



**MÄLARDALENS HÖGSKOLA**  
**ESKILSTUNA VÄSTERÅS**

Akademien för hållbar samhälls- och teknikutveckling

Mälardalens högskola, Västerås

Kandidatuppsats i företagsekonomi, 15 hp

Handledare: Riitta Lehtisalo

Examinator: Cecilia Lindh

## **Verkligt värde**

- Hur tillämpas verkligt värde på förvaltningsfastigheter i förvaltningsbolags koncernredovisning?

Belma Bjelevac

Ida Emet

Hana Karamehmedovic

## FÖRORD

---

Efter tio veckors uppsatsskrivande är vi nu klara med vår kandidatuppsats i företagsekonomi. Det har varit en lärorik och spännande tid där vi har fått tillämpa våra kunskaper inom ämnet. Vi vill tacka vår seminariegrupp och handledare Riitta Lehtisalo för all feedback och engagemang som har hjälpt oss genom vårt uppsatsskrivande.

Västerås den 3 juni 2010

---

Belma Bjelevac

---

Ida Emet

---

Hana Karamehmedovic

## SAMMANFATTNING

---

<b>Datum:</b>	2010-06-03
<b>Kurs:</b>	Kandidatuppsats i företagsekonomi, 15 hp (FÖA300)
<b>Lärosäte:</b>	Mälardalens högskola, Västerås
<b>Institution:</b>	Akademien för hållbar samhälls- och teknikutveckling
<b>Titel:</b>	Verkligt värde -Hur tillämpas verkligt värde på förvaltningsfastigheter i förvaltningsbolags koncernredovisning?
<b>Författare:</b>	Belma Bjelevac 881228 Ida Emet 861220 Hana Karamehmedovic 880719
<b>Handledare:</b>	Riitta Lehtisalo
<b>Examinator:</b>	Cecilia Lindh
<b>Problemformulering:</b>	<p>Vilka värderingsmetoder finns för fastställandet av verkligt värde och vilken är den vanligast förekommande samt mest lämpliga metoden idag hos de undersökta fastighetsbolagen?</p> <p>Hur förhåller sig de undersökta bolagen till begreppen försiktighetsprincipen och rättvisande bild vid värdering av deras förvaltningsfastigheter till verkligt värde?</p>
<b>Syfte:</b>	Syftet med studien är att genom en empirisk undersökning få en ökad insikt om hur de undersökta fastighetsbolagen i sin koncernredovisning fastställer och redovisar det verkliga värdet på sina förvaltningsfastigheter.
<b>Metod:</b>	Uppsatsen bygger på en kvalitativ undersökning genomförd med hjälp av mejlintervjuer med tre fastighetsbolag samt studerande av deras årsredovisningar.
<b>Slutsats:</b>	De undersökta bolagen tillämpar en avkastningsbaserad metod, vilken kan ses som mest lämplig i den rådande ekonomiska situationen. Verkligt värde speglar en mer rättvisande bild än vid värdering till anskaffningsvärde, dock tas inte hänsyn till försiktighetsprincipen i lika stor utsträckning.
<b>Nyckelord:</b>	Försiktighetsprincipen, förvaltningsfastighet, IAS 40, rättvisande bild, verkligt värde

## ABSTRACT

---

<b>Date:</b>	2010-06-03
<b>Subject:</b>	Bachelor Thesis in Business Administration, 15 hp (FÖA300)
<b>University:</b>	Mälardalen University, Västerås
<b>Institute:</b>	School of Sustainable Development of Society and Technology
<b>Title:</b>	Fair Value –How do Real Estate Management Companies apply Fair Value to their Investment Properties in their Consolidated Account?
<b>Authors:</b>	Belma Bjelevac 881228 Ida Emet 861220 Hana Karamehmedovic 880719
<b>Tutor:</b>	Riitta Lehtisalo
<b>Examiner:</b>	Cecilia Lindh
<b>Problem:</b>	Which valuation methods are used to determinate the fair value and which one is the most common and most suitable approach today in the investigated real estate companies?  How do the investigated companies relate to the concepts prudence and true and fair view when they are determining the fair value on their investment properties?
<b>Purpose:</b>	The purpose with the study is to, through an empirical study, obtain an increased understanding of how the investigated real estate companies in their consolidated financial statements determines and sets the fair value of their investment properties.
<b>Method:</b>	The thesis is based on a qualitative survey conducted through mail interviews with three property companies and by studying their financial statements.
<b>Conclusions:</b>	The investigated companies are applying a yield-based method, which is seen as the most appropriate method in the current economic situation. The fair value model reflects a more true and fair view than the cost model but the principle of prudence is however not considered in the same extent.
<b>Keywords:</b>	Conservatism/Prudence, Fair Value, IAS 40, Investment Properties, True and Fair View

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1. INLEDNING</b>	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEMDISKUSSION OCH PROBLEMFÖRMULERINGAR	2
1.3 SYFTE	2
1.4 AVGRÄNSNING	3
1.5 MÅLGRUPP	3
<b>2. METOD</b>	<b>4</b>
2.1 VAL AV METOD	4
2.2 DATAINSAMLING	4
2.3 URVAL OCH MEJLINTERVJU	6
2.4 SAMMANSTÄLLNING AV EMPIRIN	7
2.5 UTFÖRANDE AV ANALYS	7
2.6 VALIDITET, RELIABILITET OCH OBJEKTIVITET	7
2.7 KÄLLKRITIK	8
<b>3. REFERENSRAM</b>	<b>9</b>
3.1 REGELVERK	9
3.1.1 Rättvisande bild	10
3.1.2 Försiktighetsprincipen	11
3.2 IAS 40 FÖRVALTNINGSFASTIGHETER	12
3.3 VÄRDERINGSPRINCIPER	13
3.4 METODER FÖR BERÄKNING AV VERKLIGT VÄRDE	14
3.4.1 Ortsprismetoden	15
3.4.2 Avkastningsbaserad metod	16
3.5 FÖR- OCH NACKDELAR MED VERKLIGT VÄRDE	18
<b>4. EMPIRI</b>	<b>20</b>
4.1 CASTELLUM AB	20
4.2 KUNGSLEDEN AB	22
4.3 AB SAGAX	24
4.4 SAMMANSTÄLLNING ÖVER SAMTLIGA BOLAGS VÄRDERINGSMETODER	25
<b>5. ANALYS OCH DISKUSSION</b>	<b>27</b>
<b>6. SLUTSATS</b>	<b>31</b>
6.1 FÖRSLAG PÅ FORTSATTAS STUDIER	32
<b>KÄLLFÖRTECKNING</b>	<b>33</b>
<b>BILAGA 1 – MALL FÖR MEJLINTERVJU</b>	
FIGUR 1 PRIMÄR- OCH SEKUNDÄRDATA	5
FIGUR 2 TILLÄMPNING AV REGELVERK FÖR NOTERADE FÖRETAG	10
FIGUR 3 COST MODEL OCH FAIR VALUE MODEL	13
FIGUR 4 ÖVERSIKT ÖVER DE OLIKA VÄRDERINGSMETODERNA FÖR VERKLIGT VÄRDE	15
FIGUR 5 EN FÖRENKLAD BILD AV CASH-FLOWMODELLEN	18

## FÖRKORTNINGAR OCH DEFINITIONER

---

### **Förvaltningsfastighet**

*”Förvaltningsfastigheter definieras som fastigheter (mark eller byggnader – eller del av en byggnad – eller mark med byggnader) som innehas (av ägaren eller av en leasetagare om leasingavtalet klassificerats som en finansiell lease) i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa snarare än för*

- a) användning i ett företags löpande verksamhet för produktion och tillhandahållande av varor och tjänster eller för administrativa ändamål eller*
- b) försäljning i den löpande verksamheten.”* (Samlingsvolymen redovisning 2009, s. 1511)

### **IAS - International Accounting Standards**

Standarder för internationell redovisning som är utformade av IASC (International Accounting Standard Committee). (Bengtsson, 2006, s. 16)

### **IASB - International Accounting Standards Board**

IASB är en internationell organisation som har i uppgift att skapa internationell harmonisering av redovisningsprinciper. Organisationen hette förut IASC, men bytte namn år 2001. (Westermarck, 2005, s. 21)

### **IFRIC - International Financial Reporting Interpretations Committee**

Ett organ inom IASB som utfärdar tolkningsuttalanden. (IAS Plus webbplats)

### **IFRS - International Financial Reporting Standards**

Internationella standarder som är upprättade av IASB. (Westermarck, 2005, s. 21)

I uppsatsen kommer IFRS vara en benämning för IASBs rekommendationer som innefattar IAS, SIC, IFRS, och IFRIC.

### **SIC - Standing Interpretations Committee**

SIC hade i uppgift att tolka IASB:s rekommendationer. De är nu efterträdade av IFRIC. (Westermarck, 2005, s. 21)

# 1. INLEDNING

---

*Inledningen beskriver bakgrunden till ämnet, problemdiskussion, syfte och avgränsning. Problemdiskussionen mynnar ut i två problemformuleringar som ska uppfylla det syfte som anges.*

---

## 1.1 BAKGRUND

---

Det förekommer två större intressegrupper inom redovisning som har olika synsätt och traditioner gällande redovisningen. Den ena består av anglosaxiska länder, och redovisning inom denna grupp kallas därför anglosaxisk redovisningstradition. Den andra gruppen består av Japan samt de kontinentaleuropeiska länderna, däribland Sverige, och därför kallas redovisningen för kontinental redovisningstradition. Det finns en del viktiga skillnader mellan de nämnda redovisningstraditionerna, men framförallt anses den anglosaxiska traditionen vara mer informativ och öppen, samt att den inte är lika "försiktig" som den kontinentala traditionen. Då den globala marknaden krävde jämförbara redovisningar mellan företagen blev det nödvändigt med en harmonisering av redovisningen. (Artsberg, 2005, s. 88-90, 144)

Normgivningsorganet IASC bildades år 1973 och hade som syfte att harmonisera årsredovisningarna mellan företagen för att göra dem mer jämförbara internationellt. IASC utfärdade internationella redovisningsstandarder, så kallade IAS, för att uppfylla syftet. (Westermark, 2005, s. 23) En ny organisationsstruktur sattes i kraft år 2001 och IASC efterträddes av IASB med säte i London, som fick ansvaret att fortsätta fastställa redovisningsstandarder som nu kallas IFRS istället för IAS. (Nilsson, 2005, s. 90; Westermark, 2005, s. 23) De standarder som ingår i IASB anses ligga närmast den anglosaxiska redovisningstraditionen. (Artsberg, 2005, s. 88) IFRS används redan i många länder och håller på att införas i flera. (Marton, 2009)

Från och med den 1 januari 2005 ska börsnoterade företag inom EU tillämpa de av EU-kommissionen antagna standarder och tolkningar utfärdade av IASC och IASB, däribland IAS 40, vid upprättandet av koncernredovisningen. (Samlingsvolymen redovisning 2009, s. 1726) Syftet med IAS 40 är att beskriva hur förvaltningsfastigheter ska redovisas och värderas i de finansiella rapporterna samt vilka upplysningar som krävs. Genom IAS 40 ges företagen möjlighet att antingen redovisa sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller verkligt värde. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 583)

Förvaltningsfastigheter definieras som anläggningstillgångar vars syfte är att skapa hyresintäkter och/eller värdestegringar (Björklund & Nordlund, 2005, s. 317). I förvaltningsbolag utgör förvaltningsfastigheter den största posten på tillgångssidan i balansräkningen. Därmed spelar IAS 40 en viktig roll för förvaltningsbolagens värdering av förvaltningsfastigheter. (Bengtsson, 2006, s. 66) För att fastsätta det verkliga värdet har företagen ett antal olika värderingsmetoder att välja mellan; ortsprismetoden, den

avkastningsbaserade metoden och produktionskostnadsmetoden. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s.51-53)

## 1.2 PROBLEMDISKUSSION OCH PROBLEMFÖRMULERINGAR

---

Principen om historiska anskaffningsvärden har alltid varit en av de grundläggande redovisningsprinciperna och värdet har ansetts ge ett mer stabilt värde än det verkliga värdet (Grönlund, Tagesson & Öhman, 2005, s. 22; Falkman, 2001, s. 40). IAS 40 rekommenderar företagen att inte på egen hand försöka fastställa det verkliga värdet, utan anlita experter med relevanta och erkända kunskaper i värdering av fastigheter i den aktuella marknaden (Westermarck, 2005, s. 262). Det råder komplexitet kring fastställandet av verkligt värde vilket har lett till att en debatt bildats runt om i världen där forskare har olika åsikter om värdering till verkligt värde (Macdonald, 2010, s. 24-27).

Enligt IAS 40 ska värdeförändringarna som uppkommer vid värdering av förvaltningsfastigheterna till verkligt värde redovisas över resultaträkningen. Om företaget istället väljer att värdera till anskaffningsvärdet ska planmässiga avskrivningar göras samt att det verkliga värdet ska framgå i not, eller så ska upp- eller nedskrivningar göras för att framhäva det verkliga värdet. (Björklund & Nordlund, 2005, s. 321) IAS 40 definierar det verkliga värdet i princip som marknadsvärdet. (Marton, 2008) Kjaer (2008) undrar huruvida företagen kommer att uppvisa en rättvisande bild vid konjunkturnedgång, vilket idag är ett aktuellt ämne, och verkligt värde tillämpas. Försiktighetsprincipen försöker motverka att tillgångarna övervärderas. (Grönlund, Tagesson & Öhman, 2005, s. 21) Enligt Bengtsson (2006, s. 58-90) är värdering till verkligt värde en osäker bedömning som kan leda till övervärderingar vilka i vissa fall kan uppgå till 10 procent av värdet.

Av diskussionen ovan har problemformuleringar utformats:

- Vilka värderingsmetoder finns för fastställandet av verkligt värde och vilken är den vanligast förekommande samt mest lämpliga metoden idag hos de undersökta fastighetsbolagen?
- Hur förhåller sig de undersökta bolagen till begreppen försiktighetsprincipen och rättvisande bild vid värdering av deras förvaltningsfastigheter till verkligt värde?

## 1.3 SYFTE

---

Syftet med studien är att genom en empirisk undersökning få en ökad insikt om hur de undersökta fastighetsbolagen i sin koncernredovisning fastställer och redovisar det verkliga värdet på sina förvaltningsfastigheter.



## 1.4 AVGRÄNSNING

---

Avgränsningen i studien har gjorts till börsnoterade fastighetskoncerner i Sverige. Värderingsmetoderna som beskrivs är ortsprismetoden och den avkastningsbaserade metoden, då endast de två metoderna tillämpas i praktiken av de undersökta bolagen.

## 1.5 MÅLGRUPP

---

Målgruppen antas vara personer med grundläggande kunskaper inom redovisning och med intresse för värdering av förvaltningsfastigheter.

## 2. METOD

---

*Metodkapitlet beskriver hur uppsatsen genomförts. Här beskrivs val av metod samt motivering till denna. Det redogörs även för insamlingen och bearbetningen av data.*

---

### 2.1 VAL AV METOD

---

Vid framtagning av kunskap kan tre olika tillvägagångssätt användas; deduktiv, induktiv eller abduktiv metod:

- Den deduktiva metoden har ett teoretiskt intresse och har därmed sin utgångspunkt i teorin. Vid en deduktiv metod testas eller utökas en befintlig teori där syftet är att förklara eller förutsäga verkligheten. Ett exempel på metoden är att utgå från befintlig teori och tillämpa den på ett problemområde för att ta fram en lösning. (Artsberg, 2005, s. 31)
- Den induktiva metoden har ett empiriskt intresse och har därmed sin utgångspunkt i empirin. Vid en induktiv metod byggs ny teori upp utifrån empirin. (Artsberg, 2005, s. 31)
- Den abduktiva metoden är när både deduktiv metod och induktiv metod används. (Björklund & Paulsson, 2003, s. 62)

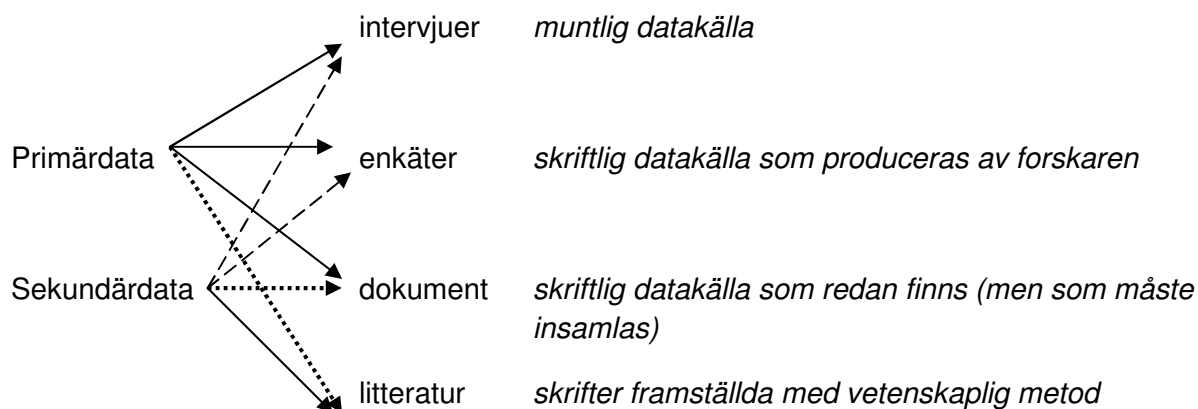
Uppsatsen har utgått från gällande teorier och lagar. Referensramen har kopplats till empirin genom en undersökning av metoder som företag tillämpar vid värdering och redovisning av förvaltningsfastigheter. Utifrån detta kan uppsatsen klassificeras som en deduktiv metod.

Inom redovisningen talas det om att studierna kan skiljas mellan deskriptiva och normativa. Den förstnämnda beskriver hur något är medan den andra talar om hur något bör vara. (Artsberg, 2005, s. 31) Eftersom uppsatsen beskriver hur lagar och normer ser ut, samt hur företagen har valt att värdera och redovisa förvaltningsfastigheterna, kan den klassificeras som en deskriptiv studie.

### 2.2 DATAINSAMLING

---

Data kan delas in i primär- och sekundärdata, där sekundärdata är data som redan har samlats in och kan användas omedelbart. Primärdata kännetecknas av sådan information som samlas in för att kunna tillämpas för det som ska studeras eller undersökas. Figur 1 visar att all slags information kan vara både primär- och sekundärdata beroende på syftet med informationsskapandet. En heldragen pil från primär- och sekundärdatan har en mer naturlig koppling till respektive informationskälla medan en streckad pil är en metod som bör undvikas. (Artsberg, 2005, s. 45-46)



Figur 1 Primär- och sekundärdata. (Artsberg, 2005, s. 45)

### Sekundärdata

En förundersökning har gjorts genom att sekundärdata såsom böcker, artiklar samt lagar och regelverk studerats. Sekundärdatan i referensramen har hämtats på samma sätt som i förundersökningen, men nu utökats till att granska informationen mer ingående.

De lagar och regelverk som har använts finns tillgängliga på Far Kompletts webbplats. På samma webbplats finns även tidigare utgivna böcker, bland annat *Samlingsvolymen redovisning 2009* och *Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009* där rekommendationer och standarder finns publicerade. Vetenskaplig litteratur har studerats inom både fastighets- och redovisningsområdet och har hittats genom Mälardalens högskolas bibliotek. Informationen om hur de olika värderingsmetoderna ser ut har sammanställts för att kunna svara på problemformuleringen om vilken som är den mest lämpliga värderingsmetoden idag.

Vetenskapliga artiklar som använts i uppsatsen har hittats genom The CPA Journal samt genom sökning i Mälardalens högskolas tillgängliga databaser. De databaser som har använts är:

- ABI/INFORM Global (ProQuest)
- ELIN @ Mälardalen
- Far Komplet

Informationssökningen skedde genom att mata in ett antal begrepp i olika kombinationer med olika böjningsändelser. Sökningen gjordes med både svenska och engelska begrepp för att få ett bredare utfall, där artiklar sedan valdes ut beroende på relevans. Sökorden som användes både vid artikel- och litteratursökning var; försiktighetsprincip, förvaltningsfastighet, IAS 40, rättvisande bild, verkligt värde samt den engelska översättningen till dessa begrepp.

## Primärdata

Primärdata har valts att samlas in genom att utföra kvalitativa mejlintervjuer med ekonomer hos de förvaltningsbolag som undersökts, men även genom att studera företagens årsredovisningar från år 2009. Intervjufrågorna skickades ut ungefär under den period då undersökningsbolagen skulle skattedeclarera. Med detta i åtanke beslutades det att en mejlintervju skulle vara mest lämplig, då det kunde föreligga tidsbrist hos företagen. Ännu en anledning till valet av mejlintervju var att respondenterna genom en sådan intervju kunde svara på frågorna med eftertanke och mer utförligt. Årsredovisningarna studerades av den anledningen att de innehåller relevant information om företagen

### 2.3 URVAL OCH MEJLINTERVJU

---

Urval av undersökningsbolag skedde genom en informationssökning efter börsnoterade fastighetsbolag i Sverige. Sökningen gjordes via webbplatsen Bolagsfakta och filtrerades sedan till Financial och Real Estate. Resultatet blev 17 börsnoterade fastighetsbolag, varav samtliga hade sina årsredovisningar publicerade på sin webbplats och därför valdes alla ut som potentiella undersökningsbolag. De företag som valdes ut var: AB Sagax, Atrium Ljungberg AB, Brinova Fastigheter AB, Castellum AB, Catena AB, Corem Property Group AB, Dagon AB, Diös AB, Fabege AB, Fast Partner AB, Fastighets AB Balder, Heba Fastighets AB, Hufvudstaden AB, Klöver AB, Kungsleden AB, Wallenstam AB och Wihlborgs AB.

Johannessen och Tufte (2003, s. 97) skriver att intervjuer kan utformas som en strukturerad intervju, vilket innebär att frågorna fastställs före intervjun. Eftersom en mejlintervju utfördes kan denna klassificeras som en strukturerad intervju. Ett intervjudokument utformades för att ligga till grund för mejlintervjun. En kortare introduktion till uppsatsens syfte samt tillvägagångssätt lades till på förstasidan av dokumentet för att respondenten snabbt skulle kunna få insikt i hur dennes svar kan vara till hjälp för uppsatsen och hur svaren kommer att användas.

Intervjufrågorna skickades som ett bifogat dokument till det introducerande mejlet, och bestod av sju huvudfrågor och fem följdfrågor. Till att börja med efterfrågades intervjupersonens befattning för att kunna bedöma svarens tillförlitlighet. Efterföljande frågor behandlade mestadels värderingen av förvaltningsfastigheterna i företaget samt uträkningen av verkligt värde på dessa. Den fullständiga intervjumallen finns bifogade i bilaga 1.

Mejlen skickades ut till samtliga undersökningsbolags ordinarie kontaktadress som fanns tillgänglig på hemsidan, med en förfrågan om vidarebefordring till kunnig person inom ekonomi och redovisning, vilket gjorde det enkelt att komma i kontakt med rätt person.

Fem företag av de 17 tillfrågade svarade, varav två endast hänvisade till sina årsredovisningar och kunde därför inte användas som intervjurespondenter. De tre intervju svaren som mottogs var från ekonomidirektör Ulrika Danielsson på Castellum AB, ekonomichef Roger Johansson

på Kungsleden AB och koncerncontroller Mikael Dahlberg på Sagax AB. Dessa tre företag ligger därför till grund för denna undersökning.

## 2.4 SAMMANSTÄLLNING AV EMPIRIN

---

Information insamlad från mejlintervjuerna har sammanställts i tre avsnitt för respektive koncern. Resterande information gällande punkterna nedan har samlats in från respektive koncerns årsredovisning. Nedan visas en sammanställning över den fakta som har samlats in samt motivering till detta.

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Kort presentation av koncernen</li><li>• Regelverk som används</li></ul>  | } Kortare presentation av företaget samt information om företaget använder verkligt värde.                         |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Förhållningssätt till osäkerhetsintervall och redovisningsprinciper</li><li>• Intern eller extern värdering</li></ul>                                     | } Möjlighet till analys om hur bolaget förhåller sig till rättvisande bild samt försiktighetsprincipen.            |
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Metoder för värdering</li><li>• Fastighetsbeståndets verkliga värde samt de totala tillgångarna</li><li>• För- och nackdelar med verkligt värde</li></ul> | } För att kunna analysera hur bolaget värderar sina förvaltningsfastigheter samt för- och nackdelar kring metoden. |

Utöver de tre undersökningsbolagen har även information från resterande svenska börsnoterade fastighetskoncerner samlats in, från respektive bolags årsredovisning, gällande vilken värderingsmetod som används. Dessa har sammanställts i slutet av empirikapitlet, och en tabell har ställts upp för att få en överblick över vilka värderingsmetoder som används inom respektive bolag.

## 2.5 UTFÖRANDE AV ANALYS

---

Enligt Johannessen och Tufte (2003, s. 106) kan det vara till hjälp att sammanställa datan i förkortad form, samt systematisera den för att underlätta för analys. Sedan kan tolkningar utvecklas av den insamlade datan.

Den insamlade informationen har sammanställts i förkortad form efter respektive bolag i empirin för att underlätta för analys. Analysen har sedan utgått från de två problemformuleringarna och har diskuterats genom att ställa referensramen i förhållande till empirin.

## 2.6 VALIDITET, RELIABILITET OCH OBJEKTIVITET

---

Det finns tre olika mått som kan mäta en studies trovärdighet. Måtten är validitet, reliabilitet och objektivitet vilka kortfattat kan definieras enligt Björklund och Paulsson (2003, s. 59):

- Validitet: i vilken omfattning det som avses att mäta verkligen mäts.
- Reliabilitet: nivå av tillförlitlighet i mätinstrumentet, det vill säga hur många gånger samma resultat fås fram om undersökningen upprepas.
- Objektivitet: i vilken omfattning författarnas värderingar speglas genom studien.

Genom arbetet har det strävats att uppnå en så hög validitet, reliabilitet och objektivitet som möjligt. Det har även strävats efter att utforma intervjun på ett tydligt sätt utan användning av värdeladdade ord, vilka enligt Björklund & Paulsson (2003, s. 62) har tendens att sänka objektivitetsnivån i studien.

Validiteten och reliabiliteten i uppsatsen kan ökas genom att använda flera olika metoder för att samla in data, så kallad datatriangulering. (Björklund & Paulsson, 2003, s. 76-77) Därför har både företagens årsredovisningar studerats och intervjuer med ekonomianställda inom företagen utförts.

Som tidigare nämnts blev bortfallet i denna studie stor då endast fem av 17 tillfrågade företag svarade och bara tre kunde användas som intervjurespondenter. Detta var väntat då medvetenheten om företagets tidsbrist samt möjliga ointresse fanns. Dock användes samtliga företags årsredovisningar för att se vilken värderingsmetod som tillämpades för att sedan kunna dra generella slutsatser om den vanligast förekommande värderingsmetoden.

Ett stort bortfall vid undersökningar kan begränsa en undersöknings trovärdighet. Om bortfallet är så stort att uppsatsens resultat kan påverkas av de personer som inte har svarat, bör trovärdigheten i uppsatsen ifrågasättas. (Johannessen & Tufte, 2003, s. 136) Det stora bortfallet påverkar dock inte denna uppsats negativt, eftersom slutsatserna som dras endast gäller för de undersökta bolagen. Om däremot alla tillfrågade bolag hade svarat, hade detta inneburit att generella slutsatser hade kunnat dras.

## 2.7 KÄLLKRITIK

---

Genom arbetet finns källhänvisningar till lagtext, vilket är tillförlitlig information. Källhänvisning finns även till diverse vetenskapliga artiklar, vilka ofta är skrivna av forskare samt att artiklarna är kritiskt granskade av andra forskare innan publicering.

Då alla tre intervjurespondenterna hade ett ekonomiyrke antogs det att de var väl insatta i ämnet. Deras befattning gjorde dem därför till trovärdiga respondenter.

Böcker som använts genom arbetet är utgivna av välkända bokförlag, exempelvis Studentlitteratur, Liber, Bonnier Utbildning samt Far Förlag AB. I och med att böckerna som använts är utgivna bland annat av ovannämnda bokförlag, kan det antas att trovärdigheten är hög.

### 3. REFERENS RAM

---

*R*eferensramen tar först upp de regelverk som börsnoterade företag behöver ta hänsyn till vid upprättandet av koncernredovisningen. Sedan redogörs det för begreppen rättvisande bild, försiktighetsprincipen samt de olika värderingsmetoderna. Avsnittet avslutas med en redogörelse för vilka för- och nackdelar som finns gällande värdering till verkligt värde.

---

#### 3.1 REGELVERK

---

Redovisningslagarna i Sverige återfinns främst i bokföringslagen samt ÅRL, förkortad ÅRL, vilka tar upp grundläggande bestämmelser kring löpande bokföring samt årsredovisningens utformning. Efter Sveriges inträdande i EU har dessa lagar blivit underordnade EU-lagstiftningen samtidigt som EGs bolagsdirektiv i princip har blivit tvingande för medlemsstaterna. (Nilsson, 2005 s. 45)

Vad gäller de normgivande organen i Sverige har Redovisningsrådet haft störst betydelse för normbildningen i landet. Redovisningsrådet bildades år 1989 och hade som mål att skapa ordning i normbildningen samt att anpassa normerna till en internationell tradition. Efter införandet av IASBs internationella regelverk år 2005 har dock Redovisningsrådets betydelse minskat eftersom normgivningen för börsnoterade företag gällande koncernredovisning sedan dess behandlas av IASB. (Nilsson, 2005 s. 67) Olika normgivningsorgan som IASB och Bokföringsnämnden hjälper till att tyda god redovisningssed genom att utfärda allmänna råd och uttalanden som vägledning för företag. God redovisningssed innebär att företag ska tillämpa den sed som förekommer hos andra företag vid avsaknad av lagar och rekommendationer av normgivande organ. (Grönlund, Tagesson & Öhman, 2005, s. 22-23)

Figur 2 nedan visar vilket regelverk som ska tillämpas för noterade företag som ingår i en koncern. Av figuren framgår att ett noterat företags koncernredovisning ska tillämpa IAS/IFRS, vissa tilläggsupplysningar i ÅRL samt RFR 1 (Rådet för Finansiell Rapportering), vilka redogörs för nedan:

*IAS/IFRS* – För att harmonisera de finansiella rapporterna så att de blir jämförbara över landsgränserna, har IASC och IASB tagit fram standarder för hur de finansiella rapporterna ska upprättas. De äldre standarderna som är framtagna av IASC kallas för IAS, och de nyare standarderna som är framtagna av IASB benämns IFRS. (Internationell redovisningsstandard i Sverige: IFRS/IAS, 2009, s. 9) I det regelverk som infördes i Sverige 2005 ingår standarden IAS 40, som beskriver hur noterade företag ska redovisa sina förvaltningsfastigheter i koncernredovisningen. (Bengtsson, 2006, sid 7) De IAS/IFRS som antagits av EU ska tillämpas av alla noterade företag vid upprättande av koncernredovisningen, hit räknas även tillhörande SIC och IFRIC. Utöver de noterade företagen finns det även företag som frivilligt väljer att tillämpa IFRS. (Bäckström, 2009)

*Vissa tilläggsupplysningar i ÅRL* – Företag som är noterade och tillämpar IAS/IFRS ska enligt figur 2 även följa vissa tilläggsupplysningar i ÅRL vid upprättande av koncernredovisningen. Tilläggsupplysningarna finns i ÅRL 7:32 och innebär att endast vissa delar i sjunde kapitlet ska tillämpas i koncernredovisningen.

*RFR 1* – Syftet med RFR 1 är att ge vägledning för företagen om koncernredovisningen gällande de upplysningskrav som finns i ÅRL samt IAS/IFRS. (Samlingsvolymen redovisning, 2009, s. 1728) RFR uppdateras kontinuerligt och den nuvarande har beteckningen RFR 1.3, medan den för år 2009 gällande var RFR 1.2. (Far Kompletts webbplats) I punkt 10 finns tilläggsupplysningar gällande IAS 40, och det framgår att företag som har fastigheter som är anläggningstillgångar även ska lämna upplysning om fastigheternas taxeringsvärde i koncernredovisningen.

Företag som upprättar årsredovisning...			Tillämpar	På grund av
...och ingår i koncern	Noterad respektive icke-noterad som väljer att tillämpa IAS/IFRS	Koncernredovisning	IAS/IFRS	För noterad: EG-förordningen 1606/2002 (artikel 4) För icke-noterad: ÅRL 7 kap. 33 §
			Vissa tilläggsupplysningar i ÅRL	För noterad: ÅRL 7 kap. 32 § För icke-noterad: ÅRL 7 kap. 33 § som hänvisar till ÅRL 7 kap. 32 §
			RFR 1	För noterad: RFR 1 För icke-noterad: BFNAR 2000:2 p. 5 b
		Moderbolag	ÅRL: gemensamma principer	ÅRL 7 kap. 12 §
			ÅRL (inkl. vissa "får"-regler för IAS-företag)	Hela ÅRL (ÅRL 3 kap. 4 a §, 4 kap. 13 a §, 4 kap. 14 f–14 g §§ <sup>1</sup> )
			RFR 2	För noterad: RFR 2 För icke-noterad: BFNAR 2000:2 p. 5 c

Figur 2 Tillämpning av regelverk för noterade företag (Samlingsvolymen redovisning 2009, s.511)

Att alla företag i sina årsredovisningar utgår från samma regler och principer gör att redovisningsinformationen blir jämförbar för läsaren av årsredovisningen. Informationen i årsredovisningen ska även vara relevant, tillförlitlig och jämförbar. För att detta ska uppnås finns det begrepp som till exempel rättvisande bild och försiktighetsprincipen som företagen ska väga in i sina bedömningar. (Grönlund, Tagesson & Öhman, 2005, s. 20-22) I ÅRL 4:14f framgår det att förvaltningsfastigheter får redovisas till verkligt värde om det är förenligt med god redovisningssed och rättvisande bild.

### 3.1.1 RÄTTVISANDE BILD

Rättvisande bild är ett begrepp som inte definieras likadant internationellt. Enligt den brittiska definitionen kallas begreppet för *true and fair view*, där begreppet *true* står för *överensstämmelse med fakta*, och begreppet *fair* står för *icke vilseledande*. Vad som menas med detta är att det inte räcker med att redovisa det belopp som överensstämmer med faktan, utan redovisningen får heller inte vara vilseledande. I vissa fall för att uppnå rättvisande bild



enligt *true and fair view* gör företag avsteg från normer och ibland till och med från lagar. Den tyska definitionen är *en bild som uttrycker de faktiska förhållandena*. I den definitionen menas att rättvisande bild uppfylls om EGs bolagsdirektiv följs. Det svenska uttrycket rättvisande bild anses vara en blandning av den brittiska och den tyska definitionen. Den rättvisande bilden bör i Sverige uppfyllas med hjälp av tilläggsupplysningar istället för ett frångående av lagen. (Nilsson, 2005, s. 42)

Rättvisande bild innebär bland annat att mer utförlig information om företaget ska lämnas i tilläggsupplysningar. De finansiella rapporterna och noterna ska på ett rättvisande sätt avbilda hur det har gått och hur det går för företaget. Principen ska hjälpa läsaren av de finansiella rapporterna att skapa en helhetsbedömning av företaget utan att denne är insatt i hela företagets verksamhet. Ansvaret ligger hos företaget att garantera att både god redovisningssed och rättvisande bild tillämpas i årsredovisningen. (Grönlund, Tagesson & Öhman, 2005, s. 23)

Begreppet rättvisande bild kan stå i strid med till exempel försiktighetsprincipen, som innebär att redovisningen ska vara garderad mot en överskattning av resultatet. Rättvisande bild ska upplysa om alla upplysningar, även om dessa kan ge en för optimistisk bild av företagets ekonomiska ställning. (Nilsson, 2005, s. 34, 41)

---

### 3.1.2 FÖRSIKTIGHETSPRINCIPEN

---

Försiktighetsprincipen definieras i Grönlund, Tagesson & Öhman (2005, s. 21) enligt:

*”Värderingar av de olika posterna ska göras med iakttagande av rimlig försiktighet, vilket innebär att tillgångar värderas lågt och skulder högt, att intäkter redovisas när de har skett och att det sämsta utfallet ska redovisas om flera alternativ föreligger.”*

Försiktighetsprincipen innebär att företagen i sin årsredovisning alltid försöker gardera sig mot överskattning av företagets resultat och ställning. Detta betyder att endast vinster som realiserats före balansdagen ska beaktas och tillgångar bör värderas försiktigt. Principen har ansetts minska redovisningens tillförlitlighet, jämförbarhet och relevans, då det byggs in felaktigheter i bokslutet genom att tillgångar/skulder och kostnader/intäkter inte behandlas likformigt. Försiktighetsprincipen har ansetts vara en önskvärd balanserande faktor gentemot företagsledarnas överoptimism. (Nilsson, 2005, s. 34-35)

I den anglosaxiska redovisningstraditionen tolkas försiktighetsprincipen som en rimlig försiktighet, vilket betyder att värderingen bör ligga något under det verkliga resultatet. Idag har den svenska lagstiftningen justerats mot den mer anglosaxiska tolkningen av försiktighetsprincipen genom att ÅRL har ändrats så att det nu framgår att värdering ska göras med iakttagande av ”rimlig” försiktighet. (Artsberg, 2005, s. 160)

### 3.2 IAS 40 FÖRVALTNINGSFASTIGHETER

---

IAS 40 är en standard, antagen av EU-kommissionen, vars syfte är att redogöra för hur förvaltningsfastigheter ska hanteras i redovisningen. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 578)

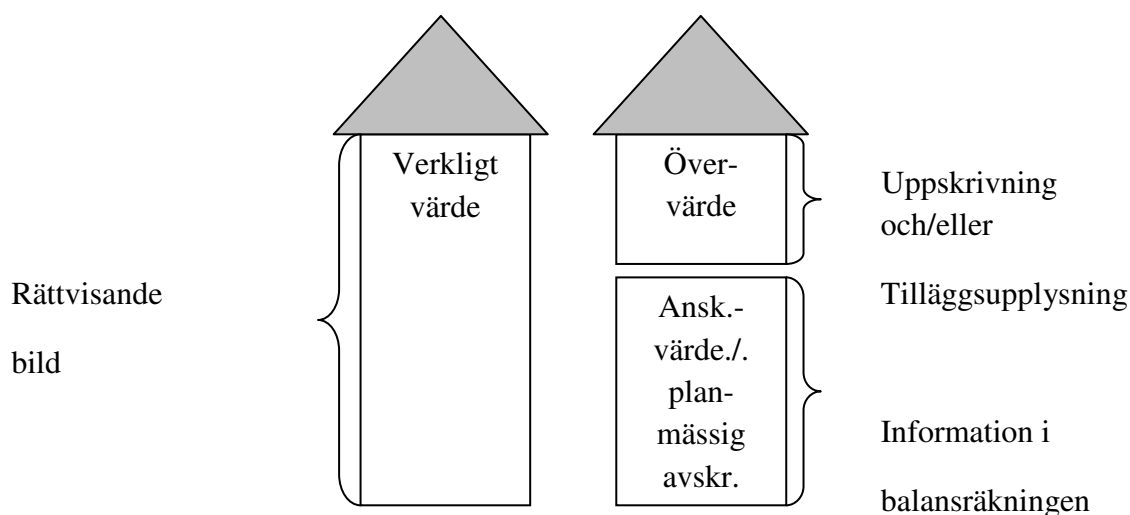
Om en fastighet ska ses som en förvaltningsfastighet eller inte är en bedömningsfråga. Företagen ska själva göra den bedömningen, och om klassificeringen är svår att göra ska det lämnas upplysning om kriterierna för bedömningen. En förvaltningsfastighet kan vara en byggnad, men det kan också vara endast mark. Marken ska för att kunna klassas som förvaltningsfastighet innehas för att ge en långsiktig värdestegring snarare än för försäljning. I övrigt är förvaltningsfastigheter som sådana att de innehas för att skapa hyresintäkter eller värdestegring. En förvaltningsfastighets kassaflöde är i princip oberoende av andra tillgångar i företaget. Det får inte i hyreskontraktet ingå betydande tjänster, exempelvis som det gör i en hotellverksamhet. Ett hotell räknas därför inte som en förvaltningsfastighet, utan som en rörelsefastighet. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 579-580)

Det förekommer skillnader gällande värderingsmetoder mellan rörelsefastigheter och förvaltningsfastigheter. En rörelsefastighet ska redovisas med stöd av IAS 16 Materiella tillgångar, utifrån vilken företaget kan välja att använda antingen omvärderingsmetoden (revaluation model) eller anskaffningsvärdemetoden (cost model). (Björklund & Nordlund, 2005, s. 318) En förvaltningsfastighet ska redovisas med stöd av IAS 40 och vid förvärvet tas upp till dess anskaffningsvärde, med inräkning för transaktionskostnader. Efter denna första redovisning ska företaget välja att, för samtliga förvaltningsfastigheter, antingen använda sig av verkligt värde (Fair value model), eller anskaffningsvärdemetoden. En frivillig ändring av redovisningsprincip får bara göras om förändringen kommer leda till att de finansiella rapporterna ger en mer rättvisande bild. Det framhävs i IAS 40 att det inte är sannolikt att en mer relevant bild ges vid ett byte av redovisningsprincip från verkligt värde till anskaffningsvärde. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 581-583)

Väljer företaget att värdera sina förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde, ska de krav som finns i IAS 16 Materiella anläggningstillgångar tillämpas. Vid redovisning till anskaffningsvärde motkonteras anläggningstillgångarna i resultaträkningen i form av avskrivningar då de minskar i värde. (Bengtsson 2006, s. 46) Om företaget däremot väljer att värdera till verkligt värde tillämpas punkterna 33-55 i IAS 40. Enligt punkterna ska resultatet av en värdeförändring i en förvaltningsfastighet redovisas över resultaträkningen. Värdering sker enligt punkt 45 bäst genom att jämföra priser på likartade fastigheter på en aktiv marknad, som har samma skick och samma hyresavtal som värderingsobjektet. Vid värdering ska hänsyn tas till skillnader i fastigheterna. Om en sådan värdering är svår att göra på grund av avsaknad av till exempel en aktiv marknad, kan en värdering göras där företaget tar hänsyn till olikheterna i de tillgängliga fastigheterna. Företaget kan räkna fram nuvärdet av framtida betalningsströmmar genom att diskontera de uppskattade in- och utbetalningarna som är baserade på befintliga hyresavtal, men även på externa marknadshyror för liknande fastigheter. Diskonteringsräntan som ska användas ska återspegla marknadens bedömning av

osäkerheten kring betalningsströmmarna. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 583-587)

Figur 3 nedan beskriver hur en rättvisande bild kan uppnås vid redovisning till verkligt värde respektive anskaffningsvärde. Vid redovisning till verkligt värde uppnås enligt figuren en rättvisande bild, medan vid redovisning till anskaffningsvärde måste företaget antingen göra en uppskrivning av tillgångens värde eller lägga till information i not om övervärdet. (Björklund et al, 2005, s. 321)



Figur 3 Cost model och fair value model (Björklund et al, 2005, s. 321)

Det verkliga värdet ska inte återspegla det mervärde som kan uppstå när fastigheter ingår i en portfölj. Det ska heller inte spegla värdeökningar med tanke på framtida investeringar som eventuellt kommer att göras. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 583)

Genom IAS 40 uppmuntras företag till att basera förvaltningsfastigheternas verkliga värden på värderingar gjorda av oberoende kvalificerade värderingsmän, men det är inte ett krav. Då samma fastighet bedöms av olika parter, kan det uppstå skillnader i värderingen. Om det sker ska företaget utföra en analys av orsakerna för att komma fram till vilket värde som är det mest rimliga. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 583, 585)

Med tillämpning av IFRS kommer teoretiskt sett summan av alla framtida vinster att inrymmas i det redovisade egna kapitalet och det borde därmed bli en bättre överensstämmelse mellan eget kapital och företags värde på börsen. (Bengtsson 2006, s. 71-72)

### 3.3 VÄRDERINGSPRINCIPER

#### **Anskaffningsvärdemetoden**

Anskaffningsvärdemetoden innebär att bolaget får redovisa förvaltningsfastigheterna till dess anskaffningsvärde. (Björklund & Nordlund, 2005, s. 321) Anskaffningsvärdet har ansetts som

den vanligaste värderingsprincipen inom redovisningen och definieras som *"det belopp som betalats för en tillgång vid anskaffningen eller det verkliga värdet av vad som erlagts på annat sätt vid anskaffningen."* (Artsberg, 2005, s. 193, Samlingsvolymen Redovisning 2009, s. 1513) Anskaffningsvärdet är en allmänt accepterad princip vid redovisning och bygger på realisationsprincipen, vilket innebär att redovisning sker först då intäkter och kostnader redan är konstaterade, det vill säga efter att händelsen har inträffat. Ett anskaffningsvärde anses redan vara verifierat och därför helt trovärdigt. (Bengtsson 2006, s. 12-21, 46)

### **Verkligt värdemetoden**

*Fair value model* är den engelska översättningen för det verkliga värde som återfinns i IAS 40. Verkligt värde har olika definitioner. En definition är den ekonomiskt teoretiska, som lyder: *"verkligt värde är nuvärdet av framtida kassaflöden"*. Problemet med den definitionen är att det aldrig med säkerhet går att veta hur stora de framtida kassaflödena kommer att vara. Det är svårt att veta vilken diskonteringsränta som ska användas för att bestämma nuvärdet av kassaflödena. IASB har en annan definition av verkligt värde som lyder: *"det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs"*. Definitionen är i princip marknadsvärdet för tillgången. Skillnaderna mellan de två definitionerna är att den ekonomiskt teoretiska definitionen utgår ifrån det specifika fallet, det vill säga vad det specifika företaget kommer att få ut av tillgången, medan IASBs definition handlar om vad en utomstående marknad anser att tillgången är värd. (Marton, 2008)

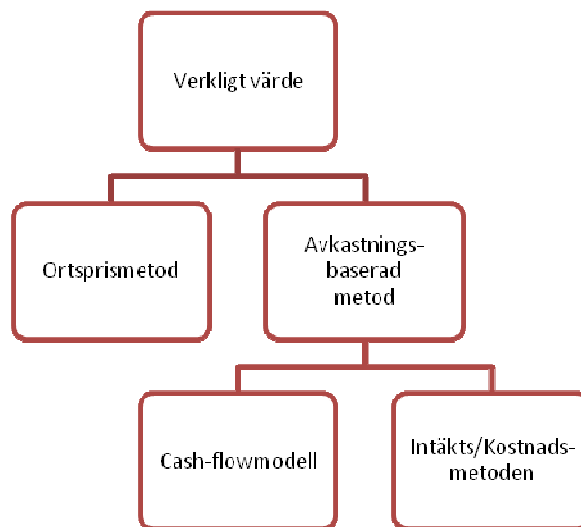
Tillämpning av det verkliga värdet innebär att tillgångar och skulder ska värderas till verkligt värde, utan avskrivningar, vid varje bokslut. Beroende på vilka skulder eller tillgångar som berörs, kan förändringar i deras värde påverka resultaträkningen eller föras över till eget kapital. (Marton et al, 2008, s. 37) Då förvaltningsfastigheterna i fastighetsbolagen utgör de största posterna på tillgångssidan i balansräkningen är det av stor vikt hur de värderas. Värderingen har alltså en markant påverkan för hur företagets finansiella situation speglas utåt. (Bengtsson, 2006, s. 66)

## **3.4 METODER FÖR BERÄKNING AV VERKLIGT VÄRDE**

---

Vid värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde kan en så kallad ortsprismetod användas, vilket framgår av punkt 45 i IAS 40. I punkten framgår att förvaltningsfastigheten först och främst ska värderas utifrån ortsprismetoden. (Fastighetsindex webbplats) Ortsprisunderlaget kan även enligt punkt 46 a-c utökas för att få ett mer relevant underlag för värderingen eller tillämpa en avkastningsbaserad metod där ett nuvärde på framtida kassaflöden räknas fram. (Nordlund, 2009)

Figur 4 nedan visar att det verkliga värdet kan beräknas med antingen en ortsprismetod eller en avkastningsbaserad metod. (Fastighetsindex webbplats) Den avkastningsbaserade metoden kan i sin tur delas in i en cash-flowmodell eller en intäkts/kostnadsmetod. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 142)



Figur 4 Översikt över de olika värderingsmetoderna för verkligt värde, egen bearbetning

---

### 3.4.1 ORTSPRISMETODEN

---

Ortsprismetoden används genom att jämföra uppgifter om priser på liknande fastigheter inom ett visst geografiskt område. Om det finns många jämförelseobjekt och material är ortsprismetoden en lämplig metod för att uppskatta marknadsvärdet. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 137) Eftersom ingen fastighet är exakt lik den andra, vare sig gällande utseende eller läge, är det inte lika lätt som att använda priset på en närliggande fastighet och värdera fastigheten till detta värde. Värdet måste normeras, det vill säga räknas om, för det specifika värderingsobjektet beroende på skillnaderna mellan objekten. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 137)

Det bästa är en situation med jämförelseobjekt som är så lika med fastigheten som ska värderas som möjligt. Ju fler jämförelseobjekt det finns desto fler fastigheter kan gallras bort vid värderingen för att få fram de fastigheter som är mest lika värderingsobjektet, motsatt om det finns färre jämförelseobjekt. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 97)

Efter gallringen bör värdet på jämförelseobjektet normeras med hjälp av olika normeringsfaktorer (Persson, 2005, s. 372). Exempel på olika normeringsfaktorer redogörs för nedan:

- *Bruttokapitaliseringsmetoden:* När det gäller kommersiella fastigheter som förvaltningsfastigheter, kan en bruttokapitaliseringsfaktor räknas fram för att göra priser mer jämförbara. Detta görs genom att köpeskillingen på ett objekt normeras mot dess bruttoårshyra och ett pris per hyreskrona fås fram. Metoden är snabb och överslagsmässig vid beräkning av ett marknadsvärde. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 138)

- *Nettokapitaliseringsmetoden*: Metoden innebär att köpeskillingen normeras med driftsnettot. Denna kvot kallas för direktavkastningen på totalt kapital och används ofta vid investeringsbedömningar. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 139) Nettokapitaliseringsmetoden är den metod som tillämpas mest när det gäller marknadsvärdering av kommersiella fastigheter. (Persson, 2005, s. 377)
- *Köpeskillingskoefficienten*: När fastighetens köpeskillning relateras till dess taxeringsvärde talas det om köpeskillingskoefficienten, vilken visar värdet per taxeringskrona. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 140)
- *Areametoden*: En metod att normera fastigheten är genom att beräkna priset per kvadratmeter av boutrymmet. Måttet som då fås fram kallas för BOA, och står för boarea. Denna metod är väldigt enkel att själv uppskatta då både köpeskillning och boarea framgår av allmänna register. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 141)

Efter gallring och justeringar av jämförelseobjekten med de olika normeringsfaktorerna, kan dessa värden ligga till grund för jämförelse. Efter detta steg finns ett gallrat ortsprismaterial, vilket används för en slutlig värde- och osäkerhetsbedömning för att kunna uppskatta ett marknadsvärde på fastigheten. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 97-98)

Resultatet med ortsprismetoden blir ett framräknat preliminärt medelvärde per fastighet, antingen beräknat som kronor per m<sup>2</sup> bruksarea (BOA) eller som köpeskillingskoefficient (K/T). Medelvärdet appliceras sedan på värderingsobjektet, och resulterar i ett uträknat marknadsvärde. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 98) Efter den preliminära värdebedömningen ska det kontrolleras hur trovärdig värderingen är. Är inte materialet tillräckligt tillförlitligt kan en ny värderingsansats göras för att uppnå ett tillfredställande resultat. (Persson, 2005, s. 374-375)

---

### 3.4.2 AVKASTNINGSBASERAD METOD

---

Den avkastningsbaserade metoden är en sorts nuvärdesmetod beräknad genom en framtida nytta som kan tänkas komma från fastigheten. Denna metod kan beräknas genom intäkts/kostnadsmetoden och cash-flowmodellen. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 142)

#### **Intäkts/Kostnadsmetod (I/K-metoden)**

Denna metod går ut på att räkna samman nuvärdet av framtida nettoavkastningar. I metoden ligger driftsnettot som grund för beräkning. Driftsnettot är det som blir kvar efter att betalningarna för drift och underhåll dragits av från hyresinbetalningarna under ett år. Driftsnettot ställs upp med formeln:

$$f = H - D - U$$

f = driftsnettot

H = hyresinbetalning

D = driftutbetalning

U = underhållsutbetalning

(Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 161-162)

Enligt Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet (2008, s. 142-143) kan värdering enligt I/K-metoden göras utifrån två modeller med hjälp av driftsnettot:

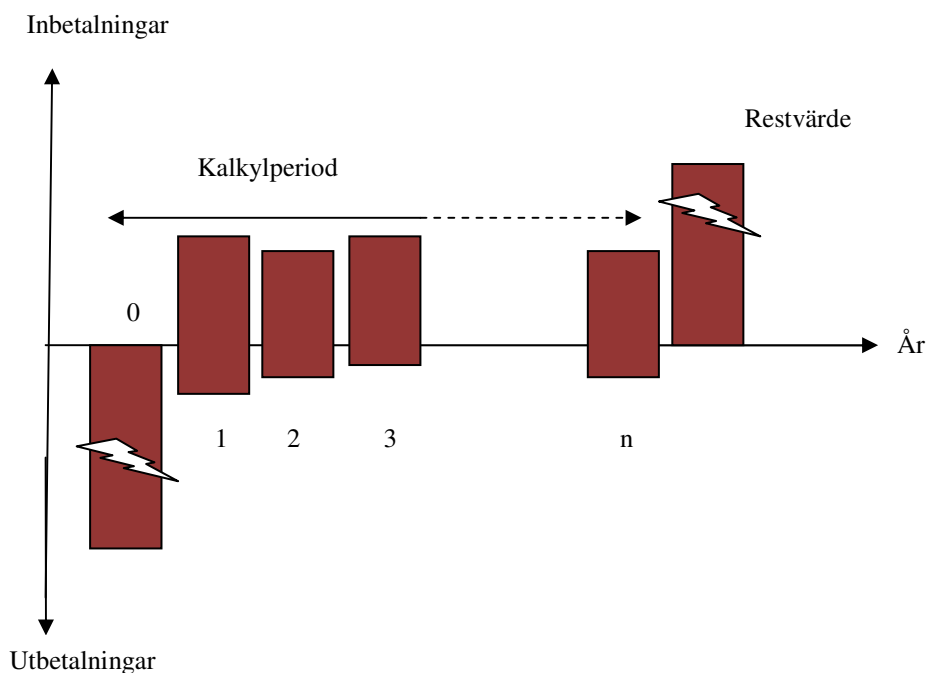
- **Räntabilitetsmodell** (Direktavkastningsmetoden)  
Ett års driftsnetto diskonteras mot evigheten.
- **Diskonteringsmodell**  
I denna modell ska driftsnettot nuvärdesberäknas för en kalkylperiod, med en beräkning även för restvärdet. Driftsnettot är till skillnad från Cash-flowmodellens in- och utbetalningar, densamma under hela kalkylperioden.

I räntabilitetsmodellen tas ingen hänsyn till restvärden, utan här görs en nuvärdesberäkning av alla driftsnetton i all framtid. Utgångspunkten är ett normaliserat driftsnetto som sedan för varje år reduceras med en avskrivning. Denna avskrivning läggs i praktiken till som en faktor vid bestämning av kalkylräntan för att förenkla beräkningen. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 151)

I de fall då I/K-metoden ska användas som en beräkning av marknadsvärdet behövs en marknadssimulering utföras. En marknadssimulering görs genom en rekonstruktion av prisbildningsprocessen som sedan tillämpas på värderingsobjektet. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 142-143)

### **Cash-flowmodell**

I figur 5 nedan finns en överskådlig bild över hur denna metod tillämpas. Nettot av in- och utbetalningar för så många år (n) som kalkylperioden innehåller, samt restvärdet, diskonteras med en kalkylränta till värderingstidpunkten, i detta fall period 0. Betalningsströmmarna räknas fram genom prognoser, och restvärdet är ett uppskattat marknadspris för fastigheten vid kalkylperiodens slut. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 144)



Figur 5 En förenklad bild av Cash-flowmodellen (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s.144) egen bearbetning

Modellen ser annorlunda ut beroende på om analysen ska göras på totalt eller eget kapital. Om analysen ska tillämpas på totalt kapital prognostiseras ett driftsnetto för varje år i kalkylperioden, samt ett restvärde. Kalkylräntan i denna modell ska vara beräknad för det totala kapitalet och ingen hänsyn ska tas till lånebetalningar. Om analysen däremot ska användas för eget kapital ska det totala kapitalet först delas upp i eget och lånat kapital. Lånet år 0 adderas med ett justerat driftsnetto och restvärde. I justeringen av driftsnettot ska även ränta och amorteringar dras innan de diskonteras, och från restvärdet ska kvarvarande lån dras för det året. Kalkylräntan i denna beräkning ska vara baserad endast på det egna kapitalet. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 145 – 148)

### 3.5 FÖR- OCH NACKDELAR MED VERKLIGT VÄRDE

*Verkligt värde är ett omdebatterat ämne där både för- och nackdelar diskuteras. Nedan redogörs för de centrala synpunkterna om det verkliga värdet.*

Verkligt värde uppvisar aktuella värden, vilket borde vara mer väsentligt än den objektivitet och verifierbarhet som anskaffningsvärdet uppvisar. Det är viktigare att ta hänsyn till förändringar i företagets omvärld och marknad än att bedöma något som faktiskt inträffat. (Bengtsson, 2006, s. 20-22) De aktuella värdena som värdering till verkligt värde ger är mer relevant information för beslutsfattare och investerare. Dessutom bidrar denna typ av värdering till att balansräkningen blir mer representativ för företagets värde.



Motargumenten det verkliga värdet möts av är att det inte anses vara lika tillförlitligt som värdering till anskaffningsvärde, eftersom det kan baseras på osäkra bedömningar. (Schroeder, Toppe Shortridge & Wagoner, 2006)

Enligt Falkman (2001, s. 40) uppvisar inte värdering till verkligt värde samma stabilitet som värdering till anskaffningsvärde. Även Kjaer har en negativ inställning till verkligt värde då hon menar att det blir svårt att räkna fram det vid en lågkonjunktur, eftersom marknadsvärdena vid en nedgång sjunker fort. Kjaer anser också att det finns risker genom att värdering till verkligt värde minskar trovärdigheten för företagens redovisning. Detta för att företagsledare ofta kommer att vilja leta efter argument till att eventuella nedgångar endast är kortvariga för att de inte ska behöva skriva ner tillgångarnas värde. Därför är det viktigt att hela tiden följa upp värderingsmodellerna gällande verkligt värde. En annan aspekt som Kjaer tar upp är att företag kanske inte vill avslöja för mycket om sina värden, då låga värden antagligen kommer att påverka börskursen. (Kjaer, 2008)

## 4. EMPIRI

---

*Empirikapitlet redogör för en sammanställning över insamlad data från de tre undersökta bolagen som erhållits genom mejlintervjuer samt de undersökta bolagens årsredovisningar.*

---

### 4.1 CASTELLUM AB

---

*Mejlintevju har utförts den 29 april 2010 med Ulrika Danielsson som är ekonomidirektör på Castellum.*

#### **Introduktion och regelverk**

Castellum AB är moderbolaget i Castellum-koncernen där sex helägda dotterbolag ingår. Fastighetsbeståndet består av kommersiella fastigheter som lokaler för kontor, butik, logistik, lager och industri. Räkenskaperna i Castellum är upprättade enligt IFRS-standarderna som har antagits av EU och dess koncernredovisning har även upprättats enligt *RFR 1.2 kompletterande redovisningsregler för koncerner*. (Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 9, 12, 82)

#### **Metoder för värdering**

Förvaltningsfastigheterna värderas till verkligt värde i årsredovisningen (Mejlintevju, Danielsson, 2010-04-29), och den 31 december 2009 uppgick det verkliga värdet på fastigheterna till 29 267 Mkr medan de totala tillgångarnas värde fastställdes till 29 476 Mkr. (Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 19, 58, 60)

Värderingen av förvaltningsfastigheterna görs utifrån en 10-årig kassaflödesmodell med en individuell bedömning för varje fastighet för sig gällande intjäningsförmåga och avkastningskrav från marknaden. Varje fastighet har ett individuellt avkastningskrav på eget kapital vilket baseras på ett antagande om realränta, inflation och en riskpremie som baseras på en generell samt individuell risk. Vid beräkning av avkastningen på totalt kapital har ett kostnadsantagande för lånat kapital, vilket utgörs av realränta och inflation. Avkastningen används vid diskontering av det 10-åriga bedömda framtida kassaflödet. Diskonteringen av restvärdet sker däremot med en avkastning på totalt kapital som är reducerad med en tillväxt som motsvarar inflationen. (Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 96)

#### **Rättvisande bild och försiktighetsprincipen**

På Castellum värderas förvaltningsfastigheterna internt, och det är den värderingen som finns i balansräkningen. De låter även en extern part värdera värdemässigt ca 50 procent av fastighetsbeståndet en gång om året. Skillnaden mellan den externa och interna värderingen analyseras för att se vad den beror på. En vanlig orsak kan vara att företaget och den externa värderaren har olika värdeuppfattning om samma fastighet. Danielsson tror att orsaken till värdeskillnaden kan bero på att alla har olika tro och uppfattning om framtiden och verkligheten idag. (Mejlintevju, Danielsson, 2010-04-29)

Danielsson menar att det är svårt att säga om årsredovisningen speglar en mer rättvisande bild nu än när värdering till anskaffningsvärde tillämpades. Men hon påpekar att resultaträkningen har försämrats samtidigt som balansräkningen har förbättrats något. Hon tycker också personligen att det är viktigt att ta hänsyn till försiktighetsprincipen. (Mejlintervju, Danielsson, 2010-04-29)

En fastighets marknadsvärde kan endast fastställas vid dess försäljning. Fastighetsvärderingarna är beräknade enligt accepterade principer och baserade på vissa antaganden. Värdeintervallet som används vid fastighetsvärderingar ligger oftast inom  $\pm 5-10$  procent och ses oftast som ett mått på osäkerheten som finns i gjorda beräkningar och antaganden. Inom Castellum motsvarar ett sådant osäkerhetsintervall ett värdeintervall på  $\pm 1\,463$  Mkr, det vill säga 27 804 – 30 730 Mkr. (Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 98)

### ***För- och nackdelar med verkligt värde***

Övergången till verkligt värde var inte svår enligt Danielsson. Den enda skillnaden som uppstod var att det som tidigare fanns i not flyttades över till balansräkningen och resultaträkningen, samt att vissa nyckeltal var tvungna att ses över. Vid övergången till det nya regelverket redovisades effekterna mot fritt eget kapital enligt gällande lag, och andra värdeförändringar som uppstod mellan åren redovisades i resultaträkningen. (Mejlintervju, Danielsson, 2010-04-29)

En nackdel enligt Danielsson är att fastigheternas värde uppfattas till det som står i balansräkningen vilket ger ett intryck av ett säkert belopp när det egentligen är ett osäkert belopp. De personer som är insatta i fastighetsvärderingar vet att värderingen bygger på många antaganden vilket osäkerhetsintervallet ska avspegla. En annan nackdel är att resultatet oftast blir föränderligt på grund av att den svenska fastighetsmarknaden har den största påverkan på eventuella värdeförändringar som Castellum inte kan råda över. Men Danielsson menar att för- och nackdelarna beror på kommunikationsfrågan som finns i och runt omkring företaget. Ett tydliggörande av vad värdering av verkligt värde innebär måste göras för att konsekvenserna i resultat- och balansräkningen ska kunna förklaras. (Mejlintervju, Danielsson, 2010-04-29)

Under år 2009 medförde finanskrisen sjunkande fastighetspriser på grund av den låga likviditeten som fanns på marknaden. (Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 4)

## **Sammanställning**

Tabell 1 nedan visar en sammanställning över informationen ovan gällande Castellum AB.

	<b>Castellum AB</b>
Avkastningsbaserad metod	X
Ortsprismetod	
Intern värdering	X
Extern värdering	X
Regelverk	IFRS/RFR 1.2/IFRIC
Förvaltningsfastigheternas verkliga värde	29 267 Mkr
Totala tillgångar	29 476 Mkr

Tabell 1 Sammanställning över Castellum, egen bearbetning

## **4.2 KUNGSLEDEN AB**

*Intervjurespondenten för Kungsleden är ekonomichef Roger Johansson, som deltog i mejlintervju den 23 april 2010.*

### **Introduktion och regelverk**

Koncernen Kungsleden består av ett moderbolag och 20 dotterbolag, varav 16 är helägda. Fastighetsbeståndet består av kommersiella fastigheter i form av kontor, industri/lager och affär, samt publika fastigheter i form av äldreboende, skola och vård. Koncernen använder sig i koncernredovisningen av de IFRS som antagits av EU, samt *RFR 1.2 kompletterande redovisningsregler för koncerner* (Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s. 26, 63, 66, 84)

### **Metoder för värdering**

Kungsleden redovisar idag sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, vilket är ett krav i och med att de är en börsnoterad koncern. (Mejlintervju, Johansson, 2010-04-23) Fastigheterna bokförs först till anskaffningsvärde för att sedan värderas om till sitt verkliga värde. Verkligt värde definieras i Kungsledens årsredovisning som: *"Verkligt värde är en redovisningsterm som för fastigheter har samma innebörd som marknadsvärde"*. Den 31 december 2009 hade Kungsledens förvaltningsfastigheter ett bokfört värde om 21 842,4 Mkr och de totala tillgångarnas värde var samtidigt 24 208,4 Mkr. (Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s. 26, 47, 68)

Värderingen görs för varje fastighet för sig och värderas till det värde som fastigheten kan tänkas säljas för. För varje fastighet finns en specifik affärsplan, där det framgår vilka kriterier som finns för att en värdering ska kunna ske. I affärsplanen ingår vilka framtida kassaflöden som fastigheten beräknas inbringa och den uppdateras minst en gång per år. (Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s.26)

Kungsleden anger att de i grunden tillämpar en variant av ortsprismetoden. Avkastningskrav har ställts utifrån erfarenheter av tidigare försäljningar och budgivningar inom samma

marknad. En nuvärdesberäkning med en prognostid på fem år görs sedan för den interna värderingen. För varje fastighet beräknas de framtida förväntade hyresbetalningar samt drifts- och underhållskostnader. Kostnaderna är baserade på fastighetens specifika egenskaper som till exempel ålder och underhållsstatus. (Kungsleden Abs årsredovisning, 2009, s.26)

### ***Rättvisande bild och försiktighetsprincipen***

Johansson anser att verkligt värde speglar en mer rättvisande bild än en värdering till anskaffningsvärde, även med beaktningen om felmarginalen som finns vid värderingen av varje fastighet. Johansson berättar att de inte väger in försiktighetsprincipen när de gör värderingarna, utan de värderar helt enkelt till det värde som de anser sig kunna avyttra fastigheten till. (Mejlintervju, Johansson, 2010-04-23)

Kungsleden räknar med ett osäkerhetsintervall på fastigheternas verkliga värde med  $\pm 5-10$  procent eftersom en fastighets värde aldrig kan fastställas förrän den är såld, och därför är det osäkert med värdet på ägda fastigheter. (Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s. 36)

Kungsleden värderar sina fastigheter själva, men låter även externa parter värdera dem. (Mejlintervju, Johansson, 2010-04-23) Var tredje år görs en extern värdering för ett representativt urval av 50-70 procent av fastighetsbeståndets värde. Mellan de tre åren görs kontinuerliga uppdateringar av den utförda värderingen, en så kallad desktop-värdering. (Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s. 27) Den externa värderingen kontrolleras mot den interna värderingen, och orsaken till väsentliga skillnader mellan dem analyseras. (Mejlintervju, Johansson, 2010-04-23) Skillnaden mellan den interna och externa värderingen har legat på 2-4 procent beroende på fastighetstyp, vilket Kungsleden uppfattar som ett bra mått som tyder på att de interna värderingarna är rättvisande. (Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s. 27) Det har visat sig vid transaktioner att de interna värderingarna oftast ligger närmare det verkliga värdet än den externa värderingen och därför tas deras egna interna värdering upp i årsredovisningen. (Mejlintervju, Johansson, 2010-04-23)

### ***För- och nackdelar med verkligt värde***

Bytet av redovisningsprincip, från anskaffningsvärde till verkligt värde, gick enligt Johansson smidigt då de redan värderade förvaltningsfastigheterna till dess verkliga värde. (Mejlintervju, Johansson, 2010-04-23)

Fördelen med en redovisning till verkligt värde anser Johansson (Mejlintervju, 2010-04-23) vara en mer korrekt balansräkning, medan nackdelen är att felmarginalen som finns i värderingarna direkt slår mot det egna kapitalet.

Ett problem som Kungsleden anser sig ha haft är att värdera fastigheterna under den senare delen av 2008, samt år 2009. Problemen grundar sig i finanskrisen som gett upphov till färre försäljningar som Kungsleden kan basera sina värderingar på. (Kungsleden ABs årsredovisning, s. 26)

## **Sammanställning**

Tabell 2 nedan visar en sammanställning över informationen ovan gällande Kungsleden.

	<b>Kungsleden AB</b>
Avkastningsbaserad metod	X
Ortsprismetod	X
Intern värdering	X
Extern värdering	X
Regelverk	IFRS/RFR 1.2/IFRIC
Förvaltningsfastigheternas verkliga värde	21 842,4 Mkr
Totala tillgångar	24 208,4 Mkr

Tabell 2 Sammanställning över Kungsleden, egen bearbetning

### 4.3 AB SAGAX

---

*Mejlintervju med koncerncontroller Mikael Dahlberg på Sagax utfördes den 4 maj 2010.*

#### **Introduktion och regelverk**

AB Sagax är ett publikt fastighetsbolag med 17 helägda dotterbolag. Dess affärsidé är att investera i kommersiella fastigheter framför allt inom segmentet lager och lätt industri. Räkenskaperna i Sagaxkoncernen är upprättade enligt de av EU godkända IFRS, IFRIC samt RFR 1.2. (AB Sagax årsredovisning, 2005, s. 2, 57, 81, 98)

#### **Metoder för värdering**

Sedan 2005 tillämpas IAS 40 och företaget värderar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, vilket de tolkar som marknadsvärde. (AB Sagax årsredovisning, 2009, s. 34)

Vid utgången av 2009 hade koncernen ett värde på förvaltningsfastigheterna som uppgick till 6 381,9 Mkr och de totala tillgångarna uppgick till 6 926,1 Mkr. (AB Sagax årsredovisning, 2009, s. 74)

Som värderingsmetod används en avkastningsbaserad metod, vilken innebär att kassaflödeskalkyler görs, i vilka kassaflöden och restvärden nuvärdesberäknas. Kalkylräntan som används motsvarar avkastningskravet för totalt kapital. Kalkylperioden är i regel tio år. Framtida beräknade driftsnetton är i grunden baserade på gällande hyresintäkter samt analys av hyresmarknaden. (AB Sagax årsredovisning, 2009, s. 36)

#### **Rättvisande bild och försiktighetsprincipen**

Sagax nämner inget direkt osäkerhetsintervall i årsredovisningen 2009, dock förtydligar de att det råder osäkerhet kring värderingarna och att osäkerheten hanteras med hjälp av externa oberoende värderare. Värderingarna görs enbart av externa värderingsföretag, eftersom företaget anser att extern värdering ger förutsättning till mer rättvisa och långsiktiga bedömningar. Värderingarna görs en gång per kvartal för de flesta fastigheterna. (AB Sagax

årsredovisning, 2009, s. 34-35) Dahlberg nämner att företaget inte har någon speciell metod för att kontrollera de externa värderingarna, dock ser de till att det inte blivit missförstånd avseende investeringar, hyrestillägg och liknande. (Mejlintervju, Dahlberg, 2010-05-04)

### ***För- och nackdelar med verkligt värde***

Övergången till redovisning till verkligt värde har enligt Dahlberg (Mejlintervju, 2010-05-04) inte varit svårhanterlig och han anser att årsredovisningen nu speglar en mer rättvisande bild än tidigare. Han vill dock påpeka att de externa värdena inte alltid varit de rätta och menar att faktiska försäljningar har skett till andra värden än de som åsatts av värderarna.

Dahlberg ser både för- och nackdelar med redovisning till verkligt värde. Den största fördelen är att den nya redovisningsprincipen möjliggör att företaget kan värderas utan att egna korrigeringar görs på sidan av, under förutsättning att det finns en korrekt värdering. Nackdelen å andra sidan är att det finns en tendens till att företag som gör värderingarna internt riskerar att värdera fastigheterna för högt och måste då göra korrigeringar. (Mejlintervju, Dahlberg, 2010-05-04)

Dahlberg (Mejlintervju, 2010-05-04) menar även att den nya redovisningsprincipen tenderar att ge ett för högt eget kapital medan redovisning till anskaffningsvärde tenderar att ge ett för lågt eget kapital. Aktiviteterna på fastighetsmarknaden har bromsats upp till följd av den försämrade konjunkturen (AB Sagax årsredovisning, 2009, s. 9).

### ***Sammanställning***

Tabell 3 nedan visar en sammanställning över informationen ovan gällande Sagax.

	<b>AB Sagax</b>
Avkastningsbaserad metod	X
Ortsprismetod	
Intern värdering	
Extern värdering	X
Regelverk	IFRS/RFR 1.2/IFRIC
Förvaltningsfastigheternas verkliga värde	6 381,9 Mkr
Totala tillgångar	6 926,1 Mkr

Tabell 3 Sammanställning över Sagax, egen bearbetning

## **4.4 SAMMANSTÄLLNING ÖVER SAMTLIGA BOLAGS VÄRDERINGSMETODER**

Tabell 4 nedan visar en sammanställning över de värderingsmetoder som samtliga svenska börsnoterade fastighetskoncerner tillämpar vid fastställandet av det verkliga värdet på sina förvaltningsfastigheter.

	Avkastningsbaserad metod	Ortsprismetod	Redovisning till verkligt värde
<b>AB Sagax</b>	X		X
<b>Atrium Ljungberg AB</b>	X	X	X
<b>Brinova Fastigheter AB</b>	X		X
<b>Castellum AB</b>	X		X
<b>Catena AB</b>	X		X
<b>Corem Property Group AB</b>	X		X
<b>Dagon AB</b>	X		X
<b>Diös AB</b>	X		X
<b>Fabege AB</b>	X		X
<b>Fast Partner AB</b>	X		X
<b>Fastighets AB Balder</b>	X		X
<b>Heba Fastighets AB</b>	X		X
<b>Hufvudstaden AB</b>	X	X	X
<b>Klövern AB</b>	X		X
<b>Kungsleden AB</b>	X	X	X
<b>Wallenstam AB</b>	X		X
<b>Wihlborgs AB</b>	X		X

Tabell 4 En sammanställning över de olika börsnoterade fastighetskoncernerna (AB Sagax årsredovisning, 2009, s. 36; Atrium Ljungberg ABs årsredovisning, 2009, s. 102; Brinova Fastigheter ABs årsredovisning, 2009, s. 65; Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 96; Catena ABs årsredovisning, 2009, s. 48; Corem Property Group ABs årsredovisning, 2009, s. 79; Dagon årsredovisning, 2009, s. 53; Diös ABs årsredovisning, 2009, s. 54; Fabege ABs årsredovisning, 2009, s. 60; Fast Partner ABs årsredovisning, 2009, s. 51; Fastighets Balder ABs årsredovisning, 2009, s.70; Heba Fastighets ABs årsredovisning, 2009, s. 52; Hufvudstaden ABs årsredovisning, 2009, s. 77; Klövern ABs årsredovisning, 2009, s.81; Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s.26; Wallenstam ABs årsredovisning, 2009, s. 83; Wihlborgs ABs årsredovisning, 2009 s. 40)



## 5. ANALYS OCH DISKUSSION

---

*I analysen kopplas teorin och empirin samman för att analysera och diskutera kring problemformuleringarna. Med "de undersökta bolagen" kommer vi att mena Castellum, Kungsleden och Sagax.*

---

***Vilka värderingsmetoder finns för fastställandet av verkligt värde och vilken är den vanligast förekommande samt mest lämpliga metoden idag hos de undersökta fastighetsbolagen?***

Förvaltningsfastigheterna kan enligt IAS 40 värderas till antingen anskaffningsvärde eller verkligt värde. Det verkliga värdet kan beräknas enligt en ortsprismetod eller en avkastningsbaserad metod. Vid anskaffningstidpunkten är värdet likadant på fastigheterna men efter en tid förändras det verkliga värdet då det påverkas av förändringar på marknaden.

I IAS 40 framgår det att förvaltningsfastigheter först och främst ska värderas utifrån den så kallade ortsprismetoden om företaget väljer att värdera till verkligt värde. (Fastighetsindex webbplats; Nordlund, 2009) Ortspismetoden innebär att priser och uppgifter på liknande fastigheter inom ett geografiskt område jämförs för att uppskatta ett marknadsvärde. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 137) Om det inte går att tillämpa ortspismetoden finns möjligheten att använda en avkastningsbaserad metod där ett nuvärde på framtida kassaflöden räknas fram (Fastighetsindex webbplats; Nordlund, 2009). Den avkastningsbaserade metoden delas in i två olika metoder; cash flow-modellen och intäkts/kostnadsmetoden. Cash flow-modellen innebär att nettot av in- och utbetalningar för antalet år som ingår i kalkylperioden och restvärdet diskonteras med en kalkylränta till värderingstidpunkten. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 144) Modellen kan tillämpas på totalt eller eget kapital, vilket sedan delas in i eget och lånat kapital. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 145 – 148) I intäkts/kostnadsmetoden är driftsnettot grunden för beräkningen där nuvärdet av framtida nettoavkastningar räknas fram. Driftsnettot är skillnaden mellan betalningarna för drift och underhåll som har dragits från hyresinbetalningarna under ett år. (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2008, s. 161-162)

Alla undersökta bolag samt resterande svenska börsnoterade fastighetsbolag redovisar till verkligt värde. Trots att IAS 40 förespråkar ortspismetoden, dominerar den avkastningsbaserade metoden hos samtliga svenska börsnoterade fastighetskoncerner, vilket framgår av tabell fyra. Endast i tre bolag förekommer ortspismetoden i en kombination med den avkastningsbaserade. Dessa är Atrium Ljungberg AB, Hufvudstaden AB och Kungsleden AB. I Castellums årsredovisning framgick det inte specifikt vilken metod som de använder sig av, men enligt de beräkningar som görs tolkar vi det som att de använder sig av en avkastningsbaserad metod där fastigheternas avkastningskrav på det egna kapitalet är baserat på realränta, inflation samt en riskpremie. Det totala kapitalets avkastning räknas fram genom att det egna kapitalets avkastningskrav och lånekostnaden vägs samman utifrån en

kapitalstruktur. (Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 96) På Sagax används den avkastningsbaserade metoden som värderingsmetod. Där nuvärdesberäknas kassaflöden och restvärden ur kassaflödeskalkyler. (AB Sagax årsredovisning, 2009, s. 36)

I IAS 40 rekommenderas att värderingarna ska göras av oberoende kvalificerade värderingsmän. Om det görs flera värderingar av olika parter ska eventuella skillnader analyseras och utvärderas för att se vilket värde som är det mest rimliga. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 583, 585) I Castellum och Kungsliden värderas fastighetsbeståndet internt och det är det värdet som finns i balansräkningen. Även en extern part värderar fastighetsbeståndet en gång per år, och skillnaden mellan dessa analyseras. (Mejlintervju, Danielsson, 2010-04-29; Mejlintervju, Johansson, 2010-04-23) Sagax använder sig bara av externa värderare eftersom de anser att den värderingen ger rättvisa och långsiktiga bedömningar (Sagax årsredovisning, 2009, s. 35). Vi kan konstatera att företagen nu när de kan välja mellan att använda sig av antingen ortsprismetoden eller den avkastningsbaserade metoden, kan en värdering av samma fastighet ge olika värden beroende på vem som värderar och vilken metod som används. Det kan vara svårt nog för olika värderare att få fram likartade värden vid samma metod, eftersom det är så pass många aspekter och antaganden som ska göras för värderingen. Om det hade funnits klara regler för vilka antaganden som kan göras, kan vi tänka oss att resultaten mellan de interna och externa värderarna antagligen hade varit mer jämförbara. Vi anser att det vore bättre att bestämma mer specifika och utförliga förslag för hur det verkliga värdet ska beräknas. Ett förslag är att IFRIC, för att öka jämförbarheten, skulle kunna utfärda rekommendationer för hur företagen ska tolka värderingsmetoderna i IAS 40.

Samtliga undersökningsbolag nämner i sina årsredovisningar att antalet fastighetsköp har minskat till följd av finanskrisen. Eftersom även de resterande svenska börsnoterade fastighetsbolagen befinner sig i samma bransch som undersökningsbolagen, kan vi anta att även de har påverkats av finanskrisen. På grund av detta kan vi anta att ortsprismetoden i sådana situationer inte är lika lämplig då metoden ska utgå ifrån ett flertal fastighetsköp. Den avkastningsbaserade metoden kan därför vara mer lämplig eftersom den inte beror på antalet fastighetsköp.

Danielsson på Castellum anser att en värdering till verkligt värde gör att resultatet blir mer föränderligt, vilket Castellum själva inte kan påverka eftersom det är marknaden som kommer att styra värdeförändringarna. Johansson på Kungsliden ser ett problem i den felmarginal som finns i värderingarna, och att felmarginalen direkt påverkar det egna kapitalet. Fördelen som finns är att balansräkningen blir mer korrekt. Dahlberg på Sagax menar att en fördel med värdering till verkligt värde är att det underlättar vid värdering av företaget. Han anser också att det finns en tendens för företag som värderar internt, att värdera förvaltningsfastigheterna för högt, vilket då ger ett för högt eget kapital.

Bengtsson (2006, s. 66) menar att förvaltningsfastigheterna utgör den största posten i ett förvaltningsbolags balansräkning på tillgångssidan. Enligt våra beräkningar nedan kan vi fastställa att Castellum, Kungsliden och Sagax inte är några undantag från Bengtssons

konstaterande. De undersökta bolagens förvaltningsfastigheters värde jämfört med andelen av de totala tillgångarna ser ut enligt följande:

Castellum: 29 267 Mkr/29 476 Mkr  $\approx 99$  %

Kungsleden: 21 842,4 Mkr/24 208,4 Mkr  $\approx 90$  %

Sagax: 6 381,9 Mkr/6 926,1 Mkr  $\approx 92$  %

IFRS och verkligt värde används genom hela koncernredovisningen i de undersökta koncernerna. (Castellum ABs årsredovisning 2009, s. 82; Kungsleden ABs årsredovisning 2009, s. 68; AB Sagax årsredovisning 2009, s. 81) Eftersom ca 90-99 procent av de totala tillgångarna består av förvaltningsfastigheter, kan vi konstatera att koncernredovisningen påverkas mest av standarden IAS 40 då denna enligt Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009 (s. 578) tar upp hur förvaltningsfastigheter ska hanteras i redovisningen samt vilka upplysningar som krävs.

Vi kan se att det råder delade meningar bland undersökningsbolagen kring värdering till verkligt värde. Dock tycker vi att värdering till verkligt värde är en bättre princip att tillämpa eftersom det speglar det aktuella värdet och inte det historiska. Eftersom förvaltningsfastigheterna utgör mer än 90 procent av de totala tillgångarna hos de undersökta förvaltningsbolagen, blir skillnaden mellan de olika principerna stor i balansräkningen då posten anläggningstillgångar ökar.

### ***Hur förhåller sig de undersökta bolagen till begreppen försiktighetsprincipen och rättvisande bild vid värdering av deras förvaltningsfastigheter till verkligt värde?***

#### *Försiktighetsprincipen*

Försiktighetsprincipen innebär att redovisningen ska vara garderad mot en överskattning av resultatet. (Nilsson, 2005, s. 34) Eventuella felvärderingar vid fastställandet av det verkliga värdet kan uppstå, i vissa fall till 10 procent i den ena eller andra riktningen (Bengtsson, 2006, s. 58, 90). Både Castellum och Kungsleden meddelar i sina årsredovisningar att de använder sig av ett osäkerhetsintervall på  $\pm 5$ -10 procent (Kungsleden ABs årsredovisning, 2009, s. 36; Castellum ABs årsredovisning, 2009, s. 98). De relativt höga felvärderingarna tolkar vi som en anledning till det osäkerhetsintervall som nämns i förvaltningsbolagens årsredovisningar. Vi anser att med ett sådant högt osäkerhetsintervall kan det verkliga värdet ses som ett osäkert värde. För att exemplifiera kan ett fastighetsbestånd med ett fastställt verkligt värde på 100 Mkr i verkligheten vara värt 110 Mkr eller 90 Mkr. Skillnaden mellan det högsta och lägsta värdet blir i detta fall 20 Mkr.

Danielsson på Castellum kunde inte uttala sig om huruvida företaget tog hänsyn till försiktighetsprincipen vid värdering av förvaltningsfastigheterna, dock anser hon personligen att principen alltid ska vägas in och att tillgångar aldrig ska övervärderas. Från Kungsleden berättar Johansson att de inte väger in försiktighetsprincipen när de gör värderingarna, utan de fastställer bara det värde som de anser sig kunna avyttra fastigheten till. Dahlberg från Sagax

kunde inte utlåta sig något om försiktighetsprincipen, då de helt går efter de externa värderarna. Utifrån detta kan vi endast konstatera att varken Danielsson på Castellum eller Dahlberg på Sagax var så insatta rörande försiktighetsprincipen, och att Kungsleden inte tog hänsyn till principen alls. Vi ser en möjlighet i att företagen skulle kunna se försiktighetsprincipen som ett osäkerhetsintervall i årsredovisningen. Ett uttryck för försiktighet skulle i sådana fall kunna tänkas vara att företagen redovisar förvaltningsfastigheterna till det minsta tänkbara verkliga värdet inom detta intervall och att hela intervallet anges i not.

#### *Rättvisande bild*

Det föreligger en rättvisande bild om läsaren av en årsredovisning kan skapa sig en korrekt uppfattning om hur det har gått, samt hur det går för företaget, endast genom att läsa årsredovisningen. (Grönlund, Tagesson & Öhman, 2005, s. 23)

Anskaffningsvärdet påverkar resultaträkningen genom att avskrivningar görs. Övervärdet enligt denna princip påverkar inte resultaträkningen utan den sker istället i form av en uppskrivning eller en tilläggsupplysning. (Bengtsson, 2006, s. 46; Björklund och Paulsson, 2003, s. 321) Det verkliga värdet påverkar resultaträkningen genom att värdeförändringen redovisas direkt över denna. (Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2009, s. 583)

Både Johansson på Kungsleden och Dahlberg på Sagax ansåg att årsredovisningen nu speglar en mer rättvisande bild än när de redovisade till anskaffningsvärde. Danielsson på Castellum ansåg dock att det var svårt att säga om årsredovisningen nu speglar en mer rättvisande bild, eftersom det verkliga värdet förut ändå angavs i not.

Vi kan konstatera att redovisning till verkligt värde ger ett annat resultat än vid redovisning till anskaffningsvärde. Men i årsredovisningen var företagen ändå, vid redovisning till anskaffningsvärde, tvungna att lämna upplysning om det verkliga värdet i not. Att det som tidigare stod i not nu har flyttats över till balansräkningen, behöver inte nödvändigtvis betyda att det ger en mer rättvisande bild. Läsaren av årsredovisningen kunde ändå ta del av samma information tidigare.

En nackdel enligt Danielsson på Castellum är att det verkliga värdet ger upphov till att värdet som står i balansräkningen kan se ut som att det speglar precis på kronan det som fastigheten är värd. Insatta personer i fastighetsbranschen vet att det inte är så, utan att hänsyn måste tas till osäkerhetsintervallet. Detta kan tolkas som att bilden av redovisningen kan bli förvrängd för personer som inte är insatta i branschen. Det är därför viktigt att företagen påpekar detta osäkerhetsintervall tydligt i årsredovisningen.

## 6. SLUTSATS

---

*Syftet med studien är att genom en empirisk undersökning få en ökad insikt om hur de undersökta fastighetsbolagen i sin koncernredovisning fastställer och redovisar det verkliga värdet på sina förvaltningsfastigheter.*

---

*Med "de undersökta bolagen" kommer vi, som i analysen, att mena Castellum, Kungsleden och Sagax.*

***Vilka värderingsmetoder finns för fastställandet av verkligt värde och vilken är den vanligast förekommande samt mest lämpliga metoden idag hos de undersökta fastighetsbolagen?***

Vi har kommit fram till att den avkastningsbaserade metoden är den vanligaste värderingsmetoden som undersökningsbolagen samt de resterande svenska börsnoterade fastighetsbolagen använder sig av för att beräkna det verkliga värdet på sina förvaltningsfastigheter. Orsprismetoden som endast tillämpas av Atrium Ljungberg AB, Hufvudstaden AB och Kungsleden AB i kombination med den avkastningsbaserade metoden är användbar i situationer då många fastighetstransaktioner sker. Anledningen till detta är att den ger underlag för många jämförelser om prisuppgifter på liknande fastigheter inom ett visst geografiskt område. På så sätt fastställs ett marknadsvärde på förvaltningsfastigheterna som även uppfyller IAS 40s definition om verkligt värde. Då fastighetstransaktionerna varit relativt få till följd av finanskrisen skulle orsprismetoden förmodligen ge bristande underlag för beräkningar. Den avkastningsbaserade metoden lämpar sig därför bäst i lågkonjunktur eftersom den inte är kopplad till antalet jämförelseobjekt. I annat fall skulle orsprismetoden vara mest lämplig, då vi anser att den skulle spegla det verkliga värdet bäst eftersom värdena baseras på jämförelseobjekt som finns i verkligheten.

Vi anser att det verkar råda osäkerhet kring hur värderingsmetoderna som finns ska användas, då det inte finns någon tolkning av IAS 40 som beskriver mer exakt hur värderingen ska gå till. På grund av detta kan olika värderare göra antaganden som skiljer sig från varandra vilket resulterar i olika värden. Om det hade funnits en internationell tolkning av IAS 40 från IFRIC skulle värderingen gå smidigare till och därmed bli mer jämförbar.

***Hur förhåller sig de undersökta bolagen till begreppen försiktighetsprincipen och rättvisande bild vid värdering av deras förvaltningsfastigheter till verkligt värde?***

De undersökta bolagen nämner att det föreligger osäkerhet i fastighetsvärderingarna, varför det förekommer ett osäkerhetsintervall på  $\pm 5-10$  procent i deras årsredovisningar. Att inom ett osäkerhetsintervall kunna värdera fastigheterna till över 10 procent av marknadsvärdet upplever vi som ett avsteg från försiktighetsprincipen som har som syfte att tillgångar inte ska övervärderas. Undersökningsbolagen var inte insatta eller så tog de inte hänsyn alls till försiktighetsprincipen. En möjlighet till detta anser vi skulle kunna vara att det

osäkerhetsintervall som anges i årsredovisningen skulle kunna ses som ett uttryck för försiktighet. I sådant fall skulle hela intervallet kunna nämnas i not och det lägsta tänkbara värdet på förvaltningsfastigheten redovisas i balansräkningen.

Begreppet rättvisande bild förhåller sig bättre till verkligt värde jämfört med försiktighetsprincipen. Om ett verkligt värde fastställs på förvaltningsfastigheten som motsvarar marknadsvärdet har de finansiella rapporterna avspeglat verkligheten väl. Vi kan dra slutsatsen att årsredovisningen inte får en mer rättvisande bild vid värdering till verkligt värde eftersom det som tidigare fanns i not nu bara flyttas över till balans- och resultaträkningen. Bilden av redovisningen kan bli förvrängd för personer som inte är insatta i fastighetsvärdering. För att företagen då ska skapa en rättvisande bild behöver de då påpeka att det finns ett osäkerhetsintervall i årsredovisningen.

## 6.1 FÖRSLAG PÅ FORTSATTA STUDIER

---

Ett förslag på en fortsatt studie kan vara att undersöka ett företag för att få en djupare insikt i hur värdering till verkligt värde går till men även att fördjupa sig inom samtliga börsnoterade fastighetskoncerner för att få en mer generell uppfattning. Det skulle vara intressant att följa redovisningens händelseförlopp från det att en fastighet anskaffas, under tiden den innehas och fram till att den säljs.

## KÄLLFÖRTECKNING

---

AB Sagax årsredovisning, 2009

Artsberg, K. (2005). *Redovisningsteori: - policy och praxis*. Malmö: Liber AB. ISBN: 91-47-07645-3

Bengtsson, B. (2006). *Verkligt värde i balansräkningen –Förvaltningsfastigheter*. Göteborg: Bokförlaget BAS. ISBN-nummer: 91-7246-241-8

Björklund, K., & Nordlund, B. (2005). *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: Fastighetsnomenklatur*. Stockholm: Fastighetsnytt Förlags AB. ISBN: 91-974697-1-8

Björklund, M., & Paulsson, U. (2003). *Seminarieboken – Att skriva, presentera och opponera*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 978-91-44-04125-4

Bäckström, A. (2009). Tuff utmaning att tillämpa IFRS. *Balans, nr 2*.

Castellum ABs årsredovisning, 2009

Falkman, P. (2001). *Redovisningens reglering*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-01794-4.

Far Kompletts webbplats

- RFR 1.3 Kompletterande redovisningsregler för koncerner 2010-05-19

Fastighetsindex:

- [http://www.fastighetsindex.se/swe/vagledning2003\\_ny.pdf](http://www.fastighetsindex.se/swe/vagledning2003_ny.pdf) 2010-04-21

Grönlund, A., Tagesson, T., & Öhman, P. (2005). *Principbaserad Redovisning*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 978-91-44-03535-2

IAS Plus webbplats: 2010-04-28  
<http://www.iasplus.com/restruct/restruct.htm>

*Internationell redovisningsstandard i Sverige: IFRS/IAS 2009*. (2009). Stockholm: FAR SRS Förlag AB. ISBN: 978-91-89678-99-6

Johannessen, A., & Tufte, P.A. (2003). *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB: Malmö. ISBN: 91-47-06534-6

Kjaer, H (2008). Verkligt värde fungerar inte i konjunkturedgång. *Balans, nr 6-7*.

Kungsleden ABs årsredovisning, 2009

Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet. (2008). *Fastighetsvärdering – Grundläggande teori och praktisk värdering*. Gävle & Solna: LMV-rapport 2008:3. ISBN: 91-7774-074-2

Macdonald, L. A. (2010). Fair Value Changes Ahead. *CPA's Journal*, s. 24-27.

- Marton, J. (2008). Redovisning: Värde – vad är det egentligen?. *Balans, nr 3*.
- Marton, J. (2009). Redovisning: Bollen är rund... även inom redovisning?. *Balans nr 1*.
- Nilsson, S. (2005). *Redovisningens normer och normbildare – en nationell och internationell översikt*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-04398-8
- Nordlund, B. (2009). Värdering av förvaltningsfastigheter. *Balans, nr 2*.
- Persson, E. (2005). *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: Fastighetsnomenklatur*. Stockholm: Fastighetsnytt Förlags AB. ISBN: 91-974697-1-8
- Samlingsvolymen Redovisning* (2009). Stockholm: FAR SRS förlag AB. ISBN: 978-91-89678-94-1
- Schroeder, A., Toppe Shortridge, R., & Wagoner, E. (2006) Fair-Value Accounting Analyzing the Changing Environment. *The CPA Journal*
- Westermark, C. (2005). *EU:s redovisningsstandard – En introduction till IAS/IFRS*. Stockholm: Norstedts Juridik AB. ISBN: 91-39-10783-3



## BILAGA 1 – MALL FÖR MEJLINTERVJU

---

Hej!

Vi heter Belma, Ida och Hana och studerar ekonomi på Mälardalens Högskola i Västerås. Vi skriver just nu vår kandidatuppsats i företagsekonomi, där vi har valt att skriva om *redovisning av förvaltningsfastigheter till verkligt värde*.

I förvaltningsbolag är förvaltningsfastigheterna den viktigaste tillgången. Dessa kan redovisas till antingen anskaffningsvärde eller till verkligt värde. Det finns olika metoder som kan tillämpas för att få fram det verkliga värdet, och värderingen kommer ha stor påverkan för hur företagets finansiella situation speglas utåt.

Syftet med studien är att genom en empirisk undersökning få en ökad insikt om hur de undersökta fastighetsbolagen i sin koncernredovisning fastställer och redovisar det verkliga värdet på sina förvaltningsfastigheter.

Vi efterfrågar ingen känslig information, utan endast information om metoder och modeller för värdering, samt kringfrågor runt detta som kan vara till hjälp i vår uppsats.

Tack på förhand!

Med vänliga hälsningar

Belma Bjelevac

Ida Emet

Hana Karamehmedovic

## Frågor till företagen:

1. Vilken befattning har du i företaget?
2. Redovisar ni i ert företag era förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller verkligt värde i er årsredovisning?

Om ni svarat verkligt värde:

- a) När bytte ni från att redovisa till verkligt värde istället för till anskaffningsvärde på era förvaltningsfastigheter?
- b) Varför bytte ni redovisningsmetod?
- c) Har övergången från redovisning av anskaffningsvärde till redovisning av verkligt värde varit svårhanterlig och har skillnaderna redovisats på något sätt?
- d) Tycker ni att årsredovisningen nu speglar en mer rättvisande bild när ni redovisar till verkligt värde?

*Oavsett om man redovisar till anskaffningsvärde eller inte, ska man lämna en not i årsredovisningen om förvaltningsfastighetens verkliga värde.*

3. Vem sköter värderingen av verkligt värde? Är det ni själva eller anlitar ni någon? (expert inom företaget eller extern värderingsman t ex)
  - a) Om ni svarat att någon utomstående värderar, kontrollerar ni denna värdering på något sätt? Hur?
4. Hur beräknar ni det verkliga värdet? Använder ni en standardiserad uträkningsmodell, marknadsbedömningar etc.? Svara gärna utförligt.
5. Vill ni ge ett typexempel på hur ni gör en värdering, tågordning och uppställningar? Ni kan använda figurerade siffror om ni vill.
6. Hur väger ni in försiktighetsprincipen när ni värderar till verkligt värde?
7. Vad anser ni är fördelarna respektive nackdelarna med redovisning till verkligt värde?