från Bjöörn och Ljungs (2013) studie har gjorts genom ett urval av de företag som är noterade på Nasdaq OMX, Large-, Mid- och Small Cap. De företag som valts ut har förvaltning och uthyrning av fastigheter som primär verksamhet. Studien kommer därmed att omfatta Castellum AB, Fastighets AB Balder, Hufvudstaden AB och Wallenstam AB, som samtliga uppfyller studiens avgränsningar.

### **1.5 Relevans och bidrag**

Forskning inom ämnet är relativt omfattande, både nationellt och internationellt. En mängd forskning och liknande studier har gjorts inom ämnet. Inför denna studie har relevant forskning samlats in, vilket ger en bred bild av värdering och problematiken kring ämnet. Studien bygger vidare på Bengtsson (2008) och Nordlunds (2008) forskning, vilket bidrar med ökad kunskap om hur effektivt värderingen fungerat från år 2007 och fram till idag. Bengtsson (2008) och Nordlund (2008) har studerat år 2005 och 2006, det vill säga åren direkt efter införandet av IAS 40. Implementering av nya standarder kan ta tid, vilket kan innebära att företagens värderingsförmåga ökar med tiden. Denna studie bidrar med en övergripande bild av värdering och hur väl den fungerat i praktiken under en längre tidsperiod.



## 2. Metod

---

*Kapitlet presenterar metodval med tillhörande motiveringar. Vidare redogörs val av studieobjekt, behandling och insamling av empiri och slutligen framförs kritik mot studien.*

---

### 2.1 Val av metod

Forskning och studier som inkluderar data kan vara av kvalitativ- eller kvantitativ karaktär (Denscombe, 2009). Nedan presenteras dessa två metoder.

Kvalitativ data innehåller vanligtvis en form av ord och forskningsmetoder som exempelvis intervjuer, dokument, frågeformulär och observationer. Data förankrad i verkligheten är en fördel, materialet är ofta detaljerat och det finns möjligheter till alternativa förklaringar då analysen bygger på forskarens tolkningskicklighet (Denscombe, 2009).

Kvantitativ data används för att testa hypoteser och förutsäga utfall. Data är ofta grundläggande deskriptiv statistik, vilket innebär att det är ett enkelt men noggrant sätt att analysera och organisera data på. Kvantitativ data omfattar främst siffror, men kan även vara frågeformulär med fasta frågor eller mätningar. Kvantitativ data presenteras vanligtvis i form av tabeller och diagram som är validerade. Fördelar med kvantitativ data är att den är vetenskaplig och anses vara objektiv och inte påverkas av forskarens tolkningar och/eller värderingar. Data kan mätas med hög trovärdighet, samt att en stor mängd data kan analyseras snabbt och presenteras på ett lätt och effektivt sätt. Nackdelarna med kvantitativ analys är att kvalitén på data kan variera. Forskare kan även bli styrda av analystekniker och missa relevanta frågor som eventuellt ligger bakom resultatet (Denscombe, 2009).

Studien är av kvantitativ karaktär och omfattar data i form av uppgifter från finansiella rapporter. I och med de regleringar som redovisningen och de finansiella rapporterna omfattas av, kan studien utföras med utgångspunkt ur dessa. Koncerner som redovisar enligt IFRS skall lämna information och upplysningar som anses vara av tillräckligt god kvalitet för att de finansiella rapporterna skall kunna användas som beslutsunderlag för externa intressenter (Föreställningsramen). De finansiella rapporterna anses därför vara tillförlitliga för studiens analys.

Studien omfattas av en studie som sträcker sig över perioden från år 2007 till år 2012, vilket innebär att finansiella rapporter från dessa år kommer analyseras. Valet att studera företagen under en sexårsperiod grundar sig i att tillförlitligheten blir högre över en flerårsperiod, istället för att studera ett specifikt år. Det kan ifrågasättas om en studie som sträcker sig över en längre tidsperiod än sex år hade varit mer relevant. I och med att studien tar vid där Nordlund (2008) och Bengtsson (2008) avslutar sina studier anses det finns ett tillräckligt underlag för de år som inte ingår, det vill säga år 2005 och år 2006. Studien har inte som avsikt att utvärdera den totala användningen av värdering till verkligt värde utan ska bidra med en ökad medvetenhet om hur väl värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter fungerar i praktiken och efter införandet av IAS 40 år 2005, därav anses inte en längre studieperiod än från år 2007 vara nödvändig.

Syftet är att undersöka hur effektiviteten i värderingen fungerar i praktiken. Effektivitet är ett sätt att se prestationsförmåga och skickligheten i att utnyttja resurser på ett önskvärt sätt. Effektivitet kan alltså ses som förhållandet mellan insats och resultat. Begreppet kan användas i absolut betydelse, effektivitet eller ineffektivitet. Effektivitet kan även ses som relativ, alltså mer eller mindre effektiv då begränsningar finns på de insatser som utförs för att nå önskat resultat (NE, 2013). Denna uppsats kommer använda effektivitet i en relativ betydelse.

Studien kommer undersöka insatsen, alltså värdering av förvaltningsfastigheter och sätta i relationen till resultatet, det vill säga den årliga realiserade vinst/förlust som uppkommer vid avyttring av fastigheter. Om värdering till verkligt värde hade varit optimal skulle det realiserade resultatet varit +/- 0, därmed har fastigheten värderats till det pris som marknaden varit beredd att betala.

## 2.2 Urval - val av studieobjekt

Fyra fastighetsföretag ingår i studien och urvalet har sin utgångspunkt ur Bjöörn och Ljungs (2013) studie, *Värdering av fastigheter till verkligt värde - vad kommer införandet av IFRS 13 innebära?* Resultatet av deras studie visar att företagen anser att värderingsmodellerna påverkas eller förändras efter införandet av IFRS 13. Bjöörn och Ljungs (2013) studie innefattar sex fastighetsföretag.

Inom EU skall alla börsnoterade koncerner som är aktiva på en reglerad marknad redovisa enligt IASBs standarder. De företag som ingår i studien ska således följa IFRS i koncernredovisningen. Studien har för avsikt att studera företag vars primära verksamhet är förvaltning och uthyrning samt är noterade på Nasdaq OMX Stockholm. Dessa två kriterier måste uppfyllas för att företaget skall kunna ingå. Två fastighetsföretag sällades bort från Bjöörn och Ljungs (2013) urval, då de inte är noterade på Nasdaq OMX Stockholm. Studien omfattar fyra koncerner:

- Castellum AB
- Fastighets AB Balder
- Hufvudstaden AB
- Wallenstam AB

## 2.3 Datainsamling och metod för analys

Insamling av artiklar har främst skett genom sökningar i ekonomidatabaserna "Business Source Premier", "Emerald" och "Science Direct". Sökord såsom "IAS 40", "IFRS 13", "IFRS", "IASB", "Förvaltningsfastigheter" och "Verkligt värde" med motsvarande engelska översättningar. Ytterligare information och debattartiklar har inhämtats från FAR-online och andra branschorienterade informationskällor samt tidskrifter. Även publicerade uppsatser inom ämnet har lästs. Insamling av nyckeltal har skett med hjälp av Retriever Business, en digital databas. Ett urval av relevanta nyckeltal har skett för att få en övergripande bild. Studien har inte som avsikt att analysera alla framtagna nyckeltal utan dessa har inkluderats för att få en bredare bild av företagens finansiella situation.

Materialet som analyseras är de finansiella rapporterna som fastighetsföretagen årligen presenterar. De finansiella rapporterna innehåller obligatoriska och frivilliga upplysningar. Den obligatoriska delen av de finansiella rapporterna visas i form av balans- och resultaträkning och övrigt totalresultat, kassaflödesanalys, förändring av eget kapital samt noter. Noter ger en djupare förklaring till vilka händelser, principer och val som gjorts i samband med redovisningen. Här presenteras exempelvis vilka försäljningar som skett, realiserade resultat och orealiserade värdeförändringar (Föreställningsramen). Väsentliga antaganden som gjorts i samband med värdering är koncernen skyldig att redovisa enligt IAS 40 Förvaltningsfastigheter. Detta ger studien en möjlighet att undersöka hur bedömningen går till och vilka antaganden som företagen gör i sina värderingsmodeller.

Denna studie utgår ifrån Bjöörn och Ljungs (2013) studie, där resultatet visade att införandet av IFRS 13 Värdering till verkligt värde, inte förändrat företagets värderingsmodell. Slutsatsen gör att denna studie kan använda data bakåt i tiden, då införandet av IFRS 13 inte förändrat värderingsmodellerna. För att säkerhetsställa att modellerna verkligen inte har

förändrats, bortsett från det ökade upplysningskravet som IFRS 13 inneburit, kommer kvartals- och halvårsrapporter för 2013 att studeras. Det vill säga rapporter som presenterats efter införandet av IFRS 13 för att undvika och eliminera missvisande resultat i denna uppsats.

Studien har endast utgått från de årliga realiserade värden som presenterats i de finansiella rapporterna. Delårsrapporter har inte lika höga krav som den årliga finansiella rapporten, vilket innebär en risk att inte få tillräckligt med objektivitet och jämförbarhet. Detta innebär att inga realiserade resultat för 2013 har tagits med. Studien fokuserar på årliga realiserade resultat från faktiska försäljningar som presenterats i de finansiella rapporterna mellan 2007 och 2012. Empirin baseras på det totala resultatet vid avyttring av fastigheter som företagen realiserat under åren. För att få en bredare bild av företagets värdering av förvaltningsfastigheter kommer studien även att studera de orealiserade värdeförändringarna, som innebär värdeförändringar i fastighetsbeståndet. Studien har inte för avsikt att utföra en analys av de orealiserade värdeförändringarna, utan syftar endast till att få en bredare bild av den komplexa situation som företagen befinner sig i vid värdering till verkligt värde.

Nedan presenteras grundläggande frågor som använts vid insamlingen av data, vilket underlättade framtagandet av relevant information. Frågorna utgjorde ett underlag som sedan möjliggjorde en objektiv analys.

- *Vilken redovisningsmodell används?*
- *Vilken metod används vid värdering av verkligt värde?*
- *Vilka antaganden tas med i värderingsmodellen?*
- *Hur långa kalkylperioder baseras beräkningen på?*
- *Vilken kalkylränta och avkastningskrav används i beräkningarna?*
- *Används känslighetsanalys och osäkerhetsintervall?*
- *Utförs extern och/eller intern värdering?*
- *Har värderingsmodellen och/eller dess antaganden förändrats sedan införandet av IFRS 13?*

Data har sedan noggrant strukturerats och bearbetats. Tillvägagångssättet skapade en översikt av data som ligger till grund för kapitel 4 Empiri och kapitel 5 Analys.

## **2.4 Källkritik och tillförlitlighet**

Finansiella rapporter fungerar bland annat som beslutsunderlag för externa intressenter. Företagen presenterar rapporter som ska spegla verksamheten på ett korrekt sätt. På grund av principbaserade redovisningsnormer finns flexibilitet i redovisningen (Föreställningsramen). De företag som ingår i studien är noterade, vilket innebär att deras aktier köps och säljs på en aktiv marknad. Aktiekursen påverkas av förväntningar och spekulationer kring företag och deras framtid. Vid datainsamling och analys finns det en vetskap att de finansiella rapporterna innehåller bedömningar, tolkningar och vinklingar. De finansiella rapporterna är dock kontrollerade och godkända av revisorer, vilket innebär att den information som presenteras ska befinna sig inom ramen för gällande regelverk.

Det finns en medvetenhet om viljan att se samband mellan referensram och empiri, därav ska dessa eventuella samband noggrant granskas och analyseras kritiskt (Bryman & Bell, 2011). I studien används befintlig kunskap och referensram för att kunna tolka och skapa en uppfattning och förståelse för de mönster och strukturer som kan förekomma i insamlad data.

### 3. Referensram

---

*Kapitlet innehåller en presentation av den referensram som anses vara relevant för studien. Referensramen kommer därefter koppla samman empirin med analysen.*

---

#### 3.1 Redovisningsnormer och standarder

##### 3.1.1 Föreställningsramen och upprättande av finansiella rapporter

Den första upplagan av Föreställningsramen utkom år 1989 och utgavs av organisationen IASC, som senare blev IAS. Deras mål är att harmonisera och neutralisera redovisningen. Föreställningsramen behandlar begrepp, principer och är till för att hjälpa normgivare i utformningen av nationella redovisningsstandarder samt vägleda användaren att tolka information. Ramen berör områden som syftet med de finansiella rapporterna, vad som är avgörande för användbarheten av rapporterna samt definitioner av bland annat tillgång, skuld och eget kapital (Föreställningsramen).

Standarden IAS 1 Utformning av finansiella rapporter, innehåller grunder och övergripande krav kring hur de finansiella rapporterna skall utformas och återge företags finansiella ställning. Syftet är att ge användbar information som fungerar som beslutsunderlag. Rapporterna visar även de resultat som uppkommit genom företagsledningens förvaltning av företagets resurser. De finansiella rapporterna innehåller balans- och resultaträkning, förändring av eget kapital samt kassaflödesanalys. Den finansiella informationen kompletteras med noter som innehåller information om tillvägagångssätt och valda principer som måste beaktas vid utläsande av poster (IAS 1).

Genom att följa IFRS ska de finansiella rapporterna ge en mer rättvisande bild av företagets finansiella ställning, vilket förutsätter att företagen återger korrekt information. För att information skall klassificeras som korrekt återgiven skall de redovisningsprinciper som presenteras i IAS 8 Redovisningsprinciper, ändringar i uppskattningar och bedömningar samt fel efterföljas. I standarden beskrivs hur kriterier för val och byten av redovisningsprinciper skall utföras, hur förändringar i uppskattning och eventuella rättelser av fel skall göras. Detta för att de finansiella rapporterna skall få bättre relevans och tillförlitlighet samt att de skall gå att jämföras över tid och mellan företag (IAS 8). För att skapa en så god användbarhet som möjligt skall informationen som redovisas uppfylla de grundläggande kvalitativa egenskaperna. De kvalitativa egenskaperna är relevans, tillförlitlighet, jämförbarhet och begriplighet (IAS 1). Definitionerna på dessa kriterier berörs och förklaras i Föreställningsramen.

IAS 1 och IAS 8 definierar en finansiell post som väsentlig om *”dess utelämnande eller felaktiga framställning skulle kunna påverka de ekonomiska beslut som fattas av användare av finansiella rapporter”*. IAS 1 kräver separata upplysningar av väsentliga poster och IAS 8 kräver upplysningar vid förändringar. Vissa poster i de finansiella rapporterna kan inte mätas exakt utan kräver bedömningar och tolkningar. Dessa bedömningar utförs ofta med hjälp av underlag i form av information som senast var tillgänglig. IAS 8 anger att *”användandet av rimliga uppskattningar och bedömningar är ett viktigt inslag i arbetet med att upprätta finansiella rapporter och undergräver inte dessas tillförlitlighet”* (IAS 8).

IAS 34 Delårsrapportering, reglerar innehållet i delårsrapporter och bedömningar av poster som skall tas med och hur de skall värderas. Syftet med delårsrapporter är att ge externa intressenter information och möjlighet till en inblick i företagets finansiella ställning. De minimikrav som ställs på innehållet i en delårsrapportering är en rapport över finansiell ställning, resultat/övrigt totalresultat och förändring i eget kapital, allt i sammandrag. Sammanfattning över kassaflöden och upplysningar i noter samt väsentliga händelser som är

betydande för att kunna förstå företagets finansiella ställning sedan den årliga rapporteringen, ska även ingå. Redovisningsprinciper som används i årsredovisningarna skall även användas i delårsrapporteringen och rapportfrekvensen skall inte ha någon inverkan på det redovisade resultatet. Information som lämnas i delårsrapporterna skall vara tillförlitlig, för att externa intressenter skall kunna förstå företagets finansiella ställning och resultat. Uppskattningar och bedömningar krävs vid analys av både års- och delårsrapporter. Externa användare behöver dock i allmänhet även genomföra en djupare analys av delårsrapporterna än de årliga finansiella rapporterna (IAS 34).

### **3.1.2 IAS 40 Förvaltningsfastigheter**

Standarden IAS 40 Förvaltningsfastigheter har som syfte att ange hur förvaltningsfastigheter skall redovisas. IAS 40 tar upp skillnaden mellan förvaltningsfastigheter och rörelsefastigheter. Standarden beskriver att förvaltningsfastigheter ger upphov till kassaflöden som till största del är oberoende av företagets övriga tillgångar. Förvaltningsfastigheter är bland annat mark som ägs under lång tid i syfte att ge värdestegring eller fastigheter som förvaltas och hyrs ut. Fastigheter som handlas med i syfte att säljas vidare eller som byggs åt tredje part räknas inte som förvaltningsfastigheter enligt IAS 40.

Förvaltningsfastigheter kan redovisas till ett verkligt värde eller till ett anskaffningsvärde. De redovisningsalternativ som företaget väljer skall vara konsekvent över samtliga fastigheter. IAS 40 kräver att *”alla företag ska värdera förvaltningsfastigheterna till verkligt värde antingen i värderingssyfte (om företaget använder verkligt värde) eller i upplysningssyfte (om företaget använder anskaffningsvärde).”* Standarden uppmuntrar även att värdering genomförs av en oberoende, extern värderingsman för att komma så nära ett verkligt värde som möjligt (IAS 40).

Vid förvärvstidpunkten är anskaffningsvärdet det samma som det verkliga värdet, då värdet baseras på en transaktion och speglar vad marknaden är beredd att betala. Anskaffningsvärdet, består av inköpspris, transaktionskostnader och kostnader förknippade direkt med köpet. IAS 40 tar även upp värdering till verkligt värde efter första redovisningstillfället: *”Efter det första redovisningstillfället ska ett företag som väljer att redovisa förvaltningsfastigheten till verkligt värde värdera samtliga förvaltningsfastigheter till deras verkliga värde”*. Vidare beskriver standarden att värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde ska ske enligt IFRS 13 och avspegla ett värde som marknaden är beredd att betala på en öppen och normal marknad (IAS 40).

Realiserade och orealiserade värden är poster som inte tillhör företagets normala verksamhet, exempelvis intäkter vid fastighetsförsäljning eller värdeförändringar i fastighetsbeståndet. Realiserade värden uppkommer i fastighetsföretagens finansiella rapporter när en fastighet avyttrats. En realiserad vinst eller förlust utgöra skillnaden mellan köpeskillingen och det redovisade värdet. Redovisat värde definieras som *”det belopp en tillgång är upptagen i rapporten över finansiell ställning”* (IAS 40). Differensen mellan köpeskillingen och värderingen blir det realiserade värdet. Orealiserade värden uppkommer då fastighetsvärdet förändrats och värdeförändring ingår i posten orealiserade värden (Marton et al., 2013).

### 3.1.3 IFRS 13 Värdering till verkligt värde

IFRS 13 Värdering till verkligt värde, trädde i kraft den 1 januari 2013. Standarden definierar verkligt värde och ger en vägledning för värderingen. Standarden definierar verkligt värde som *”det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer”*. Syftet med IFRS 13 är *”att uppskatta priset vid värderingstidpunkten för försäljning av tillgången eller överlåtelse av skulden genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer under aktuella marknadsförhållanden”*. IFRS 13 används då en standard har krav på, eller tillåter värdering till verkligt värde. Vid en värdering till verkligt värde ska värdet på tillgången eller skulden spegla det pris som skulle betalats vid överlåtelsen, ett så kallat *”exit price”* (IFRS 13).

Det finns olika värderingstekniker som tillämpas vid värdering till verkligt värde, främst genom en marknads-, kostnads- eller avkastningsvärdeansats. Marknadsansatsen använder information som går att tillgå genom marknadstransaktioner med identiska eller jämförbara tillgångar och skulder, medan kostnadsansatsen är det pris som det skulle kosta att ersätta en tillgång. Kostnadsansatsen går vanligtvis under benämningen återanskaffningsvärde. Den sista ansatsen är avkastningsvärdeansatsen och använder sig av exempelvis nutidsberäknade kassaflöden. För att utföra en accepterad värdering till verkligt värde krävs i många fall en kombination av dessa tre metoder (IFRS 13).

IFRS har skapat en värderingshierarki kring hur värdering ska ske till ett verkligt värde, tre nivåer med data mäts och kategoriseras. Syftet med hierarkin är att öka jämförbarheten vid värdering av en tillgång eller skuld. Hierarkin ger högst prioritet på verkliga värden från en noterad marknad, nivå 1. Tillgången på data påverkar val av nivå och bedömningen för nivå kräver omdöme och att hänsyn tas till faktorer som påverkar värdet (IFRS 13).

Data på nivå 1 är noterade priser som finns tillgängliga vid värderingstidpunkten på en aktiv marknad, en marknad för identiska tillgångar och skulder. Dessa priser är ojusterade och är den mest tillförlitliga uppgift om det verkliga värdet (IFRS 13).

Nivå 2 är direkt eller indirekt observerbar data för tillgångar och skulder. Nivå 2 omfattar exempelvis noterade priser för liknande tillgångar och skulder, där en justering är nödvändig för att få fram ett verkligt värde. Justeringar som krävs är beroende av faktorer som rör den specifika tillgången eller skulden. Exempel på justeringar vid fastighetsvärdering är skick, geografisk placering, räntor och volatilitet. Om det krävs en justering som påverkar hela värderingen till verkligt värde hänvisas värderingen till nivå 3 (IFRS 13).

När observerbar data saknas ska data *”för värdering till verkligt värde i den utsträckning observerbara data inte finns tillgängliga, vilket tar hänsyn till situationer med liten eller ingen marknadsaktivitet för tillgången eller skulden vid värderingstidpunkten. Målsättningen med värderingen till verkligt värde är dock densamma, dvs. ett ”exit price” sett utifrån perspektivet av den marknadsaktör som vid värderingstidpunkten innehar tillgången eller skulden.”* Antaganden skall återspeglas i de icke observerbara data när en tillgång eller skuld skall prissättas. Risk skall räknas med vid värdering till verkligt värde på grund av att risken kan ha stor betydelse om det finns osäkerhet över värderingen (IFRS 13).

Icke observerbar data tas fram med information som vanligtvis är företagets egna uppgifter. Dessa uppgifter skall justeras i rimlighet med hur andra aktörer på marknaden troligtvis skulle agera i samma situation. Data kallas oftast för marknadsaktörernas antaganden och uppfyller syftet med värdering till verkligt värde. Vid användning av data på nivå 3 krävs att underlaget

är av tillräckligt god kvalitet, detta på grund av att värderingar är subjektiva och kräver en god uppskattning (IFRS 13).

### **3.2 Värderingsmetoder**

Svenskt Fastighetsindex Ekonomiska förening, numera IPD Svenskt Fastighetsindex är en global aktör av fastighetsanalyser. De har publicerat en värderingshandling, det vill säga en värderingsvägledning som blivit branschstandard (IPD, 2013). Utgångspunkt för värdering av fastigheter är de vedertagna principerna, vilket främst är två metoder. Ortsprismetoden som är en direkt form av värdering och den indirekta avkastningsmetoden. Värdering är förenat med bedömningar, vilket kan leda till en viss osäkerhet. Det är viktigt att företag upplyser om att värderingen innehåller osäkerhet och hur de förhåller sig till det (Lantmäteriet, 2008).

#### **3.2.1 Ortsprismetoden**

Ortsprismetoden innebär att fastigheter värderas efter vad liknande objekt sålts för på den öppna marknaden. Det är av stor vikt att de jämförelseobjekt som väljs ut är från samma eller liknande delmarknader och att försäljningen skett under den närmsta tiden. De parametrar som kan användas vid värderingen är area, geografisk placering och standard. Jämförelseobjekt är aldrig identiska vilket innebär att priserna behövs delas in i nyckeltal för att kunna jämföras. Tidsaspekten måste även tas i beaktande, då tiden har en inverkan på priset. Vid väsentliga tidsskillnader ska priset räknas om med hänsyn till prisutvecklingen (Lantmäteriet, 2008).

Nettokapitaliseringsmetoden är en variant av ortsprismetoden där skillnaden mellan fastighetspris och driftsnetto används (nettokapitaliseringsprocent). Driftsnetto beräknas som hyresintäkter minskat med drift- och underhållskostnader. Avkastningskravet sätts i relation till fastighetens driftsnetto. Genom metoden får värderingen en ökad grad av jämförelse på grund av det individuella driftsnettot (Lantmäteriet, 2008).

$$\text{Marknadsvärde} = \text{driftsnetto} / \text{nettokapitaliseringsprocent}$$

#### **3.2.2 Avkastningsmetoden**

Avkastningsmetoden, även benämnd nuvärdemetoden, används med hjälp av uppskattade framtida positiva kassaflöden som fastigheten förväntas inbringa och därefter diskonteras dessa flöden till värdetidpunkten. Vid syfte att fastställa ett marknadsvärde skall de parametrar som ingår i värderingen bestämmas i enlighet med marknadens uppfattning och krav, alltså att efterlikna den prisbildningsprocess som förekommer på den öppna marknaden. Vid syfte att fastställa ett individuellt avkastningsvärde är det ägarens eller den blivande köparens krav och bedömningar som ska ligga till grund för värderingen (Lantmäteriet, 2008).

### **3.3 Tidigare forskning**

I följande avsnitt redogörs forskning och slutsatser inom ämnet redovisning till verkligt värde och dess problematik samt hur införandet av IFRS 13 påverkat redovisningen. Avsnittet innehåller både nationell och internationell forskning.

#### **3.3.1 Värdering till verkligt värde**

Georgiou och Jack (2011) har undersökt den historiska grunden till värdering till verkligt värde och har påträffat kopplingar tillbaka till 1800-talet. Sättet att se på redovisning har förändrats över tid och synsätt tenderar att gå i cykler, exempelvis som balans- eller resultatorienterat synsätt. Detta går i linje med Bengtsson (2005) som menar att verkliga värden inte har förekommit under större delen av 1900-talet, då anskaffningsvärden varit dominerande. Verkligt värde definieras som ”ett värde som kan erhållas i en transaktion mellan oberoende parter, inte ett företagsspecifikt värde”, definitionen återfinns både i SFAS

157 (motsvarigheten till IFRS 13 i USA) och IFRS 13. Verkligt värde anses vara mer relevant än ett anskaffningsvärde då fastigheter ofta innehåses under en längre period. Tidsperioden gör att bokförda värden och marknadsvärden kan skilja avsevärt. Verkligt värde skall spegla organisationens nuvarande finansiella situation, vilket är centralt i framtagandet av standarder och användbarheten av de finansiella rapporterna ökar. Risken är att tillförlitligheten blir lidande och därför begär IASB att verkliga värden ska baseras på tillgängliga marknadspriser. När det finns utrymme för bedömningar vid utformningen av regler och standarder är det svårt att skapa både stabilitet och en objektivitet (Marton, 2008).

Vid införandet av IAS 40 angavs valmöjligheten att värdera förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till ett verkligt värde. Bengtsson (2005) visar i sin avhandling att de undersökta fastighetsföretagen direkt implementerade värdering till verkligt värde. Gapet mellan börsvärdet och det egna kapitalet hade benägenhet att minska efter värdering till verkligt värde. Företagen tenderade dock att fortsätta använda sig av försiktig värdering. Bengtsson (2008) menar att marknaden inte visade några anmärkningsvärda effekter efter att värderingsmetoden införts, troligtvis på grund av att externa intressenter redan utgått från ett mer verkligt värde.

I artikeln *"Redovisning till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift"* (2009) poängterar Bengtsson den praktiska problematiken i värderingen. Bengtsson (2009) menar att relevans och tillförlitlighet står i kontrast till varandra och därmed svårt att uppnå bägge egenskaperna. Tillförlitlighet kan exempelvis uppfyllas i samband med redovisning till anskaffningsvärde då värdet baseras på en faktisk transaktion. Ett verkligt värde ger istället en högre relevans, då företagets aktuella finansiella situation speglas i högre grad, än det historiska anskaffningsvärdet.

Bengtsson (2005) ifrågasätter även begreppet verkligt värde och kritiserar att företag inte utför en djupare analys av innehållet i värderingsmodellerna. Verkliga värden ska spegla den finansiella situationen, men användare kan ha bristande förståelse kring hur värderingen har genomförts och därmed påverkat utfallet. Vid värdering till verkligt värde ska jämförelsepriser beaktas, detta skapar en problematik då det inte alltid finns en fungerande marknad (Nordlund, 2008). Nordlund (2012) ifrågasätter om värden som är grundade i en marknad med sviktande tillförlitlighet bör ingå i balansräkningen. Även Bengtsson (2005) betonar problematiken att balansräkningen innehåller både realiserade och orealiserade transaktioner. Orealiserade värdeförändringar kan ge en missvisande och osäker bild av den finansiella situationen.

Nordlund (2008) har även undersökt hur de realiserade värdena stämmer överens med värderingen. Mellan åren 2005 och 2006 framkom att fastigheterna var värderade under försäljningspriset med cirka 10 %. Förklaringar till detta kan vara prisförändringar sedan senaste värderingen eller brist på jämförande objekt. Likt Lorentzon (2011) menar Nordlund (2008) att subjektivitet och risk för manipulation kan vara faktorer som spelar in i värderingen. Bengtsson (2008) genomförde en delstudie i sin avhandling där han även tittade på skillnaden mellan värderingen och försäljningspriset. Bengtsson (2008) menar istället att värderingen är rimlig då bedömda värden jämfört med realiserat resultat var så litet att det kan ses som obetydligt. Bengtssons (2008) studie sträckte sig dock ett kvartal längre än Nordlunds (2008) studie och undersökningen inkluderade första kvartalet år 2007.

På grund av problematiken kring värdering till verkligt värde finns ett stort behov av upplysningar i den finansiella informationen. Nordlund (2008) menar att detta är av stor vikt för att jämna ut informationsasymmetrin. Redovisningen ska uppfylla de kvalitativa egenskaperna för att få en användbar information som ska ligga till grund för beslutsfattande.



Upplysningar om värderingsmetoder får därför en avgörande betydelse för kvalitén. Nordlund (2009) betonar att upplysningar som ska lämnas angående tillämpade metoder och väsentliga antaganden, skall vara så ”*analysvänliga som möjligt*” och att kvalitativ information är nödvändigt för att kunna bedöma värderingen.

### **3.3.3 Problematik kring verkligt värde**

Lorentzon (2011) har undersökt hur företag värderar till verkligt värde i praktiken. Problematiken blir komplex i värderingen av tillgångar som är mindre homogena. På grund av fastighetsbolagens stora tillgångsposter kan små komponenter få stor påverkan, värderingen innehåller antaganden och parametrar vilket ställer stora krav på företagen. Lorentzon (2011) menar att detta är generellt för en principbaserad redovisning. I avhandlingen framgår att de flesta fastighetsföretag anser sig själva vara mest lämpade att utföra värderingen och att företag använder en extern värdering endast för att säkra kvalitén. För att kunna utföra en värdering till verkligt värde krävs ett tillräckligt underlag. Behoven resulterade i att de flesta använder en nuvärdesberäkning, vilket inte kräver lika stort underlag. Nuvärdesberäkning är en enkel uträkning, men antaganden vid värdering är desto svårare. Stora skillnader mellan fastigheter, dess läge och skick borde resultera i olika modeller (Lorentzon, 2011). Bengtsson (2009) påpekar att många företag med olika förutsättningar såsom risk och utbud, ändå använder liknande modeller i form av ortsprismetod och nuvärdesberäkning.

Nordlund (2008) och Lorentzon (2011) menar att relevansen ökat på bekostnad av tillförlitlighet. Eftersom värdering inte är någon vetenskap krävs rationella antaganden och underlag för värderingen. Marton (2007) menar att redovisningens kvalitativa egenskaper riskeras att inte uppnås i och med de antaganden som görs, vilket kan få konsekvenser då en jämförelse kan vara svår att uppnå. Lorentzon (2011) menar att värdering till verkligt värde ska ge relevans för redovisningen och en ökad trovärdighet jämfört med anskaffningsvärde. Dock finns risken att subjektiviteten i antaganden kan leda till att informationen blir vinklad. Detta på grund av bristfälliga motiveringar i de finansiella rapporterna. Lorentzon (2011) ifrågasätter om det är rimligt att fastighetsföretag med olika förutsättningar och inriktningar ska ha liknande antaganden då detta innebär en risk att det verkliga värdet inte speglas fullt ut.

Att företagen använder sig av liknande värderingsmodeller kan förklaras utifrån Georgiou och Jacks (2011) studie som visade att legitimitet var centralt. Legitimitet kan förklaras utifrån institution. Begreppet har ingen fastslagen definition, men kan ses som ett mönster för gemensam handling där organisationer tenderar att anpassa sig till varandra (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhrel, 2012). Institutioner kan förenkla hanteringen av osäkerhet, men kan samtidigt hämma andra synsätt eller beteenden. Organisationer inom samma bransch anpassar sig och tenderar att bli mer lika, så kallat isomorfism. Olika faktorer som professionalism och osäkerhet kan vara grunden till likartat beteende (Eriksson-Zetterquist et al., 2012). Legitimitet är en grundförutsättning för redovisning och principerna om verkliga värden bottenar i en historisk tradition menar Georgiou och Jack (2011).

Muller, Riedl och Sellhorn (2011) undersöker europeiska fastighetsföretag efter införandet av IAS 40 Förvaltningsfastigheter. Fastigheter är en stor tillgång för fastighetsföretag, vilket kan medföra effekter för externa användare vid informationsasymmetri, då stora belopp är inblandade. Författarna har funnit belägg för att informationsasymmetrin har minskat, men inte eliminerats, i och med införandet av verkligt värde. Muller et al. (2011) menar att på grund av informationsasymmetri fortsätter externa intressenter att analysera och spegla uppfattningar samt att ifrågasätta tillförlitligheten i redovisningen.

Landsman (2007) fokuserar istället på nyttan av verkliga värden hos investerare. IASB och FASB har som åsikt att förhållandet mellan relevans och tillförlitlighet är en avvägning mellan nytta och kostnad. Värdering till verkligt värde blir problematisk på marknader som inte är tillräckligt likvida. Bedömningarna i framtagandet av verkliga värden kräver att ledningen gör uppskattningar, vilket kan bli föremål för förskönande eller manipulation av siffror. Informationsasymmetri kan uppstå vid värdering, då det krävs justeringar för att få fram det underliggande ekonomiska värdet av tillgången. Landsman (2007) menar att verkliga värden visade sig vara informativa men att informationen kring uppskattningar och antaganden är av stor vikt för att bedöma kvalitén (Landsman, 2007).

Laux och Leuz (2009) menar istället att användningen av verkliga värden måste analyseras och granskas mer för att kunna bedöma hur väl verkliga värden fungerar. Normgivarna gör avvägningar kring hur en tillgång skall tas upp i redovisningen. Laux och Leuz (2009) menar att användning av anskaffningsvärde inte återspeglar det ”rätta värdet” och betonar vikten av tillräckliga upplysningar. Oberoende av värderingsmetod är marknaden medveten om tillgångarnas underliggande värde (Laux & Leuz, 2009).

Trots all kritik mot verkligt värde visar Cairns (2006) att användningen av verkligt värde inom IFRS inte är så omfattande som många hävdar och att användningen av verkligt värde är begränsat. IFRS har fokus på att använda verkligt värde i poster som är i behov av uppskattningar, exempelvis pensioner och förvaltningsfastigheter. Om användningen av verkliga värden inom redovisningen samt mängden av uppskattningar ökar väsentligt kan dock den totala rättvisande bilden av redovisningen ifrågasättas (Cairns, 2006).

### **3.3.2 IFRS 13 Värdering till verkligt värde**

Nordlund (2012) menar att införandet av IFRS 13 inte kommer att påverka tillämpningsområdet. Syftet med standarden är att ange en enhetlig definition. Benston (2008) har undersökt effekterna efter genomförandet av SFAS 157 i USA, motsvarigheten till IFRS 13. Benston (2008) menar att FASB strävar mot en balansorienterad redovisning och som ett steg till en balansräkning grundade i verkliga värdet finns det ett syfte att ha en standard som förklarar hur värderingen skall gå till. Genomförandet av SFAS 157 resulterade inte i några tydliga förbättringar i värderingens tillförlitlighet (Benston, 2008). Införandet av IFRS 13 tydliggör dock användandet och hur man värderar till verkligt värde, då det ska ses som den bästa användningen (McCarroll & Khatri, 2012).

I likhet med Benstons (2008) studerade Webinger, Comer och Bloom (2013) effekterna av införandet av SFAS 157. Mängden av upplysningar visade sig ha ökat och vissa företagsledningar visade tendenser till att utnyttja flexibiliteten i standarden för att skaffa sig fördelar. De företag som använde värderingsnivå 3 och kassaflödesanalyser för att räkna fram verkliga värden påverkades märkbart beroende av vilka antaganden som företaget gjort. Webinger et al. (2013) betonar vikten av att beakta justeringar när man använder värden från en marknad som inte är tillräckligt aktiv.

## 4. Empiri

I följande kapitel sammanställs materialet som bearbetats och granskats. Empirin är indelad i olika avsnitt där varje studieobjekt presenteras med en företagspresentation, nyckeltal, realiserade värden samt antaganden i värderingsmodellen.

### 4.1 Castellum

#### 4.1.1. Företagspresentation

Castellum är ett av de större fastighetsbolagen på den svenska marknaden och är noterade på Nasdaq OMX Stockholm, Large Cap. Företaget grundades år 1993 och har idag sex helägda dotterbolag. Affärsidén är att "... utveckla och förädla fastighetsbeståndet med inriktning på bästa möjliga resultat- och värdetillväxt genom att med en stark och tydlig närvaro..." (Castellum, finansiella rapporter 2007-2012).

Koncernen har cirka 240 anställda och fastighetsbeståndet består av 53 % kontor och butiker, 45 % lager och industri och övriga 2 % projekt & mark. Fastighetsbeståndet uppgick den 21 december 2012 till 635 fastigheter med en total uthyrningsbar yta om 3 621 tusen kvm, med ett sammanlagt hyresvärde på 3 637 Mkr (Castellum, finansiell rapport 2012).

Castellum bygger sin verksamhet kring "fyra hörnstenar". Den första hörnstenen fokuserar på kassaflöden för att exempelvis kunna möjliggöra nettoinvesteringar om minst 5 % årligen av fastighetsbeståndet. Den andra har kundfokus genom lokala organisationer. Den tredje fokuserar de på kommersiella fastigheter i 15 tillväxtregioner och målet är att bli ett av de tre största fastighetsbolagen på respektive ort. Deras fjärde fokus är att ha en stabil kapitalstruktur och en belåningsgrad som inte överstiger 55 % under en längre tidsperiod samt en räntetäckningsgrad på minst 200 % (Castellum, finansiella rapporter 2007-2012).

Castellum	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Totala tillgångar, tkr	36 631 000	34 171 000	31 936 000	29 476 000	29 404 000	27 891 000
Förvaltningsfastigheter, Verkligt värde, tkr	36 328 000	33 867 000	31 768 000	29 267 000	29 165 000	27 717 000
Soliditet, %	32,94	32,79	34,7	32,88	34,8	40,17
R <sub>r</sub> , %	5,31	5,94	5,37	6,03	5,45	8,75
Driftsnetto, tkr	2031 000	1916 000	1 799 000	1 752 000	1 670 000	1 488 000
Årets resultat, tkr	1 473 000	711 000	1 964 000	160 000	-663 000	1 487 000
Realiserade värdef. tkr	33 000	41 730	25 000	2 000	0	1 000
Antal försäljningar	15	4	6	3	1	4
Orealiserade värdef. tkr	-89 000	164 000	1 199 000	-1 029 000	-1 262 000	919 000
Orealiserade värdef. % (i relation till totala fastighetsvärdet)	-0,26	0,52	4,10	-3,53	-4,55	3,8

Tabell 1, Castellum, nyckeltal (Retriever, 2013 & Castellum, finansiella rapporter 2007-2012).

#### 4.1.2 Värdering och antaganden

Castellum värderar fastighetsbeståndet internt till ett verkligt värde varje kvartal. Vid beräkningen av verkligt värde används en 10-årig kassaflödesanalys där nuvärdesberäkning görs på det totala kapitalet. Castellum riskbedömer årligen avkastningskravet för de olika fastighetskategorierna och individuellt för varje fastighet. Mellan år 2007 och år 2012 har inga väsentliga förändringar i antaganden skett. Castellum använder sig av en avkastningsyield, det vill säga en direktavkastning som visar fastighetens avkastning. De antaganden som Castellum utgår ifrån vid värdering är "vedertagna principer" där varje fastighet värderas individuellt med hjälp av kassaflöden, fastighetens intjäningsförmåga samt marknadens avkastningskrav. Castellum använder sig även av extern värdering och anlitar

NAI Svefa och Forum Fastighetsekonomi AB för att säkerställa en korrekt bedömning av marknadsvärdet (Castellum, finansiella rapporter 2007-2012).

Diagrammet nedan visar den årliga procentuella skillnaden mellan värdering till verkligt värde och försäljningspris som uppkommit mellan åren 2007 och 2012.

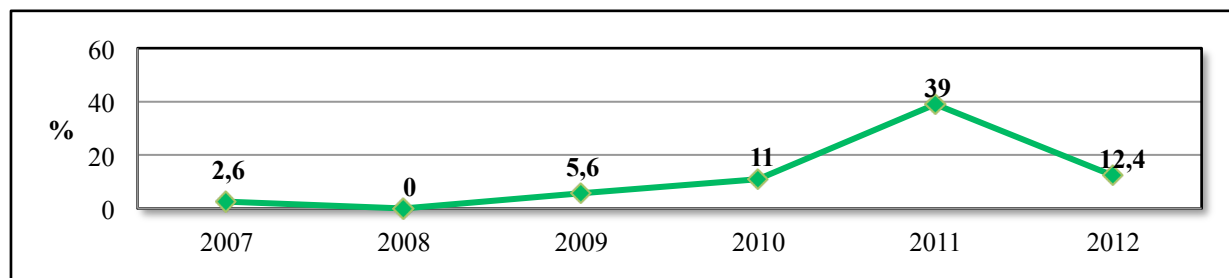


Diagram 1, Procentuella årliga realiserade värden (Castellum, finansiella rapporter 2007-2012).

Castellum redogör i de finansiella rapporter att mellan 2007 och 2012 avyttrades totalt 33 fastigheter med försäljningspris som översteg värderingen och resulterade i procentuella årliga realiserade värden med 0 - 39 %. Medelvärdet av de realiserade värdena är 11,76 %.

Nedan presenteras Castellums värderingsmodell.

Värderingsmodell	
<b>Kassaflöde</b>	<b>Avkastningskrav forts.</b>
Hysesvärde, kr/kvm	Ränta
Vakans (kontor & butik 11 %, lager & industri 9 %)	Belåningsgrad
Direkta fasta kostnader, kr/kvm	Avkastning totalt kapital
Fastighetsadministration, kr/kvm	Vägt diskonterings faktor år 1-9
	Vägt diskonterings faktor restvärde*
<b>Avkastningskrav</b> (kontor & butik 6,8 – 9,1 % lager & industri 7,9 – 10,7 %)	*(Avkastning totalt kapital efter avdrag för tillväxt motsvarande inflation)
Realränta 3 %	
Inflation 1,5 %	
Risk 4,8- 12,6 %	

Tabell 2, Värderingsmodell (Castellum, finansiella rapporter 2007-2012).

Castellum poängterar att fastighetsvärdering innehåller bedömningar och godkänner ett osäkerhetsintervall som omfattar +/- 5-10 %. Fastighetens beräknade värde grundas i stor utsträckning på avkastningskravet och antaganden om den reala tillväxten som fastigheten beräknas ha i framtiden. Dessa två antaganden anses vara mest betydelsefulla och väsentliga faktorer som påverkar värderingsmodellen och i sin tur värdet. Enligt de finansiella rapporterna (2013) bedöms värderingen enligt värderingshierarkin vara av nivå 3 och värderingsmodellen har inte förändrats sedan införandet av IFRS 13, dock kommer införande medföra ett ökat krav på upplysningar (Castellum, finansiella rapporter 2007-2012).

## 4.2 Fastighets AB Balder

### 4.2.1 Företagspresentation

Fastighets AB Balder (Balder) är noterat på Nasdaq OMX Stockholm, Mid Cap. Företaget grundades år 2005, ur IT-konsultföretaget Enlight AB. Bolaget verkar främst kring och i starka tillväxtregioner med lokal förankring. Affärsidén är att "Balder skall med lokal förankring förvärva, utveckla och förvalta bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter belägna på orter som växer och utvecklas positivt." (Balder, finansiella rapporter 2007-2012).

Fastighetsbestånd uppgår till 432 fastigheter med en uthyrningsbar yta om 1 543 tusen kvm och ett värde om cirka 22,3 Mdkr. Till ytan sett är 57 % bostadsfastigheter, 27 % kontor, 9 % handel och resterande 7 % övriga ytor (Balder, finansiell rapport 2012).

Balders finansiella mål är att ha god avkastning på eget kapital, soliditeten ska alltid överstiga 30 % samt en räntetäckningsgrad som lägst 1,5 gånger. Avkastningskravet för 2012 var 5,9 % (Balder, finansiell rapport 2012). En nyemission genomfördes oktober 2013 och ökade det egna kapitalet med 1 152 miljoner kronor. Emissionen genomfördes för att stärka den finansiella förmågan (Balder, finansiell rapport 2013). Under hösten 2013 förvärvade Balder bostadskoncernen Bovista Invest AB (Fastighetsnytt, 2013).

Balder	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Totala tillgångar, tkr	23 843 000	18 978 000	15 065 000	13 800 400	7 945 900	7 582 200
Förvaltningsfastigheter	22 278 000	17 556 000	14 389 000	12 596 000	7 086 000	6 758 300
Verkligt värde, tkr						
Soliditet, %	34,76	35,17	30,89	24,04	23,33	30,14
R <sub>T</sub> , %	7,93	10,76	14,37	4,53	1,58	14,43
Driftsnetto, tkr	1 976 000	995 000	879 999	562 000	423 200	344 700
Årets resultat, tkr	1 162 000	812 000	1 338 000	248 000	- 387 700	784 800
Realiserade värdef. tkr	3 000	12 000	20 000	11 000	14 000	74 800
Antal försäljningar	6	39	18	15	9	31
Orealiserade värdef tkr	809 000	978 000	1 027 000	-15 800	-214 300	566 800
Orealiserade värdef. % (i relation till totala fastighetsvärdet)	4,60	6,80	8,15	-0,22	-3,17	8,10

Tabell 3. Balder, nyckeltal (Retriever, 2013 & Balder, finansiella rapporter 2007-2012).

### 4.2.2 Värdering och antaganden

Balder värderar fastigheterna kvartalsvis till ett verkligt värde och använder en kassaflödesmodell med nuvärdesberäkningar för en tioårsperiod med en beräknad inflation på 2 %. Nuvärdesberäkning görs på det totala kapitalet. Balder anger att det finns en osäkerhet i bedömningar vid värderingen. Osäkerhetsintervallet som värderingen har är +/- 5-10 %. För att säkerställa värderingen av fastighetsbeståndet, anlitas Savills Sweden för extern värdering. År 2012 översteg Savills Swedens värdering Balders interna värdering med mindre än 1 % (Balder, finansiella rapporter 2007-2012).

Varje fastighet värderas individuellt och Balder tar hänsyn till hyresinbetalningar där dessa inbetalningar bedöms följa inflationen. Vakanser bedöms utifrån rådande marknadssituation och den specifika fastigheten. Hänsyn tas även till drifts- och underhållsbetalningar där antaganden är grundade på historisk data och framtida prognoser samt framräknade normaliserade kostnader. Kostnaderna räknas årligt upp med den rådande inflationen. Mellan 2007 och 2012 har inga väsentliga förändringar i antaganden skett (Balder, finansiella rapporter 2007-2012).

Vidare kan det läsas ur de finansiella rapporterna (2007-2012), att Balder tar hänsyn till direktavkastningskrav och kalkylräntor som hämtats ur jämförbara transaktioner på den aktuella fastighetsmarknaden. Faktorer som används vid valet av avkastningskrav är:

- Geografiskt läge
- Hyresnivå
- Vakansgrad
- Fastighetens skick

Diagrammet nedan visar den årliga procentuella skillnaden mellan värdering till verkligt värde och försäljningspris som uppkommit mellan åren 2007 och 2012.

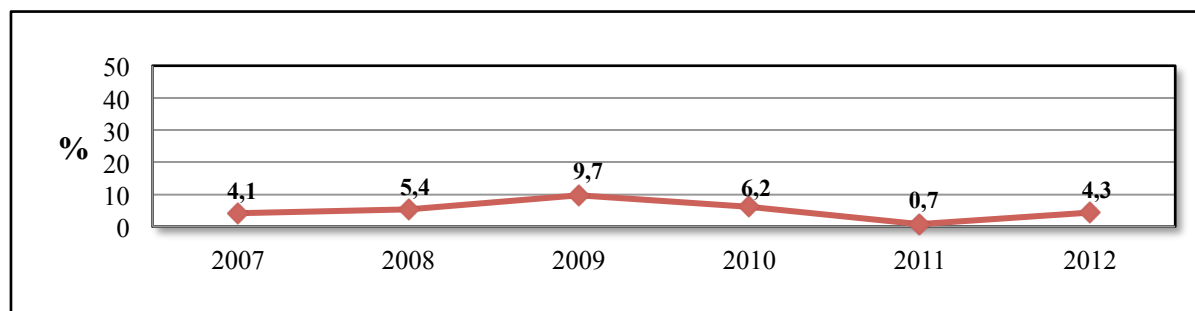


Diagram 2, Procentuella årliga realiserade värden (Balder, finansiella rapporter 2007-2012).

Balder redogör i sina finansiella rapporter att mellan 2007 och 2012, avyttrades totalt 118 fastigheter med försäljningspriser som översteg värderingen och resulterade i procentuella årliga realiserade värden mellan 0,7 - 9,7 %. Medelvärde av de realiserade värdena är 5 %.

Enligt de finansiella rapporterna (2013) har värderingsmodellerna inte förändrats och värderingen bedöms enligt värderingshierarkin vara av nivå 3 sedan införandet av IFRS 13. Balder (2013) uppger dock att det medför ett ökat krav på upplysningar.

## 4.3 Hufvudstaden AB

### 4.3.1 Företagspresentation

Hufvudstaden AB (Hufvudstaden) bildades år 1915 av Ivar Kreuger, år 1938 noterades bolaget och är idag noterade på Nasdaq OMX Stockholm, Large Cap. Företaget ingår sedan 1998 i LE Lundbergföretagen-koncernen. Hufvudstaden har som affärsidé att *"ha egna fastigheter i centrala Stockholm och centrala Göteborg, erbjuda framgångsrika företag högkvalitativa kontors- och butiks-lokaler på attraktiva marknadsplatser"*. Vid utgången av år 2012 ägde bolaget 30 stycken kommersiella fastigheter belägna i attraktiva områden i Göteborg och Stockholm med en total uthyrningsarea på 367 000 kvm (Hufvudstaden, finansiell rapport 2012). I den finansiella rapporten för kvartal 3 (2013) offentliggjordes att Hufvudstaden utökade sitt fastighetsbestånd med ytterligare en fastighet.

Hufvudstaden har en låg riskprofil och har som målsättning om en soliditet på minst 40 % över tiden. Företaget har även som mål att dess aktie ska ha en god utdelningstillväxt och utdelningen ska utgöra mer än hälften av nettovinsten från den löpande verksamheten. Mellan år 2007 till år 2012 har motsvarande 71-86 % av nettovinsten delats ut (Hufvudstaden, finansiella rapporter 2007-2012).

Hufvudstaden	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Totala tillgångar, tkr</b>	23 653 000	22 695 000	20 539 100	18 600 000	19 584 000	20 949 100
<b>Förvaltningsfastigheter, Verkligt värde, tkr</b>	23 057 500	22 251 000	20 148 300	18 125 000	19 083 000	20 531 000
<b>Soliditet, %</b>	58,85	55,02	56,12	54,98	55,91	56,37
<b>R<sub>T</sub>, %</b>	6,98	9,22	12,04	- 1,87	- 4,41	16,52
<b>Driftsnetto, tkr</b>	1 085 200	964 600	943 900	943 900	906 900	865 100
<b>Årets resultat, tkr</b>	1 939 400	1 435 300	1 733 300	-357 500	- 449 200	2 400 900
<b>Realiserade värdef., tkr</b>	-	1 000	-	-	-	-
<b>Antal försäljningar</b>	0	1	0	0	0	0
<b>Orealiserade värdef. tkr</b>	621 000	1 243 900	1 490 000	-1 239 000	- 1 630 000	2 598 000
<b>Orealiserade värdef.%</b> <i>(i relation till totala fastighetsvärdet)</i>	2,79	6,13	8,22	- 6,49	- 7,94	14,9

Tabell 4, Hufvudstaden, nyckeltal (Retriever, 2013 & Hufvudstaden finansiella rapporter 2007-2012).

#### 4.3.2 Värdering och antaganden

Hufvudstaden använder sig av intern värdering som genomförs kvartalsvis vid beräkning av fastigheternas verkliga värde. Vid värderingen används en kombination av intern- och extern värdering, för att kunna säkerhetsställa en korrekt bedömning. De som anlitas är Newsec Advice AB, NAI Svefa AB och Forum Fastighetsekonomi AB (Hufvudstaden, finansiella rapporter 2007-2012).

Varje fastighet värderas individuellt med tillämpning av nettokapitaliseringsmetoden, en variant av ortsprismetoden samt kassaflödesmetoden. Avkastningskraven är baserade på marknadens förväntningar kring köp och avyttring av liknande objekt i liknande geografiska lägen. Saknas data om liknande affärer används uppgifter om liknande försäljningar i närområdet. Andra antaganden som ligger till grund för avkastningskravet är:

- Geografisk placering
- Fastighetskategori
- Teknisk standard
- Byggnadskonstruktion

Avkastningskravet har sedan år 2007 till och med 2012 varierat mellan 4,6 - 5,3 %. Driftnettot som används i värderingsmodellen baseras på hyresintäkter och justeras med hänsyn till den förväntade hyresutvecklingen och vakansgraden. Vakansgraden skattas till 5 % och är baserad på verkliga utfall, men bedöms individuellt. Inflationen beräknas uppgå till 2 %. Vid beräkning av drift- och underhållskostnader används avdrag med schablonmässiga kostnader, exklusive vidare debiterbara kostnader (Hufvudstaden, finansiella rapporter 2007-2012).

Beräkning av känslighetsanalys för fastighetsvärderingen har sin grund i parametrar med antaganden om förändring, se tabell 5. Hufvudstaden beskriver att värdering är en bedömning om ett verkligt värde och att den endast kan fastställas vid en transaktion. Deras osäkerhetsintervall är +/- 5 %, men kan ibland variera beroende på marknadssituationen (Hufvudstaden, finansiella rapporter 2007-2012). Väsentliga faktorer som påverkar värderingen presenteras nedan:

Parametrar	Förändring +/-
Hyresintäkter	100 kr per kvm
Fastighetskostnader	50 kr per kvm
Hyresvakansgrad	1,0 procentenhet
Avkastningskrav	0,5 procentenhet

Tabell 5, Parametrar vid känslighetsanalys

Hufvudstaden redogör i sina finansiella rapporter att år 2011 såldes en fastighet till ett pris som översteg värderingen av fastighetsvärdet med 1,1 %. År 2007, 2008, 2009, 2010 och 2012 avyttrades inga fastigheter (Hufvudstaden, finansiella rapporter 2007-2012).

Mellan åren 2007 och 2012 har inga väsentliga förändringar i värderingsmodellen skett. Införandet av IFRS 13 har inte inneburit några större förändringar hos Hufvudstaden. Värderingsmodellen är densamma, men det ökade upplysningskravet kan medföra förändring i fortsättningen. Enligt värderingshierarkin betecknas värderingen som nivå 3 (Hufvudstaden, finansiell rapport, 2013).

## 4.4 Wallenstam AB

### 4.4.1 Företagspresentation

Wallenstam AB (Wallenstam) bildades 1944 och är idag noterat på Nasdaq OMX Stockholm, Large Cap. Wallenstam har en vision om "... att vara ledande stadsutvecklare och marknadsledande fastighetsägare..." (Wallenstam, finansiella rapporter 2007-2012).

Fastighetsinnehavet omfattar totalt 1 161 075 kvm som fördelas på fastigheter i Stockholm, Göteborg och Helsingborg. Verksamheten fokuserar på dessa tre regioners innerstadsområden, vars invånarantal har en stabil ökning. I Stockholm är 15 % av fastighetsbeståndet beläget i innerstad, Göteborg 70 % och Helsingborg 100 %. I Göteborg utgör cirka 53 % av arean bostäder och resterande area utgörs av parkering och kommersiella fastigheter (Wallenstam, finansiella rapporter 2007-2012).

Wallenstam har som mål att soliditeten skall uppgå till över 25 % och ha en balans mellan risk och avkastning på eget kapital. Uthyrningsgraden av kommersiella fastigheter skall vara minst 95 %, vilket uppnått de senaste åren. År 2012 hade Wallenstam en total uthyrningsgrad på 98 % (Wallenstam, finansiella rapporter 2007-2012).

Wallenstam	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Totala tillgångar, tkr	31 213 000	28 967 000	26 151 000	22 854 000	20 249 000	19 748 000
Förvaltningsfastigheter, Verkligt värde, tkr	27 680 000	26 296 000	23 637 000	20 728 000	18 881 000	18 725 000
Soliditet, %	38,09	35,54	37,41	36,99	39,65	41,81
R <sub>T</sub> , %	7,2	6,12	9,93	5,12	2,12	7,41
Driftsnetto, tkr		1 003 000	918 000	885 000	810 000	804 000
Årets resultat, tkr	1 927 000	736 000	1 572 000	489 000	368 000	1 008 000
Realiserade värdef, tkr	208 000	58 000	157 000	34 000	59 000	300 000
Antal försäljningar	15	9	11	6	11	27
Orealiserade värdef, tkr	1 198 000	849 000	1 565 000	361 000	-285 000	288 000
Orealiserade värdef, % (i relation till totala fastighetsvärdet)	4,56	3,60	7,56	1,91	-1,52	1,52

Tabell 6, Wallenstam, nyckeltal (Retriever, 2013 & Wallenstam finansiella rapporter 2007-2012).

### 4.4.2 Värdering och antaganden

Wallenstam använder sig endast av intern värdering och värderar varje fastighet individuellt till ett verkligt värde, detta sker kvartalsvis. Värderingen utförs med hjälp av fastigheternas avkastningskrav och kassaflödesanalys med nuvärdesberäkning av totalt kapital. Fastigheterna delas upp på bostads- och lokalyta samt geografiskt område, vilket resulterar i olika avkastningskrav. Kalkylperioden som Wallenstam nuvärdesberäkningar är 5 år och avkastningskravet för år 2012 var 5,8 % för kommersiella och 3,8 % för bostäder. Resultatet av beräkningen jämförs med prisstatistik från liknande fastighetsobjekt. I de fall då avkastningsvärdet avviker från ortspris används ett lägestillägg för att värderingen skall bli mer marknadsmässig (Wallenstam, finansiella rapporter 2007-2012).



Diagrammet nedan visar den årliga procentuella skillnaden mellan värdering till verkligt värde och försäljningspris som uppkommit mellan åren 2007 och 2012.

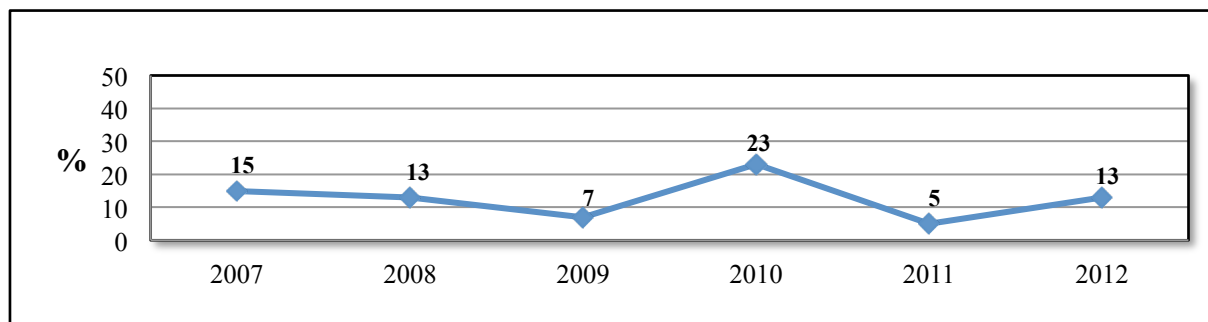


Diagram 3, Procentuella årliga realiserade värden (Wallenstam finansiella rapporter 2007-2012).

Wallenstam redogör i sina finansiella rapporter att mellan 2007 och 2012 avyttrades totalt 79 fastigheter med försäljningspris som översteg värderingen med 5 - 23 % och resulterade i procentuella årliga realiserade värden. Medelvärdet av de realiserade värdena ligger på 12,67 %. Wallenstam påpekar i sina finansiella rapporter att fastigheternas verkliga värde blir definitivt först när fastigheten säljs och att värderingen alltid är en bedömning. Deras osäkerhetsintervall ligger mellan +/- 5-10 % (Wallenstam, finansiella rapporter 2007-2012).

Mellan 2007 och år 2012 har inga väsentliga förändringar i värderingsmodellen eller antaganden skett. Värderingsmodellen har inte förändrats sedan införandet av IFRS 13. Wallenstam anger att värderingen betecknas som nivå 3 i värderingshierarkin. Nedan presenteras Wallenstams värderingsmodell och de antaganden som ligger till grund för värderingen (Wallenstam, finansiella rapporter 2007- 2012).

Wallenstams värderingsmodell	Underlag för bedömning vid värdering:
+ Hyresvärde	• Analyser av genomförda och ej genomförda fastighetsaffärer.
- Generell vakans om 3 % i det kommersiella beståndet	• Bedömning av avkastningskrav på respektive marknad.
- Driftkostnader inklusive fastighetsskatt, exklusive administration	• Bedömning av fastigheternas specifika förutsättningar avseende bl.a. skick och läge.
= Driftnetto/ Avkastningskravet för fastigheten	• Analys av hyresnivåer, kontraktslängd, vakans- och respektive hyresutveckling
= Fastighetens avkastningsvärde brutto	• Analys av befintliga hyresgäster
- Två årshyror för outhyrda ytor	• Förutsättningar på kreditmarknaden.
- Planerade investeringar samt större reparationer	
+/- Nuvärdet av tillfälliga tillägg/avdrag	
+ Lägestillägg	
= Fastighetens bedömda marknadsvärde	

Tabell 7. Wallenstams värderingsmodell (Wallenstam finansiella rapporter 2007-2012).

## 5. Analys

I följande kapitel förs en diskussion och analys kring empirin utifrån referensramen som tidigare presenterats.

### 5.1 Värderingsmodellernas effektivitet

Den här studien tar vid där Nordlund (2008) och Bengtsson (2008) avslutade sina undersökningar som behandlar huruvida fastigheters försäljningspris stämmer överens med värderingen. Efter att data från finansiella rapporter mellan år 2007 och år 2012 samlats in och de realiserade värdena sammanställs kan följande konstateras. Skillnaden mellan försäljningspriset och värderingen varierar mellan 0-39 %. Variationen pendlar främst kring 10-12 %, och medelvärdet är 9,8 %. Nedan presenteras ett diagram över de procentuella årliga realiserade värdena som uppkom mellan åren 2007 och 2012, uttryckt i procent. Hufvudstaden finns inte med i diagram 4, på grund av att de endast haft en försäljning under tidsperioden.

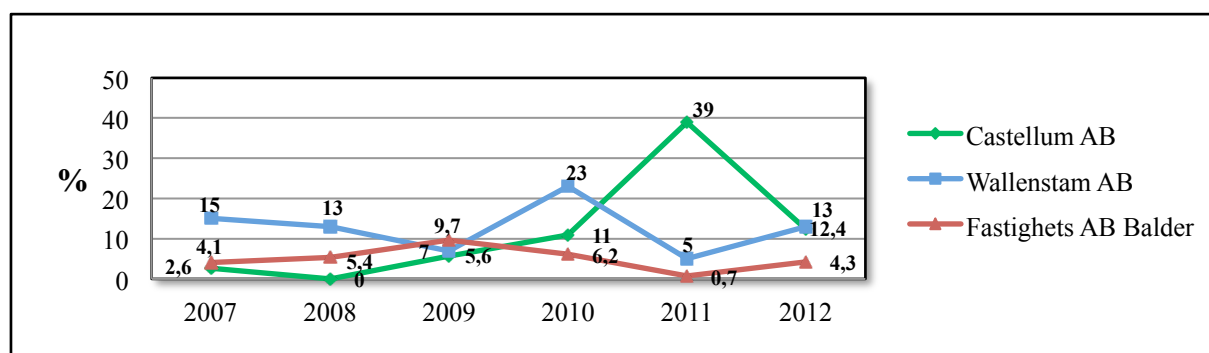


Diagram 4, sammanställning - procentuella årliga realiserade värden.

Samtliga företag använder sig av osäkerhetsintervall och påpekar i sina finansiella rapporter att värdering till verkligt värde innehåller bedömningar samt att priset inte kan fastställas med exakthet förrän en försäljning genomförs. Castellum, Balder och Wallenstam bedömer att deras respektive osäkerhetsintervall är +/- 5-10 %, medan Hufvudstadens osäkerhetsintervall är +/- 5 %. Balders medelvärde är 5 % och uppnår därmed målet över tidsperioden, liksom Hufvudstadens värde på 1,1 %. På grund av det begränsade underlaget från Hufvudstaden är det svårt att analysera hur effektivt deras värderingsmodell fungerar i praktiken. Det faktiska försäljningspriset översteg värderingen med endast 1,1 %, vilket ger en indikation på att värderingen i det enskilda fallet fungerade väl. Castellum och Wallenstam har medelvärden på 11,76 % respektive 12,67 %. Under fyra av sex studerade år befinner sig Wallenstam över osäkerhetsintervallet medan Castellum överskrider tre av sex år.

Nordlund (2008) menar att de studerade objekten var värderade till ca 10 % under försäljningspriset. Nordlunds (2008) resultat stämmer överens med denna studies resultat då försäljningspriset översteg värderingen med ett medelvärde på totalt 9,8 %. Bengtsson (2008) menade i sin studie att de realiserade värdena i jämförelse med värderingen var obetydlig, vilket kan jämföras med resultatet från denna studie. Resultatet visar att två av fyra undersökta företag håller sig inom ramen för deras osäkerhetsintervall över tid.

En möjlig förklaring till att det verkliga värdet inte speglas fullt ut, då försäljningspriserna i de flesta fall överstiger värderingen, är att värderingsmodellerna innehåller subjektiva bedömningar. Nordlund (2008) menar att detta skulle kunna förklaras utifrån att företagen har bristande kunskap kring värdering av förvaltningsfastigheter. Med empirin som utgångspunkt kan det ifrågasättas om de realiserade värdena uppkommit på grund av bristande kunskap. Företagen har varit verksamma under en längre tidsperiod och använder sig av vedertagna

värderingsprinciper samt egna modeller. Företagens egna modeller har parametrar som inflation, risk och geografiskt läge och värderar därefter fastigheterna individuellt. Ur de finansiella rapporterna har det dock framgått att schabloner för vissa parametrar applicerats i värderingsmodellerna. Hur individuell blir värderingen om schabloner använts? En möjlig förklaring till differenser mellan verkligt värde och köpeskilling är att schablonerna inte är anpassade för den aktuella fastigheten. De studerade företagen, förutom Wallenstam, säkerställer sin värdering genom extern värdering. Detta kan indikera att de realiserade värdena inte beror på bristande kunskap, då intern och extern värdering till stor del stämmer överens.

Enligt IAS 40 uppmuntras extern värdering för att stödja och kontrollera den interna värderingen och på så vis få en mer korrekt bedömning om det verkliga värdet. Castellum, Balder och Hufvudstaden anser sig själva mest lämpade att utföra värderingen av sina fastigheter, men säkrar ändå sin värdering genom kompletterande extern värdering. Uppfattningen hos de tre företagen stämmer överens med Lorentzons (2011) studie som visar att företagen ansåg sig själva mest lämpade att genomföra värderingen. Wallenstam anser istället att de själva besitter tillräcklig kompetens för att endast använda intern värdering. Deras val kan dock sättas i relation till att försäljningspriser hos Wallenstam översteg värdering och deras osäkerhetsintervall vid fyra av de sex studerade åren.

Muller et al. (2011) och Nordlund (2008) menar att olika tolkningar av information eller informationsasymmetri skulle kunna vara en förklaring till att värderingen inte speglar det verkliga värdet fullt ut. Värdering är en bedömning och tolkningsfråga, precis som företagen påpekar i de finansiella rapporterna. Det faktiska värdet på fastigheten kan inte bedömas till helt korrekt innan den avyttrats på den öppna marknaden. Tills dess är det verkliga värdet endast ett hypotetiskt värde och kan förändras mellan värderings- och försäljningstillfället, enligt Nordlund (2008). Det kan finnas naturliga skäl till avvikelser mellan värdering och köpeskilling och bakgrunden till avvikelsen kan bero på att den grundas på bedömningar och antaganden. Företagen använder osäkerhetsintervall och är medvetna om att värdering inte kan förutspås till exakta belopp, alltså finns tolerans inom företagen att värderingen inte kan vara exakt. Det verkliga värdet ska spegla företagens finansiella situation, men risken är att värderingen baseras på antaganden som inte är av tillräckligt god kvalitet. I och med att värderingen kräver bedömningar hävdar Landsman (2007) att upplysningar är av stor vikt. Detta för att externa intressenter ska kunna bedöma kvalitén i värderingen. Empirin visar att det finns information att tillgå, ofta saknas dock en djupare och mer ingående förklaring till hur justeringar och bedömningar har gått till. En reflektion som uppkom vid insamlingen av empirin var att företagen hade olika strategier för att presentera sina fastigheter och de realiserade värdena. Wallenstam, Castellum och Balder gav exempelvis mer detaljerad information i sina finansiella rapporter än Hufvudstaden. En möjlig förklaring kan vara just att Hufvudstaden har en annan strategi. De fokuserar endast på vissa fastigheter, vilket medför att de inte har samma omsättning av fastigheter som de övriga studerade företagen.

Ytterligare en möjlighet till att värderingen inte återspeglar försäljningspriset fullt ut är att företagen har incitament att manipulera förvaltningsfastigheternas värde (Lorentzon, 2011 & Nordlund, 2008). Fastighetsföretagens tillgångar består till stor del av förvaltningsfastigheter, vilket resulterar i att små värdeförändringar får stora effekter på balansräkningen och kapitalstrukturen. Räntabilitetsmått och andra nyckeltal kan i sin tur påverkas av de stora posterna. För att få ett bredare perspektiv om hur värderingen fungerar i praktiken har denna studie även lyft fram de orealiserade värdeförändringarna. Denna studie har dock inte som avsikt att göra någon djupare analys av dessa värden.

Diagrammet nedan visar den årliga procentuella realiserade värdeförändringen, i relation till företagets totala fastighetsvärde mellan åren 2007 och 2012.

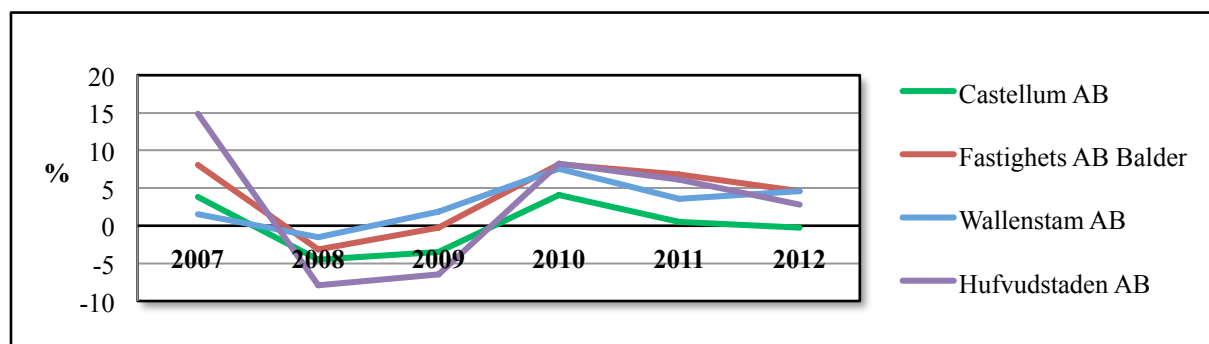


Diagram 5, sammanställning realiserade värden.

Hufvudstaden har haft störst procentuell förändring utav de studerade företagen. Det realiserade värdet kan sättas i relation med det realiserade värdet och att försäljningspriset endast översteg värderingen med 1,1 %. Hufvudstaden har förvisso ett litet underlag, vilket gör det svårt att analysera huruvida deras värderingsmodell är effektiv eller inte. Resultatet visar dock tecken på ett möjligt samband kring hur effektivt Hufvudstaden värderar sina fastigheter, då det är möjligt att värdeförändringen följer de verkliga värdena. Wallenstams försäljningsvärden översteg värderingen i genomsnitt med 12,67 %. Deras procentuella realiserade värdeförändring var relativt jämn och Wallenstam hade den lägsta procentuella värdeförändringen av fastighetsbeståndet. Detta kan vara förklaringen till att Wallenstam hade störst differens mellan försäljningspris och värdering. Wallenstams resultat baseras på 79 avyttringar vilket kan jämföras med Balders 118 avyttringar. Balder i sin tur befinner sig, över tidsperioden, inom ramen för deras osäkerhetsintervall och den procentuella värdeförändringen visar tecken på att det följer det verkliga värdet. Castellums försäljningspriser översteg värderingen vid tre av sex år och har ett medelvärde på 11,76 %. Utifrån ovanstående diagram utläses att Castellum haft en relativt försiktig procentuell värdeförändring. Detta går i linje med resultatet från år 2011, då försäljningspriset översteg värderingen med 39 %. Detta kan vara en effekt av att det verkliga värdet inte speglas fullt ut i värderingen.

Försiktighetsprincipen har tidigare präglat redovisningen och Bengtsson (2008) menar att företagen fortfarande präglas av traditionen. Enligt IFRS skall redovisningen vara neutraliserad och värdering skall ske till ett verkligt värde. Resultatet från denna studie visar att företagen generellt värderar sina fastigheter till ett något lägre värde än försäljningspriset. Vid ett tillfälle redovisar Castellum +/- 0, vilket innebär att försäljningspriset och värderingen var detsamma. Det är dock svårt att avgöra huruvida det är värderingsmodellens förtjänst eller om det finns andra bakomliggande orsaker till utfallet.

En möjlig anledning till att fastigheter undervärderas är att försiktighetsprincipen fortfarande speglar redovisningen. Denna studie visar att fastigheterna generellt är undervärderade. Om företagen skulle värdera fastigheterna neutralt och till ett verkligt värde borde rimligen någon av försäljningarna värderats till ett övervärde och en realiserad förlust borde redovisats. Dock har denna studie endast analyserat årliga resultat, vilket innebär att information kring enskilda fastighetsförsäljningar inte presenteras. Detta kan innebära att det förekommit realisationsförluster vid enskilda försäljningar, dock inte på årsbasis. Företagen kan även ha incitament att inte genomföra försäljningar, som resulterar i en realiserad förlust. Detta för att de exempelvis inte vill sända ut signaler till marknaden om förlustaffärer eller icke fungerande värderingsmodeller.

Nordlund (2008) påtalar möjligheten att differensen mellan försäljningspris och värdering kan bero på att det faktiska värdet har förändrats sedan värderingen utfördes. Empirin visar att företagen genomför kvartalsvis värdering, vilket ger en relevant och uppdaterad bild av den finansiella ställningen. En kontinuerlig värdering skulle kunna innebära en högre grad av medvetenhet, om den aktuella fastighetsmarknaden och dess värdeförändringar. Detta borde resultera i mindre differenser mellan det bedömda värdet och försäljningsvärdet, än om värderingen utförs exempelvis årsvis. Möjligheten att de faktiska värdena har förändrats är ändå fullt tänkbar, då historiskt jämförbara försäljningar används som bas i beräkningarna. Snabba konjunktursvängningar är en annan orsak som kan försvåra företagens möjlighet att utföra en värdering till verkligt värde.

Fastigheter har faktorer som har olika betydelser vid en förvärvssituation. Köpare av fastigheter har olika incitament och anledningar till att vilja genomföra ett förvärv. En anledning kan vara att fastigheten är belägen i ett område där köparen redan äger fastigheter och har ett intresse att skapa ett eller flera fastighetskluster. Situationen kan resultera i höga försäljningspriser, vilket kan vara en förklaring till det extremvärde som Castellum visar år 2011, då försäljningspriset översteg värderingen med 39 %.

## **5.2 Kvalitativa egenskaper**

Målet med IFRS är att uppnå en användbar och jämförbar redovisning. För att uppnå en tillfredställande nivå av användbarhet ska redovisningen uppfylla de kvalitativa egenskaperna som presenteras i Föreställningsramen.

Enligt tidigare forskning som presenterats anses det generellt att verkliga värden är mer relevanta än anskaffningsvärden, då verkliga värden i större omfattning speglar den rådande finansiella situationen. Balder och Hufvudstadens differens mellan försäljningspris och värdering till verkligt värde hamnar inom osäkerhetsintervallet över tidsperioden. Balders resultat baseras dessutom på en stor mängd avyttringar, som ger en indikation på att värderingen fungerar och att den visar ett relevant värde. Castellum har däremot överskridit osäkerhetsintervallet under tre av sex studerade år och Wallenstam fyra av sex studerade år. Detta kan indikera på att värderingen inte är tillräckligt relevant och verklig som den rimligen borde vara.

Landsman (2007) menar att relevans och tillförlitlighet är en avvägning och Marton (2008) hävdar att tillförlitligheten kan bli lidande i och med att relevansen ökar. Verkligt värde, som härleds ur en bedömning, anses inte inneha samma tillförlitlighet som anskaffningsvärde, då anskaffningsvärden härleds ur en faktisk transaktion. Företagens värderingsmodeller har dock baserats på vedertagna principer som finns inom branschen, vilket skulle kunna ge en ökad tillförlitlighet i beräkningen av det verkliga värdet, samtidigt som beräkningsmodellerna blir jämförbara. Beräkningarna är dock av nivå 3 enligt värderingshierarkin i IFRS 13, det vill säga data med sviktande tillförlitlighet som kräver justeringar. Resultatet kan innebära att verkliga värden baseras på historisk data och marknadsvärden som är inaktuella.

Nordlund (2008) menar att upplysningar i samband med värdering är av stor vikt för att uppfylla god kvalitet. Empirin visar att upplysningarna i vissa fall är utförliga men för att få en bredare och mer detaljerad bild av hur värdering av fastigheter utförs behövs mer information. Då företagen skall uppnå en hög tillförlitlighet i redovisningen borde rimligtvis fler upplysningar kring värdering och dess genomförande ges. I och med införandet av IFRS 13 och ett ökat upplysningskrav är det möjligt att upplysningarna kommer förbättras i framtiden. Dock återfanns inga förändringar vid insamling av data efter införandet av IFRS 13.

Laux och Leuz (2009) menar att användningen av verkligt värde borde analyseras mer och ifrågasätter vad alternativen till verkligt värde är. Om de undersökta företagen istället redovisat sina fastigheter till anskaffningsvärde, vilket är ett alternativ enligt IAS 40, hade kapitalstrukturen och balansomslutningen troligtvis sett annorlunda ut. Därmed hade även räntabilitetsmått fått ett annat utfall. Exempelvis Balder som är ett yngre fastighetsbolag, hade troligtvis fått en större balansomslutning än de äldre bolagen. Fastigheter innehas ofta under långa tidsperioder och värdetillväxten har historiskt sett haft en stark positiv utveckling.

### 5.3 Antaganden i värderingsmodeller

Genom att följa IFRS, ska de finansiella rapporterna ge en rättvisande bild av den rådande ekonomiska situationen. Enligt IAS 1 ska upplysningar om väsentliga poster i de finansiella rapporterna anges. I ett fastighetsbolag där större delen av tillgångarna består av förvaltningsfastigheter anses värderingsmodellen och dess antaganden som en väsentlig post, därav ska de redogöras för i de finansiella rapporterna. Nedan följer en sammanställning av de väsentliga antaganden som företagens värderingsmodeller innehåller.

	Castellum	Balder	Hufvudstaden	Wallenstam
<b>Intern värdering</b>	Kassaflödesanalys, Nuvärdesberäkning	Kassaflödesanalys, Nuvärdesberäkning	Kassaflödesanalys & ortsprismetod, Nuvärdesberäkning & nettokapitaliseringsmetod	Kassaflödesanalys, Nuvärdesberäkning
<b>Extern värdering</b>	Ja	Ja	Ja	Nej
<b>Avkastningskrav</b>	(2012) Kontor & butik: 6,8 – 9,1 % Lager & industri 7,9 – 10,7 %	(2012) 5,9 %	(2012) 4,8 %	(2012) Genomsnitt: Kommersiella 5,8 % Bostäder 3,8 %
<b>Vakans</b>	(2012) Kontor & butik 11 % Lager & industri 9 %	Individuell bedömning/ fastighet	Individuell bedömning/ fastighet I snitt 5 %	Individuell bedömning/ fastighet
<b>Inflation</b>	1,5 %	2 %	2 %	-
<b>Individuell bedömning</b>	Ja	Ja	Ja	Ja
<b>Osäkerhetsintervall</b>	+/- 5-10 %	+/- 5-10 %	+/- 5 %	+/- 5-10 %

Tabell 8, Sammanställning av väsentliga antaganden (Finansiella rapporter, 2007-2013)

Empirin visar att företagen redovisar till verkligt värde och att värderingsmodellerna utgörs av nuvärdesberäkningar. Empirin stämmer överens med Lorentzon (2011) och Bengtssons (2009) studier, vilket visar att företagen använder vedertagna principer, såsom ortsprismetoden och nuvärdesberäkningar. Hufvudstaden särskiljer sig något då de även använder nettokapitaliseringsmetoden.

Antaganden och uppbyggnaden av värderingsmetoderna är liknande bland företagen. De använder sig av vedertagna principer som finns tillgängliga. Lorentzon (2011) menar att bedömningarna kring antaganden ställer stora krav på användaren och att olika inriktningar på verksamheten borde resultera i olika värderingsmodeller och antaganden. Hufvudstaden har exempelvis en tydlig lågriskprofil med en soliditet kring 55 % medan Castellum har som mål att "Utveckla med bästa möjliga resultat och värdetillväxt", trots detta är skillnaden inte särskilt stor mellan deras antaganden i värderingsmodellerna. Georgiou och Jack (2011) menar att legitimitet har betydelse vid redovisningsval. Värdering till verkligt värde är komplext, vilket skapar osäkerhet (Marton, 2008). Enligt institutionell teori (Eriksson-Zetterquist et al., 2012) anpassar sig organisationer och tenderar att bli mer lika varandra för att undvika förvirring. De vedertagna principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex har som syfte att värderingen ska ske utifrån accepterade principer. Lorentzon (2011) ifrågasätter om det är rimligt att företagen värderar sina fastigheter på samma sätt. Empirin visar att värderingsmodellerna är av liknande karaktär, samtidigt som innehållet i modellerna skiljer sig åt för vissa parametrar, Castellums avkastningskrav är exempelvis högre än de övriga

företagens. En möjlig förklaring till detta kan vara deras strategi med tillväxt i fokus. Nordlund (2009) betonar vikten av att lämna uppgifter av god kvalitet kring värderingsmodellen och antaganden. Vad är egentligen god kvalitet i samband med värdering och antaganden? Innebär god kvalitet att företagen har olika antaganden i värderingsmodellerna eller innebär god kvalitet att de har lika antaganden? Syftet med studien är att studera hur värderingen fungerar i verkligheten och de väsentliga antaganden som värderingen baseras på. Studien har alltså ingen avsikt att svara på hur användbara antagandena i modellen är, utan fokuserar på att visa hur värdering av förvaltningsfastigheter fungerar i praktiken.

#### **5.4 Införandet av IFRS 13 Värdering till verkligt värde**

Bjöörn och Ljungs (2013) studie visade att företagen inte behövde förändra sina värderingsmodeller efter införandet av IFRS 13. Enligt IAS 8 ska ändringar av redovisningsprinciper redogöras i de finansiella rapporterna och IAS 34 reglerar delårsrapportering. Empirin från denna studie visar att företagen upplyst om införandet av IFRS 13. Införandet av IFRS 13 har inte visat några väsentliga förändringar av värderingen och dess modeller hos de undersökta företagen. Företagen bedömer sin värdering enligt värderingshierarki nivå 3, enligt IFRS 13 och värderingsmodellerna och dess antaganden har inte förändrats. Företagen upplyser om ett ökat upplysningskrav, men empirin visar att informationen kring värdering av förvaltningsfastigheter inte har förändrats väsentligt. Denna studie har begränsade möjligheter att undersöka detta i detalj. Samtidigt stämmer denna studies resultat överens med Nordlund (2012) som menade att företagen inte skulle påverkas nämnvärt, vilket även går i linje med Benstons (2008) studie kring införandet av SFAS 157 i USA.

Webinger et al. (2013) menade istället att upplysningarna generellt tenderade att öka efter införandet av SFAS 157, vilket även är ett möjligt utfall för IFRS 13 i framtiden. En tänkbar möjlighet är att upplysningarna ökar inom andra områden där IFRS 13 används. IASB skapar standarder som tillåter verkliga värden, vilket skapar ett ökat behov av reglering kring hur värdering ska gå till. IFRS 13 ska, enligt McCarrol och Khatri (2012) tydliggöra användandet av verkligt värde. De studerade företagen har inte påverkats i större utsträckning av införandet av IFRS 13, det är möjligt att IAS 40 inte var i lika stort behov av reglering som vissa andra standarder inom IFRS.

## 6. Slutsats

---

*I följande kapitel presenteras resultat som empirin genererat och studiens problemformuleringar besvaras. Slutligen ges kritik och kommentarer samt förslag till fortsatta studier.*

---

### 6.1. Slutsats

Den huvudsakliga frågan i denna studie är formulerad enligt följande:

*Hur effektivt fungerar värderingen av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40?*

Genom att studera de realiserade värdena visade resultatet att företagen i genomsnitt värderade förvaltningsfastigheterna till 9,8 % under det faktiska försäljningspriset. Detta går i linje med Nordlund (2008) som visade att företagen värderade fastigheterna till cirka 10 % under försäljningspriset. Resultatet av denna studie visar även att företagen till mestadels är inom sina egna uppsatta osäkerhetsintervall över tidsperioden, vilket även stämmer överens med Bengtssons (2008) studie som menade att värderingen var rimlig då differensen mellan försäljningspris och värdering var så liten att den kan klassas som obetydlig.

Utifrån de årliga realiserade resultaten som studien undersökt har det uppmärksammats att inga årliga realiserade förluster presenterats. Det är möjligt att redovisningen fortfarande speglas av försiktighet och därmed uppnås inte den neutrala bild som IFRS borde innebära. Tänkbara förklaringar till differensen mellan värderingen och det faktiska försäljningspriset är bristfälliga värderingskunskaper, faktiska värdeförändringar i fastigheter eller andra incitament för vinkling av fastighetsvärdet. Studien kan dock inte avgöra vad differensen beror på. Syftet med denna uppsats var inte att göra en djupgående undersökning kring de bakomliggande orsakerna, utan endast undersöka hur effektivt värderingen fungerar i praktiken.

Utifrån empiri och analys kan slutsatsen dras att värdering till verkligt värde fungerar förhållandevis effektivt hos de studerade företagen. Det kan dock ifrågasättas, då empirin visar att det endast finns årliga realiserade vinster och inga årliga realiserade förluster. Skulle de årliga realiserade resultaten pendla mellan vinst och förlust finns en indikation om att värderingen är mer rättvisande. Optimalt vore om värderingen till verkligt värde och försäljningspriset varit lika, därmed hade inga realiserade vinster eller förluster redovisats. Samtidigt kan det diskuteras hur stora krav som kan ställas på företagen och dess fastighetsvärdering. Ett verkligt värde är hypotetiskt och endast en uppskattning av verkligheten. Det är därför inte överraskande att differenser uppstår. Empirin visar att företagen i genomsnitt värderat sina fastigheter till 9,8 % under försäljningspriset, vilket kan anses vara ett rimligt utfall vid värdering till verkligt värde utifrån de förutsättningar som finns.

Utifrån de kvalitativa egenskaperna visar resultatet att det verkliga värdet generellt är relevant, då värderingen och de realiserade värdena ger en bild av företagets finansiella ställning. De extremvärden som framkommit är dock svåra att analysera då orsakerna till differensen mellan försäljningspris och värdering inte framgår.



För att få en bredare bild av värderingen och hur den fungerar i praktiken formulerades följande delfråga:

*Vilka väsentliga antaganden används i värderingsmodellerna vid värdering av förvaltningsfastigheter enligt IAS 40?*

Antaganden som används i samband med värderingen är av subjektiv karaktär, vilket kan innebära att det finns en bristande tillförlitlighet i beräkningarna. Bristfällig information kan skapa osäkerhet vid bedömning av värderingens tillförlitlighet. Företagen använder liknande värderingsmodeller och vedertagna principer, vilket ger beräkningen en viss tillförlitlighet och jämförbarhet. Om företagen inte använt accepterade modeller hade de förmodligen haft problem att försvara sina modeller.

Studien visar att företagen använder sig av liknande antagande och att samtliga företag beskriver att de värderar sina fastigheter individuellt. Innehållet i antaganden som är inkluderade i modellerna skilde sig dock något beroende på inriktning och strategi hos företagen. Detta visar tecken på att antagandena och värderingsmodellerna är relevanta, då resultatet i studien visar att värderingen fungerar förhållandevis effektivt. Samtidigt visar empirin att vissa schabloner används vid värderingen, vilket indikerar att fastigheterna inte värderas individuellt fullt ut. De värderingsmodeller som används är kassaflödesanalys med nuvärdesberäkning på totalt kapital, ortsprismetoden och nettokapitaliseringsmetoden. De mest förekommande väsentliga antaganden är:

- |                      |                           |
|----------------------|---------------------------|
| - avkastningskrav    | - vakansgrad              |
| - inflation          | - bedömning av hyresvärde |
| - geografiskt läge   | - driftkostnader          |
| - fastighetskategori | - skick                   |

Delårsrapporterna från år 2013 visar inga förändringar i värderingsmodellerna eller att väsentliga antagandena har förändrats efter införandet av IFRS 13. Den nya standarden kräver större upplysningskrav och det kan påverka utformningen av de finansiella rapporterna i framtiden. Detta är dock ingen slutsats som kan dras utifrån denna studie.

## **6.2 Kritik och kommentarer till studien**

För att kunna dra en mer specifik slutsats kring hur värderingen fungerar i praktiken borde en kombinerad metodik vara mer tillfredsställande. Att kombinera kvantitativ och kvalitativ metod hade gett en större möjlighet till en djupare bild av värderingen och bakomliggande faktorer.

Studien omfattar fyra fastighetsbolag, vilket kan ge en vinklad bild av verkligheten. Om samtliga noterade fastighetsbolag analyserats hade studiens omfattning blivit bredare. Generella slutsatser kring hur effektivt värderingen fungerar för samtliga svenska fastighetsbolag är inte möjlig att fastställa i denna studie.

Vid ett komplext problem är det omöjligt att dra en enkel slutsats. Uppsatsen har inte tillräckligt med underlag för att generalisera och det vore felaktigt att förenkla problemet. Värdering till verkligt värde har skapat stor diskussion och har engagerat många forskare och denna studie har som syfte att medverka till en något bredare bild av den komplexa situation som råder.

### **6.3 Förslag till fortsatta studier**

Sedan införandet av IAS 40 har både en låg- respektive högkonjunktur infunnit sig på marknaden. Ett uppslag på fortsatta studier är att göra en djupare undersökning hur värdet förändrats under konjunkturerna.

En intressant aspekt är att se effekterna av införandet av IFRS 13 Värdering till verkligt värde efter att standarden implementerats och använts under en längre period.

Resultatet av studien visar att försiktighetsprincipen fortfarande kan speglas i Sverige. Det finns tecken på att tradition och legitimitet generellt påverkar redovisning. Förslag på fortsatta studie, är att undersöka om det finns likheter och skillnader mellan länder. Exempelvis en jämförelse mellan svenska fastighetsföretags värderingsantaganden och värderingens effektivitet med fastighetsföretag i andra länder som inte har lika stark tradition av försiktighet.

Antaganden och bedömningarna i värderingsmodellerna har stor inverkan på hur resultatet av värderingen faller ut. Förslag på fortsatta studier är att undersöka bakomliggande orsaker till de antaganden företag väljer även att basera sina beräkningar på, samt orsaker till varför inte mer information lämnas ut kring värderingsmodellerna. Ett alternativ är att genomföra en kvalitativ undersökning för att få en större inblick i företagen.

## Källförteckning

Bengtsson, Bengt (2005) *Verkligt värde i balansräkningen- förvaltningsfastigheter*, Lic.-avhandling, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Göteborg: Bokförlaget

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

Bengtsson, Bengt (2009) *Redovisning till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift*. Ekonomiska samfundets tidskrift, nr 3, s. 113-117

Benston, George J (2008) *The shortcomings of fair-value accounting described in SFAS 157*, Journal of Accounting and public policy, Volume 27:2, p. 101-114

Björn, Therese, Ljung, Stefan (2013) *Värdering av fastigheter till verkligt värde- vad kommer införandet av IFRS 13 innebära?* Kandidatuppsats, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Bryman, Alan, Bell, Emma (2011) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Uppl.1, Malmö: Liber ekonomi

Cairns, David (2006) *The use of Fair Value in IFRS*, Accounting in Europe, Volume 15, p. 5-22

Denscombe, Martyn. (2009) *Forskningshandboken – för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*, Uppl. 2:1, Studentlitteratur AB Lund

Eriksson-Zetterquist, Ulla, Kalling, Thomas & Styhre, Alexander (2012). *Organisation och organisering*. Uppl. 3,(omarbetad och uppdaterad) Malmö: Liber

Fastighetsnytt (2013) Tidningsartikel publicerad 2013-09-20, *Balder förvärvar Bovista*” (Elektronisk), Tillgänglig: <http://fastighetsnytt.se/2013/09/balder-forvarvar-bovista/> (2013-11-21)

Finansiella rapporter, år 2007-2013, Fastighets AB Balder

Finansiella rapporter, år 2007-2013, Castellum AB

Finansiella rapporter, år 2007-2013, Hufvudstaden AB

Finansiella rapporter, år 2007-2013, Wallenstam AB

Föreställningsramen, International Accounting Standards Board

Georgiou, Omiros, Jack, Lisa (2011), *In pursuit of legitimacy: A history behind fair value accounting*, The British Accounting Review, Volume 43, p. 311–323

IAS 1 Utformning av finansiella rapporter, International Accounting Standards Board

IAS 8 Redovisningsprinciper, ändringar i uppskattningar och bedömningar samt fel, International Accounting Standards Board

IAS 34 Delårsrapportering, International Accounting Standards Board

IAS 40 Förvaltningsfastigheter and Basis for conclusion on IAS 40, International Accounting Standards Board

- IFRS 13 Värdering till verkligt värde, International Accounting Standards Board
- IPD Svenskt fastighetsindex (Elektronisk), Tillgänglig: <http://www.ipd.com/> (2013-11-22)
- Lantmäteriet och Mäklarsamfundet (2008) *Fastighetsvärdering - Grundläggande teori och praktisk värdering*. LMV-rapport 2008:3
- Landsman, W. R (2007) *Is fair value accounting information relevance and reliable? Evidence from capital market research*, Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum, p. 19-30
- Laux, Christian, Leuz Christian (2009) *The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate*. Accounting, organizations and Society, Volume 34, Issues 6–7, p. 826–834
- Lindkvist, Gustav, Polesie, Thomas, Torfason, Asgeir B (2011) *Att bygga en stad – vilka värden ligger bakom?* Göteborg: Bokförlaget BAS
- Lorentzon, J (2011) *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs – och fastighetsbranschen*. Diss, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, Göteborg: Bokförlaget BAS
- Marton, Jan (2007) *Rättvisande redovisning- i princip*, Tidningsartikel Balans nr 11/2007, Stockholm: FAR Förlag
- Marton, Jan (2008) *Nyttan av verkligt värde i redovisningen- forskningen visar begränsad nytta och bara i specifika situationer*, Tidningsartikel Balans nr 6-7/2008. Stockholm: FAR Förlag
- Marton, Jan, Lumsden, Marie, Lundqvist, Pernilla, Pettersson, Anna-Karin (2013) *IFRS- i teori och praktik*. Uppl. 3 (uppdaterad), Sanoma Utbildning
- McCarroll, John, Khatri, Goind Ram (2012), *Fair value measurement under IFRS 13*, Accountancy Ireland, Volume 44, n. 2, p. 22-23
- Muller, Karl A, Riedl, Edward, Thorsten Sellhorn (2011) *Mandatory Fair Value Accounting and Information Asymmetry: Evidence from the European Real Estate Industry* Management Science, June 2011, Volume 57, Issue 6, p 1138-1153
- Nationalencyklopedin, definition effektivitet (Elektronisk), Tillgänglig: <http://www.ne.se/lang/effektivitet/159058> (2012-11-20)
- Nordlund, Bo (2008) *Valuation and Performance Reporting Companies According to IFRS*. Diss. Stockholm KTH Architecture and Built Environment. Stockholm, Kungliga Tekniska högskolan
- Nordlund, Bo (2009) *Värdering av förvaltningsfastigheter- metoder och antaganden i finansiella rapporter enligt IFRS*, (Elektronisk), Tidningsartikel Balans nr 2/2009 Stockholm: FAR Förlag. Tillgänglig: [http://brec.se/Artiklar/Balans\\_ti...pdf](http://brec.se/Artiklar/Balans_ti...pdf) (2013-11-11)
- Nordlund, Bo (2012) *Är värdering till verkligt värde alltid att föredra?* (Elektronisk) Tidningsartikel, ”Fastighetsnytt”. Tillgänglig: <http://fastighetsnytt.se/2012/02/ar-vardering-till-verkligt-varde-alltid-att-foredra/> (2013-11-12)

Retriever Business (2013), databas med bolagsinformation (Elektronisk). Tillgänglig:  
<http://ret-web05.int.retriever.no.ezproxy.ub.gu.se/services/businessinfo.html> (2013-11-20)

The IASB, International Accounting Standards Board (Elektronisk), Tillgänglig:  
<http://www.ifrs.org/Pages/default.aspx> (2013-11-06)

Webinger, Mariah, Comer, Matt, Bloom, Robert (2013) *The effect of additional guidance on fair value measurement and disclosure in illiquid or inactive markets*. (Elektronisk)  
Research Report, Research in Accounting Regulation- Article in press, Tillgänglig:  
<http://dx.doi.org/10.1016/j.racreg.2013.08.009> (2013-11-20)