



**Karlstad Business School**  
Handelshögskolan vid Karlstads universitet

Sara Anstensén  
Annelie Eriksson

# Problematiken med värdering och redovisning till verkligt värde

Kreditinstitutens användande av verkligt värde vid värdering och redovisning av förvaltningsfastigheter

Problems associated with accounting and valuation at fair value

The credit institutions usage of fair value in valuation and accounting concerning investment properties

Företagsekonomi  
C-uppsats

Termin: VT-13  
Handledare: Bengt Bengtsson

Karlstad Business School  
Karlstad University SE-651 88 Karlstad Sweden  
Phone: +46 54 700 10 00 Fax: +46 54 700 14 97  
E-mail: handels@kau.se www.hhk.kau.se



## **Förord**

Vi vill rikta ett stort tack till våra respondenter som har ställt upp och bidragit med information så att vi kunnat utföra vår uppsats.

Även ett stort tack till Berith Hjort som genom sitt engagemang hjälpt oss med diverse frågor som hon med snabbhet svarat på.

Vi försäkrar att uppsatsen är författad och bearbetad till lika del av båda.

Karlstads universitet, Vårterminen 2013

Annelie Eriksson

Sara Anstensen



## Sammanfattning

Värdering till verkligt värde infördes i regelverket 1 januari 2005 i och med införandet av IAS 40. IAS är en förkortning av International Accounting Standards och IAS 40 ger börsnoterade bolag med förvaltningsfastigheter möjlighet att värdera och redovisa dessa fastigheter till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde. Efter införandet har de flesta börsnoterade bolag valt att redovisa till verkligt värde.

För att belysa problematiken med värdering och redovisning till verkligt värde används förvaltningsfastigheter som ett illustrationsexempel. Detta för att se hur kreditinstituten genomför värderingar och hur de påverkas när börsnoterade bolag redovisar till verkligt värde. Syftet med uppsatsen är att uttröna om det föreligger några risker när verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter.

Djupintervjuer med tjänstemän på kreditinstitut har genomförts för att bringa klarhet i hur kreditinstituten ser på och hanterar värdering och redovisning till verkligt värde.

Kreditinstituten använder sig av värderingsmodeller för att värdera enligt verkligt värde vilket inte är i enlighet med värderingstrappan. Dock anser kreditinstituten att hur bolagen redovisat sina förvaltningsfastigheter är av underordnad betydelse. Kreditinstituten påverkas inte i någon större utsträckning av bolagens val av redovisningsprincip.

Genom intervjuerna framkom att kreditinstituten anser sig vara mer försiktiga i värderingssituationer idag än externa värderare. Det framkommer även att kreditinstituten är medvetna om att värdering till verkligt värde är subjektiv och att de accepterar detta trots att subjektivitet kan leda till mer flexibel redovisning. En flexibel redovisning kan leda till manipulation och övervärdering vilket kan ses som en risk med verkligt värde.

Nyckelord: Verkligt värde, kreditinstitut, förvaltningsfastigheter, risk

## Abstract

Valuation at fair value was introduced in January 1<sup>st</sup>, 2005, with the introduction of IAS 40. IAS is an abbreviation of International Accounting Standards and IAS 40 provides listed companies with investment properties the ability to value and account for these properties at purchase value or fair value. After the implementation most listed companies have chosen to report at fair value.

To illustrate the problems of valuation and accounting at fair value, investment properties is used as an illustration example. This is to determine how credit institutions perform valuations and how they are affected when listed companies reports at fair value. The purpose of this paper is to determine whether there are any risks when fair value is applied to investment properties.

In-depth interviews with officials from credit institutions have been conducted to clarify how credit institutions look at and deal with valuation and accounting at fair value.

Credit institutions use valuation models to conduct valuation at fair value, which is not in accordance with “värderingstrappan”. However, the credit institutions consider how the companies report their investment properties to be of secondary importance. Credit institutions are not affected to any great extent by the companies' choice of accounting policies.

The interviews revealed that credit institutions consider themselves to be more careful in valuation situations today than external valuers. It is also revealed that credit institutions are aware that valuation at fair value is subjective and that they accept this despite the fact that subjectivity can lead to more flexible accounting. A flexible reporting can lead to manipulation and over-valuation which can be seen as a risk with fair value.

Keywords: Fair value, credit institution, investment properties, risk

## Innehållsförteckning

1.	Inledning .....	7
1.1.	Bakgrund .....	7
1.2.	Problemdiskussion.....	7
1.3.	Syfte.....	9
1.4.	Disposition.....	9
1.5.	Avgränsning .....	9
2.	Metod .....	10
2.1.	Metodval.....	10
2.2.	Urval .....	11
2.3.	Genomförande av intervjuerna .....	11
2.4.	Giltighet och källkritik .....	11
3.	Teori .....	13
3.1.	Teoretisk referensram.....	13
3.1.1.	Begreppsförkortningar .....	13
3.1.2.	Förvaltningsfastigheter.....	13
3.1.3.	Kort om redovisning .....	13
3.1.4.	Reglering av redovisning .....	14
3.1.5.	Anticiperat resultat .....	14
3.1.6.	Redovisningsprinciper.....	14
3.2.	Förvaltningsfastigheter som illustrationsexempel.....	16
3.2.1.	Värdering av förvaltningsfastigheter.....	16
3.2.2.	Anskaffningsvärde och verkligt värde .....	16
3.2.3.	IAS 40 .....	17
3.2.4.	IFRS 13 .....	18
3.2.5.	Kassaflödesmodell .....	19
3.2.6.	Kassaflödesanalys .....	20
3.2.7.	Svensk redovisning .....	21
4.	Empiri.....	22
4.1.	Presentation av respondenterna .....	22
4.2.	Sammanställning av intervjuerna .....	22
4.2.1.	Intervjusvar från Respondent SHB .....	22
4.2.2.	Intervjusvar från Respondent SEB.....	25
4.2.3.	Intervjusvar från Respondent Nordea .....	28
4.2.4.	Intervjusvar från Respondent Danske Bank.....	30
5.	Analys .....	32
5.1.	Hur värderar kreditinstitut förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag idag? .....	32
5.2.	Påverkas kreditinstitut när börsnoterade bolag redovisar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, och i så fall på vilket sätt? .....	34
6.	Slutsats. ....	37
6.1.	Förslag på vidare forskning .....	38
7.	Referenslista.....	39

## **Appendix 1**

### Intervjufrågor

## **Figurer**

Figur 1: Värderingstrappan



## **1. Inledning**

I uppsatsen ses värdering och redovisning till verkligt värde ur kreditinstitutens perspektiv. Förvaltningsfastigheter används som illustrationsexempel för att belysa den problematik som kan uppstå. Förvaltningsfastigheter är fastigheter som ska generera hyresintäkter (FAR Akademi 2012).

### **1.1. Bakgrund**

Finanskriser drabbar länder världen över och även Sverige har råkat ut för sin beskärda del. Den senaste finanskrisen som drabbade Sverige var en global kris som uppstod i USA år 2008. Innan dess drabbades Sverige av en finanskris på 1990-talet och dessförinnan bl.a. under 1930-talet.

Finansiella kriser är ofta starkt sammankopplade med fastighetsmarknaden som i sin tur är sammanlänkade med kreditinstitut. Marknadspriser på fastigheter ökade på 1990-talet i allt för snabb takt i relation till hyresintäkterna vilket påverkade fastighetsbolagens intjäningsförmåga. Kreditinstitut beviljade krediter efter dessa marknadsvärden vilket enligt Larsson och Sjögren (1995) var en bidragande orsak till krisen.

Med tanke på risken för finansiella kriser bör kreditinstitut vara vaksamma på om övervärderingar sker på marknaden. Övervärdering kan ske av flera anledningar, dock anses ofta värdering till verkligt värde vara en anledning. Med tanke på den nya regeln IAS 40 som infördes 1 januari 2005 uppstår då en intressant problematik. IAS 40 ger börsnoterade bolag med förvaltningsfastigheter möjlighet att värdera och redovisa förvaltningsfastigheterna till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde.

### **1.2. Problemdiskussion**

Det var 1 januari 2005 som EU:s beslut att noterade företag inom unionen ska följa IAS 40 trädde i kraft (Bengtsson 2008). Det betyder att börsnoterade bolag idag kan välja att värdera sina förvaltningsfastigheter till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde. Många väljer att värdera förvaltningsfastigheter till verkligt värde där inga krav på avskrivningar finns. Förändringar i värdet har en direkt påverkan på resultaträkningen vilket skapar skillnader i det redovisade resultatet, men eventuellt ger förändringarna balansräkningen mer relevans (Sundgren et al. 2007) och med andra ord mer trovärdighet.

Laux och Leuz (2010) skriver om finanskrisen under år 2008 och menar att det kan finnas en koppling mellan redovisning till verkligt värde och finansiella kriser. De menar även att det finns en risk med redovisning till verkligt värde om inte relevant data finns att tillgå och beräkningsmodeller som exempelvis framtida kassaflöden tillämpas. Riskerna är stora att bedömningarna blir bristande och svåra att verifiera.

Även Hanna Kjaer (Kjaer 2008) uttalar sig i tidsskriften *Balans* om att det finns en risk med verkligt värde och beräkningsmodeller. Hon argumenterar att de flesta företag idag använder beräkningsmodeller vid redovisning till verkligt värde, vilket leder till stor skillnad i antaganden och därmed påverkas tillförlitligheten negativt. Vidare menar hon att en lågkonjunktur ökar risken för subjektiva värderingar och att företagen kommer hävda att en nedgång är tillfällig, vilket gör att justeringar i företagets antaganden inte behöver göras.

Ytterligare ett problem kan enligt Bengtsson (2012) vara att redovisning till verkligt värde leder till att det redovisade resultatet ett år kan bli oskäligt högt, då värdeökningen i enlighet med IAS 40 sker över resultaträkningen. Året efter kan det leda till ett sämre resultat jämfört med året innan om en fortsatt värdeökning inte äger rum. Förväntade framtida resultat, även kallat anticiperat resultat, kan vara ett problem då det inte är realiserade kassaflöden som visas utan endast förväntade redovisade värden.

Ett annat argument mot värdering till verkligt värde när värderingsmodeller används har Laux och Leuz (2010) som menar att redovisning till verkligt värde leder till mer flexibel redovisning. De anser att det minskar trovärdigheten i redovisningen. När marknaden är instabil menar de att bedömning av verkligt värde blir svårare vilket ökar användandet av beräkningsmodeller. Vidare anser de att beräkningsmodeller minskar trovärdigheten ytterligare i redovisningen. Risk för övervärdering kan leda till att utlåningen från kreditinstituten ökar vilket Laux och Leuz (2010) hävdar var en bidragande orsak till den globala krisen år 2008.

Före detta vice riksbankschef Barbro Wickman-Parak (Wickman-Parak 2009) nämner i ett uttalande att det finns en oro i fastighetsmarknadens utveckling. Vidare nämner hon att kreditinstituten har ett större fokus på återbetalningsförmågan hos fastighetsbolagen än värdet på tillgångarna. Det är därför av intresse att undersöka hur kreditinstituten genomför värderingar samt om och hur de påverkas om företagen väljer att redovisa sina tillgångar till verkligt värde. Verkligt värde används idag enligt Bengtsson (2006) för

bedömning av bolagens framtida nettokassaflöden. För att belysa problematiken används förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag som illustrationsexempel, då det är börsnoterade bolag som använder sig av IAS 40.

### **1.3. Syfte**

Syftet med uppsatsen är att utröna om det föreligger några risker när verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter. Följande frågeställningar kommer att undersökas:

- Hur värderar kreditinstitut förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag idag?
- Påverkas kreditinstitut när börsnoterade bolag redovisar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, och i så fall på vilket sätt?

### **1.4. Disposition**

Uppsatsen inleder med en introduktion till ämnet och därefter beskrivs lämplig metod. I den teoretiska referensramen framställs därefter information vilket ger läsaren ytterligare hjälp att närma sig ämnet. Teorier som kretsar kring uppsatsens frågeställning beskrivs under rubriken "Förvaltningsfastigheter som illustrationsexempel" där fördelar och nackdelar med verkligt värde belyses genom att problematisera kring värdering och redovisning av förvaltningsfastigheter. I empiri söks ytterligare insikt i frågeställningen genom intervjuer. Vidare ger analysen en möjlighet till djupgående granskning av materialet och frågeställningen vilket sedan konkluderas i en slutsats. Efter slutsatsen följer en slutdiskussion och sedan ges förslag på vidare forskning.

### **1.5. Avgränsning**

Då det är värdering och redovisning till verkligt värde som är i fokus används förvaltningsfastigheter som exempel för att belysa problem som kan uppstå vid värdering och redovisning till verkligt värde. Endast data som gäller svenska bolag noterade på Stockholmsbörsen med förvaltningsfastigheter ligger till grund för studien. Fem kreditinstitut verksamma i Sverige tillfrågades om intervju, dock genomfördes slutligen fyra intervjuer.

## 2. Metod

Motivering till vald datainsamlingsmetod presenteras nedan samt grund för urvalet. Underlag för intervjuer samt hur undersökningen har utförts finns presenterat. Syftet med uppsatsen är att utröna om det föreligger några risker när värdering och redovisning till verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter.

### 2.1. Metodval

I uppsatsen studeras verkligheten utan förväntningar, vilket är en induktiv ansats (Jacobsen 2002), och därefter insamlas information som analyseras. Inga förväntningar på svarmaterialet sker i uppsatsen och enligt Jacobsen (2002) sker då ingen begränsning i insamlingen av information vilket ger en mer korrekt bild av verkligheten.

Då en frågeställning är att ta reda på hur kreditinstituten värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag intervjuades fyra kreditinstitut. Värdering är i mångt och mycket en uppskattning och bedömningsfråga vilket innebär att ett djup önskas i intervjuerna. I djupintervjuer är det som sägs intressant vilket sedan analyseras grundligt (Banaka 1981). Det är med tanke på denna grundlighet och det insamlade materialets omfång som ett begränsat antal intervjuer genomförs. Detta kallas för kvalitativ metod och enligt Jacobsen (2002) är kvalitativ metod passande när ett djup i intervjuerna efterfrågas samt att metoden är öppen för oplanerade svar och händelser.

Det insamlade materialet tolkas och analyseras, vilket är ett hermeneutiskt angreppssätt (Ekengren & Hinnfors 2012). Det som eftersöks är hur respondenterna uppfattar ett fenomen vilket innebär att en fenomenografisk ansats använts (Larsson 1986). I detta fall undersöks hur kreditinstituten värderar förvaltningsfastigheter samt om de påverkas när börsnoterade bolag redovisar förvaltningsfastigheter till verkligt värde, och i så fall på vilket sätt.

Insamlingen av empiri har genomförts genom individuella intervjuer och intervjufrågorna som ställdes var identiska, dock uppstod olika följdfrågor vilket kan bidra till asymmetri i intervjumaterialet. Intervjufrågorna utformades som öppna frågor där svaren kan uttryckas fritt. Detta lämpar sig enligt Jacobsen (2002) inte för telefonintervjuer. Trots detta genomfördes ett antal telefonintervjuer på grund av avståndet till respondenterna.

## **2.2. Urval**

Då syftet är att utröna om det föreligger en risk när verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter söktes tjänstemän verksamma inom området värdering av förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag hos fem svenska kreditinstitut; Nordea, Skandinaviska Enskilda Banken, Svenska Handelsbanken, Swedbank och Danske Bank. Problem uppstod med att finna lämpliga intervjupersoner inom bankerna att kontakta då det framkom att det bara är några få inom kreditinstituten som arbetar med värdering av börsnoterade bolags fastigheter.

Mail- och telefonkontakt med personer med olika befattningar i kreditinstituten ledde fram till att respondenter från Svenska Handelsbanken, Skandinaviska Enskilda Banken, Nordea och Danske Bank ställde upp på intervjuer. Swedbank var ovilliga att delta och avbröt kontakten.

## **2.3. Genomförande av intervjuerna**

Innan intervjuerna genomfördes fick respondenterna valet att vara anonyma, vilket de avböjde. Valet att endast nämna respondenterna efter kreditinstitutets namn grundar sig på en önskan att särhålla respondenterna, men ändå visa att de kände att anonymitet inte behövdes. Vi anser vidare att respondenternas namn inte är relevant och utelämnar därför den informationen.

Intervjuerna spelades in efter godkännande från respondenterna. Förutom ljudinspelningar togs även anteckningar under intervjuerna för att säkra insamlingen av empiri, dock är citaten i uppsatsen hämtade från ljudinspelningarna.

En intervju genomfördes i ett möte på respondentens kontor, medan de andra intervjuerna genomfördes som telefonintervjuer på grund av avståndet till respondenterna. Intervjufrågorna utformades som öppna frågor där respondenterna kunde svara fritt.

## **2.4. Giltighet och källkritik**

Den mest lämpade undersökningsmetoden för denna uppsats var kvalitativ metod. Då detta betyder omfattande insamlat material och grundlig analys av materialet innebär det att endast ett fåtal intervjuer kunde genomföras med tanke på den tilldelade tiden. Att endast intervju ett fåtal personer kan medföra generaliseringsproblem vilket i sin tur medför problem med giltigheten (Jacobsen 2002).

Det vetenskapliga materialet består av relativt få artikelförfattare vilket kan leda till att en subjektiv bild speglas i uppsatsen trots att motsatsen försökts uppnås. Dock finns en förhoppning om att inkludering av icke vetenskapliga artiklar breddar uppsatsen trots att dessa inte kan ses som granskad litteratur av vetenskaplig natur. Med hjälp av empiri strävar författarna till denna uppsats att se på materialet objektivt för att öka tillförlitligheten.

### **3. Teori**

Syftet med uppsatsen är att utröna om det föreligger några risker när verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter. Följande frågeställningar undersöks; hur kreditinstituten värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag samt om kreditinstituten påverkas när de börsnoterade bolagen redovisar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, och i så fall på vilket sätt.

#### **3.1. Teoretisk referensram**

Nedan presenteras begreppsförkortningar och information i referensramen vilket syftar till att ge läsaren fördjupad kunskap inom området som vidare behandlas i uppsatsen.

##### ***3.1.1. Begreppsförkortningar***

IAS - International Accounting Standards

IASB - International Accounting Standards Board

IFRS - International Financial Reporting Standards

ÅRL - Årsredovisningslagen

##### ***3.1.2. Förvaltningsfastigheter***

Då IAS 40 presenterar ett val i hur börsnoterade bolag kan värdera sina förvaltningsfastigheter följer nedan definitionen för förvaltningsfastighet:

Förvaltningsfastigheter är fastigheter [...] i syfte att generera hyresinkomster eller värdestegring eller en kombination av dessa [...]. (FAR Akademi 2012, s.637)

##### ***3.1.3. Kort om redovisning***

Johansson et al. (2009) menar att redovisning är en mätning av ekonomisk aktivitet. Redovisning består av ekonomiska transaktioner och resultat av mätningar vilka kommuniceras till olika mottagare. Redovisning som kommuniceras utåt kallas för extern redovisning och redovisning som handhar de interna händelserna kallas för intern redovisning. Den externa redovisningen i börsnoterade bolag ska bestå av balansräkning, resultaträkning,

kassaflödesanalys, förändring av eget kapital, tilläggsupplysningar i form av noter och förvaltningsberättelse (Lönnqvist 2011).

### ***3.1.4. Reglering av redovisning***

För att intressenter ska få ta del av väl underbyggda beslutsunderlag krävs att redovisningen är korrekt och inte skönmålad. Att redovisning varken är överdriven eller underskattad menar Lönnqvist (2011) är av största vikt vilket annars kan leda till att intressenter fattar felaktiga beslut. Därmed finns det en mängd olika lagar och principer som bör tas i beaktande (Lönnqvist 2011). Uppsatsen berör endast svenska börsnoterade bolag och därmed berörs endast de internationella reglerna där EU- förordningen är överordnad de nationella lagarna. För börsnoterade företag föreskrivs att IFRS/IAS ska följas. IFRS/IAS har antagits av EU-kommissionen och är en standard som utarbetats av IASB (FAR Akademi 2012).

### ***3.1.5. Anticiperat resultat***

Ett anticiperat resultat består av framtida förväntningar. Det anticerade resultatet kan bestå av värdeökningar vilket är tänkt att skapa pengar i framtiden vid en realisation. Det redovisas över resultaträkningen (Bengtsson 2010).

### ***3.1.6. Redovisningsprinciper***

Redovisningsprinciper ska ha som syfte att göra normbildning flexibel, med andra ord mindre stelbent och formellt (Nilsson 2010).

#### **God redovisningssed**

God redovisningssed har i Sverige under lång tid betraktats som normgivningens allmänna grund (Nilsson 2010). Vissa anser att god redovisningssed bör ses som en synonym till det brittiska begreppet "True and Fair View" vilket på svenska kan likställas med "rättvisande bild" eller "korrekt bild" (Nilsson 2010).

#### **Realisationsprincipen**

En strikt syn eller tillämpning av realisationsprincipen innebär att en intäkt eller kostnad främst ska redovisas när en övergång av äganderätt har skett och ett verifierbart värde kan fastställas. Det innebär att värdeökningar eller



värdeminskningar på långfristiga tillgångar inte ska påverka den redovisade ställningen eller resultatet så länge ingen realisation har skett. Orealiserade vinster eller förluster ska därmed inte redovisas, med andra ord sådana vinster eller förluster som är svårbedömda och osäkra (Nilsson 2010).

### **Tillförlitlighet**

En tillförlitlig information är användbar och det är viktigt att redovisningsinformation inte är vinklad eller innehåller väsentliga felaktigheter (FAR Akademi 2012).

### **Relevans**

Enligt FAR Akademi (2012) ska information vara relevant för att kunna användas som beslutsunderlag. Informationen ska underlätta i bedömningar av inträffade aktuella händelser och framtida händelser, alltså när informationen är framåtriktande. Beslutsfattaren ska även kunna bekräfta eller korrigera tidigare inträffade händelser.

### **Försiktighetsprincipen**

Försiktighetsprincipen innebär att i möjligaste mån gardera redovisning mot överskattning av företagets ställning och resultat. Principen innebär vidare att tillgångar värderas med försiktighet och att endast realiserade vinster tas i beaktande på balansdagen (realisationsprincipen). Vidare ska skulder och förluster värderas med försiktighet. Skulder eller förluster som är orealiserade bör istället i enlighet med försiktighetsprincipen medföra reserveringar i redovisningen (Nilsson 2010).

### **3.2. Förvaltningsfastigheter som illustrationsexempel**

Börsnoterade bolag med förvaltningsfastigheter har möjlighet att värdera till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde. Därför kommer härmed förvaltningsfastigheter att användas som exempel på hur olika värderingsmetoder påverkar företagens redovisning och hur kreditinstituten genomför värderingar.

#### ***3.2.1. Värdering av förvaltningsfastigheter***

Det finns regelverk för hur företag ska gå tillväga när tillgångar och skulder värderas. Regelverket är omfattande och återfinns i IAS och ÅRL samt i rekommendationer från Bokföringsnämnden och Rådet för finansiell rapportering. Hur tillgångar och skulder ska värderas i börsnoterade bolag finns bland annat angivet i IAS regelverk (Lönnqvist 2011).

#### ***3.2.2. Anskaffningsvärde och verkligt värde***

Generellt baseras värderingsregler på två grundidéer, värdering till historiskt anskaffningsvärde och värdering till försäljningspris, även benämnt verkligt värde. En värderingsprincip som tillämpats under lång tid är det pris som företaget betalade för tillgången, nämligen anskaffningsvärdet. Att värdera något till ett historiskt anskaffningsvärde betyder att värdet på tillgången är densamma som anskaffningskostnaden företaget har haft för tillgången (Lönnqvist 2011).

Principen är inte självklar då den ofta strider mot gemene mans bedömningsbegrepp. Lönnqvist anger följande exempel; om du frågar din vän vad dennes hus är värt är det mest troligt att svaret blir det beloppet huset kan säljas för, eventuellt används anskaffningskostnad som utgångspunkt för att göra en uppskattning (Lönnqvist 2011). Värdering till historiskt anskaffningsvärde grundar sig på historiska händelser och kan därmed anses tillförlitlig jämfört med värdering till verkligt värde.

Verkligt värde är enligt ett utdrag ur IAS 40:

[...]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. (FAR Akademi 2012, s.637)

Denna värderingsmetod grundas på ett marknadsvärde där värdets relevans står i fokus. Relevans är ett huvudkriterium vilket återfinns i ÅRL och IASB:s föreställningsram (Lönqvist 2011) och det är med tanke på aktieägare och andra intressenter relevans är viktigt.

Motivet till varför lagstiftare och normgivare under lång tid bibehållit värdering baserat på historiskt anskaffningsvärde, har varit en strävan att ge aktieägare och långivare ett visst mått av trygghet och tillförlitlighet inför årsredovisningens data (Lönqvist 2011). Bengtsson (2009) påtalar att en redovisning inte kan vara både tillförlitlig och relevant samtidigt, då tillförlitlig redovisning ser till forntid medan relevant redovisning ser till framtida kassaflöden. Han menar att dessa två begrepp kommer i konflikt med varandra och att se till framtida kassaflöden i högsta grad är ett avsteg från realisationsprincipen. Vidare menar Bengtsson (2009) att det nya sättet att redovisa bidrar till att redovisning går från tillförlitlighet mot relevans vilket han anser är av betydelse då aktiemarknaden lever i ett framtida perspektiv. Bengtsson (2009) nämner även att banksystemet lägger vikt vid relevans och ser till framtiden, men att kreditinstitut är mer försiktigt än aktiemarknaden.

Jaggi et al. (2010) för en diskussion om att användning av verkligt värde i redovisning medför allt tillförlitligare och mer exakt information vilket leder till mer användbar information för investerare. Sundgren et al. (2007) påtalar att värdering med verkligt värde kan öka skillnaderna ytterligare i de redovisade resultaten än om värdering till historiskt anskaffningsvärde hade tillämpats. Då redovisningen av värdeförändringen sker över resultaträkningen i enlighet med IAS 40 kan det leda till anticiperade resultat, vilket kan vara problematiskt då det inte är ett realiserat kassaflöde utan endast förväntade värden enligt Bengtsson (2012).

### *3.2.3. IAS 40*

IASB tog fram standarden IAS 40 som har till syfte att vägleda företag i hur förvaltningsfastigheter ska redovisas samt vilka krav på upplysningar som ställs. Regleringen IAS 40 blev obligatorisk för svenska börsnoterade bolag med förvaltningsfastigheter (Sundgren et al. 2007) år 2005 och syftet med denna standard är enligt FAR Akademi;

Syftet med denna standard är att ange hur förvaltningsfastigheter ska behandlas i redovisningen samt vilka upplysningar som krävs. (FAR Akademi 2012, s.636)

IAS 40 formgavs så att förvaltningsfastigheter kan värderas till historiskt anskaffningsvärde eller till verkligt värde (Bengtsson 2006). Om värdering till verkligt värde väljs ska dock därefter företagets alla förvaltningsfastigheter värderas på samma sätt, så länge en marknadsvärdering kan genomföras (Sundgren et al. 2007). Enligt FAR Akademi (2012) erhålls den bästa bedömningen av verkligt värde på en förvaltningsfastighet av aktuella priser på en aktiv marknad. Problem uppstår när marknaden inte är aktiv eller stagnerad.

Det nya sättet att redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde påverkar företagets redovisning till skillnad från att redovisa till det historiska anskaffningsvärdet. Förändringen av det verkliga värdet, oavsett vinst eller förlust, ska redovisas i resultatet för den period då förändringen uppkommer (FAR Akademi 2012). Enligt Malmqvist (2010) återfinns den redovisade värdeförändringen på ett tydligt sätt i resultaträkningen, nämligen på en egen rad. Vidare upplever Malmqvist (2010) värdeförändringarnas trovärdighet som svag och utelämnar dem därmed vid analys och värdering. Bengtsson (2008) menar även att med införandet av den nya regeln IAS 40 ökar flexibiliteten i redovisningen vilket han menar kan komma att utnyttjas.

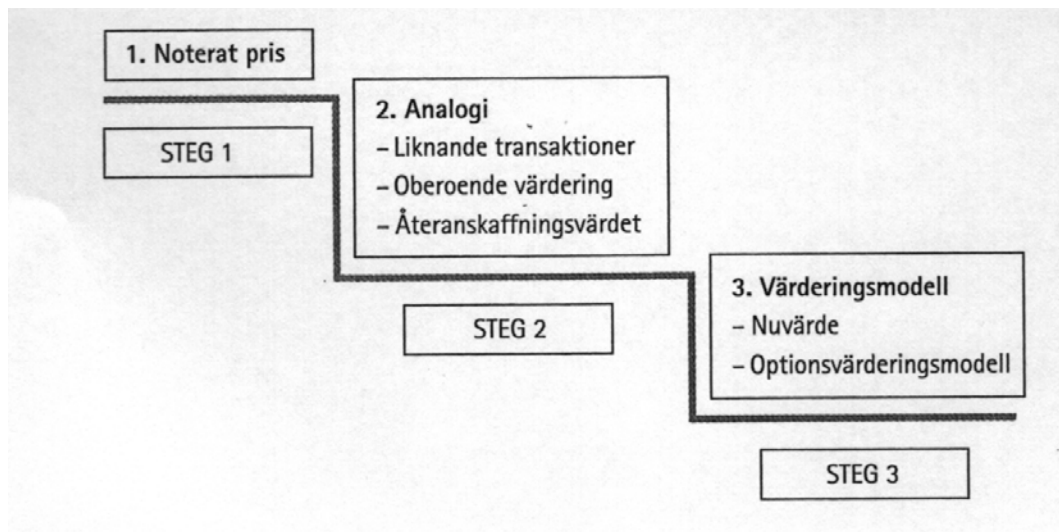
Det förändrade värdet på förvaltningsfastigheter berör även balansräkningen med de nya reglerna. Enligt Bengtsson (2006) kommer det medföra att resultaträkningen får minskad betydelse vid externa analyser.

### ***3.2.4. IFRS 13***

Standarden IFRS 13 togs fram för att bestämma hur det verkliga värdet ska fastslås. Standarden behandlar därför värdering till verkligt värde, men även vilka upplysningskrav som ska följas utöver de krav som andra standarder har. Enligt FAR Akademi (2012) ska det verkliga värdet framhållas i värderingssyfte, eller i upplysningssyfte om anskaffningsvärdet används. Det verkliga värdet bör tas fram av en oberoende värderingsman med tillräckliga kvalifikationer på området, men detta är inte tvingande.

IFRS 13 kan tillämpas vid värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde (PWC 2010) och de huvudsakliga metoder som används för att ta fram verkligt värde är genom; noterat pris, jämförelse med liknande tillgångar eller värderingsmodell (Sundgren et al. 2007). Dessa metoder återges i den så kallade värderingstrappan där meningen är att värdering ska ske enligt första

steget och när det inte är möjligt kan nästa steg väljas. Vidare kan tredje steget väljas om andra inte är möjligt.



Figur 1: Sundgren et al. (2007) s.41

### **Noterat pris**

Ett noterat pris är det pris som finns att tillgå på en aktiv marknad, med andra ord sker värderingen efter likartade genomförda uppgörelser (Sundgren et al. 2007), exempelvis aktiehandel.

### **Analogi**

Värdering genom analogi är att göra en värdering genom jämförelse med värdet för liknande tillgångar (Sundgren et al. 2007). Detta kallas ofta i Sverige för "ortsprismetoden" och kommer vidare i texten att benämnas så, exempel på detta är fastighetsvärdering.

### **Värderingsmodell**

Enligt det tredje trappsteget ska värdering ske genom en värderingsmodell. Till detta hör bland annat kassaflödesberäkningar (Sundgren et al. 2007).

#### ***3.2.5. Kassaflödesmodell***

Kassaflödesmodellen är en värderingsmodell där alla uppskattade framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Kassaflödet anges enligt Nilsson et al.

(2002) som differensen mellan företagets in- och utbetalningar. I denna uppsats menas förvaltningsfastighetens förväntade framtida kassaflöde.

När värdering enligt noterat pris eller jämförelse, Steg 1 och Steg 2 i värderingstrappan, inte är möjligt och värderingsmodeller används anser Laux och Leuz (2010) att värdering enligt verkligt värde förlorar önskvärda egenskaper. De anser att modeller gör det svårare att bestämma och kontrollera verkligt värde. Vidare anser Laux och Leuz (2010) att mer flexibilitet används för att undvika problem med värderingsmodeller vilket öppnar för möjlig manipulation som kan minska värderingens tillförlitlighet.

Bengtsson (2009) påtalar att det finns svårigheter att upprätthålla objektiviteten vid värdering av verkligt värde, men att detta uppmärksammas i IAS 40 då ortsprismetoden uppges som första värderingsalternativ. Dock menar Bengtsson (2009) att ortsprismetoden hamnat i skymundan och att undantaget att värdera genom nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden tagit den ledande rollen.

### ***3.2.6. Kassaflödesanalys***

Kassaflödesanalysen har allt mer kommit att ses som ett viktigt komplement till balans- och resultaträkningen. Från kassaflödesanalysen kan viktig information hämtas vilket annars går förlorat om endast resultaträkningen studeras (Sundgren et al. 2007). Syftet med en kassaflödesanalys beskrivs enligt FAR Akademi:

Upplysningar om ett företags kassaflöde ger användare av finansiella rapporter ett underlag för att bedöma ett företags förmåga att skapa likvida medel och företagets behov av dessa likvida medel. (FAR Akademi 2012, s.255)

Att värdera ett företags tillgångar och skulder är enligt Bengtsson (2010) en strävan att försöka definiera kassaflödet inför framtiden. Han menar även att kassaflödet borde kunna betraktas som det verkliga värdet på en tillgång. För börsnoterade bolag påverkas resultatet när en värdeförändring träder i kraft och kan på kort sikt skilja sig betydligt från nettokassaflödet.

Bengtsson (2010) menar även att enskilda kassaflödesanalyser inte är av större värder relevans i beslutsunderlag för framtiden, utan att flera analyser över en längre tidsperiod ger bättre underlag för den periodiserade redovisningen. Kassaflödesanalysen kan användas som en granskning anser Bengtsson (2010).

När en fastighet säljs kommer sanningens ögonblick för att veta om den periodiserade redovisningen var realistisk eller inte. Det blir då en reavinst eller reaförlust i resultaträkningen. Marton (2008) menar att redovisning till verkligt värde mest lämpar sig som beslutsunderlag men att problem med tillförlitlighet finns. Vidare anser han att fastigheter ofta ägs under en lång tidsperiod vilket gör att anskaffningsvärdet kan skilja sig från det verkliga värdet.

Det är av vikt att göra skillnad på att redovisning till verkligt värde är så kallade kvalificerade gissningar över framtidens kassaflöden, och att det historiska kassaflödet däremot är kvittot på det faktiska resultatet. Om det framtida resultatet skiljer sig för mycket från det framtida kassaflödet kan det ge en indikation på att redovisningen är subjektiv. Det skulle kunna innebära att fastigheterna är övervärderade, vilket alltid kan vara en risk med regeln IAS 40 (Bengtsson 2010).

[...]periodiseringar och/eller anticiperingar är det som kan bidra till en subjektiv redovisning, d.v.s. till en orealistisk värdering. (Bengtsson 2010, s.149)

Grundidén med att redovisa till ett verkligt värde uppkom från början att via balans- och resultaträkning redogöra för framtida kassaflöden (Bengtsson 2010).

### ***3.2.7. Svensk redovisning***

I Sverige har redovisning utgått från att denna ska ske i enlighet med god redovisningssed. Den svenska lagstiftningen innehöll inga direkta preciseringar av redovisningsprinciper förutom god redovisningssed (Lönqvist 2011). Införandet av IAS innebar nya spelregler i redovisning enligt Marton (2012). Han menar att det inom IFRS inte finns god redovisningssed utan mer precisa standarder att rätta sig efter. Vidare menar Marton (2012) att de stora börsnoterade bolagens revisorer länge har tolkat redovisningen efter eget tycke, och att det utgjort ramen för de mindre bolagen som följde efter. Han anser att de stora företagen och deras revisorers inflytande och tolkning minskar, vilket är något Sverige behöver för att få så korrekt redovisning som möjligt.

## 4. Empiri

Empiri har insamlats genom intervjuer. Syftet med uppsatsen är att utröna om det föreligger några risker när verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter. Genom intervjuer tas reda på hur kreditinstitut värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag, samt om kreditinstituten påverkas när börsnoterade bolag redovisar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, och i så fall på vilket sätt.

### 4.1. Presentation av respondenterna

Intervjuer har skett med personer inom värderingsområdet från fyra kreditinstitut. Respondenterna har kunskap inom värdering och redovisning av förvaltningsfastigheter i börsnoterade företag som följer IAS 40.

De kreditinstitut som intervjuats är Svenska Handelsbanken (SHB), Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), Nordea (N) och Danske Bank (DB). Respondenten kallas här efter Respondent SHB, Respondent SEB, Respondent N och Respondent DB för att underlätta för läsaren.

### 4.2. Sammanställning av intervjuerna

#### 4.2.1. Intervjusvar från Respondent SHB

#### Fråga 1: Hur går ni tillväga när ni värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag?

Respondent SHB talar om att de köper in information om köp som skett och sedan använder det i ett program. Programmet tar fram en köpeskillning på den sökta typen av fastighet samt vilka hyresintäkter som finns. De tittar även på framtida kostnader och skapar ett schablonvärde.

Vi pratade ju om det här med drift- och underhållskostnader, där är det så att vi skapar schabloner själva. Vi är så trista att vi räknar med kostnader som kommer fram i tiden och slår ut det som ett schablonvärde trots att kostnaderna kanske inte är så höga idag.  
(Respondent SHB)

Respondent SHB menar att detta sedan används vid beräkning av direktavkastning på totalt kapital vilket är driftnetto delat med försäljningsvärdet. Direktavkastningen, vilket är där pengar tjänas, skiljer sig mellan olika fastigheter och även var fastigheten är belägen kan påverka.



Denna skillnad i avkastning menar Respondent SHB beror dels på direktavkastningen, men kan även hänvisas till marknadsvärdesförändring vilket är en tanke om att värdeökning på fastigheter sker i snabbare takt inom vissa geografiska områden. Respondent SHB talar om att beräkning av marknadsvärde är det som ska göras i värderingsarbetet.

Det här med marknadsvärde som vi ska sätta, det är ju mitt uppdrag. Vad är då ett marknadsvärde? Det är det mest sannolika priset vid ett visst köpetillfälle. (Respondent SHB)

Då marknadsvärdesförändring är en tanke om att vissa fastigheter i framtiden kan öka eller minska i värde snabbare än andra fastigheter, finns det farhågor om att värderingens objektivitet kan ifrågasättas. Respondent SHB menar att marknadsvärdesförändringar bör tas i beaktande och att en objektiv bedömning inte kan ske i det fallet.

Och det där märker jag även är inom banken att många har lite svårt för det där för då säger man att "det där är ju spekulativt", ja visst sjutton är det det! (Respondent SHB)

Att blicka framåt i tiden är vanligt enligt Respondent SHB. Det finns alltid en tanke om vad som kan ske i framtiden om fastigheten måste säljas, vilket även det är spekulation.

Så är det i fastighetsbranschen också när det gäller kommersiella fastigheter att man tänker lite grand, och har viss förhoppning på framtiden att det ska bli någon ökning. Eller i alla fall inte en sänkning. (Respondent SHB)

Framtiden är, enligt Respondent SHB, av vikt när värdering av förvaltningsfastigheter sker. Det finns en vilja att se till framtida möjliga händelser och värdera därefter.

Oftast när man tittar på fastighetsmarknaden så ligger fokus längre framåt, man tror någonting. (Respondent SHB)

## **Fråga 2: Hur stämmer kundernas värdering överens med er värdering?**

Respondent SHB anser att den värdering kunderna gör, eller köpt in från ett externt värderingsföretag, inte alltid stämmer överens med bankens värdering. Ett exempel som nämns är rätten att bygga på mark som tillhör en fastighet.

Detta tas inte med i bankens värdering då värdet på byggrätten anses vara konjunkturberoende.

En grej som vi har i vårt system som vi är lite mer försiktiga med än om man själv var ägare till en fastighet är möjlighet att bebygga ytterligare. [...] Byggrätten tycker vi är beroende på konjunkturer, den räknar vi bort i vår värdering. Vi kan påtala att den finns.  
(Respondent SHB)

### **Fråga 3: Finns några tankar om att förvaltningsfastigheter kan vara över-/undervärderade och tar ni det i så fall i beaktande?**

Respondent SHB bekräftar att tankar på över- och undervärdering finns och även att en önskan finns om att ta passande beslut så att det inte sker en felvärdering. Det finns dock en förståelse för att olika värderare kan komma fram till olika värderingar.

Det är klart att olika värderare kan komma fram till olika nivåer.  
(Respondent SHB)

Respondent SHB berättar att över- och undervärdering skedde i början på 1990-talet. Vidare nämns att när värdering gjordes på den tiden såg de på framtida kassaflöde och räknade med en högre värdeökning på hyror än på kostnader.

På den tiden när vi värderade så tittade vi på cashflows, man tittade på 10 år framåt och då räknade man med att allting skulle gå upp, hyror skulle öka hela tiden och dom ökade ju mer än drift- och underhållskostnaderna gjorde. Sen kunde man då räkna hem hela det där man fick framåt i tiden och då såg man hur bra det skulle bli. Det som vi såg var att det vart ju inte riktigt sådär, utan det vart till och med så att man nästan fick sänka hyrorna kanske.  
(Respondent SHB)

När 1990-talskrisen kommer på tal menar Respondent SHB att det gav stor erfarenhet att vara med under den tiden. Erfarenheten gjorde även att större försiktighet iakttogs.

Det är en stor erfarenhet som man uppskattar att man har. Det gör att man blir mer försiktig. Framförallt i början, det tar en stund

innan man vågar se fördelar och sånt som kan finnas.  
(Respondent SHB)

Vidare menar Respondent SHB att erfarenheten i sig medfört en tanke om att det går att undvika fler finanskriser, men att det vid närmare eftertanke sker generationsväxlingar. De yngre anställda arbetade inte på den tiden och saknar därmed erfarenhet och kunskap om svårigheter som varit.

Ja, och så tänker man att det här behöver vi aldrig uppleva igen men så kommer det in folk som börjar i banken och då ser man sig om och tänker att dom där satt kanske i sandlådan och lekte vid den tiden. Så dom har inte upplevt det. Och historien kan på något sätt återupprepas. (Respondent SHB)

**Fråga 4: Tar ni i beaktande hur företagen redovisar sina tillgångar, med andra ord om de redovisar till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde?**

Nej, det gör vi inte. (Respondent SHB)

När frågan ställs säger Respondent SHB att det inte är viktigt, men vid utlåning ändrar respondenten åsikt och säger att det är av betydande roll.

Nej, vi lägger ingen vikt alls vid hur bolagen redovisar. Det är ju sånt vi kan titta på sen när vi kollar på kunden så kan det va det, när vi ska låna ut pengar till en kund. (Respondent SHB)

***4.2.2. Intervjusvar från Respondent SEB***

**Fråga 1: Hur går ni tillväga när ni värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag?**

Respondent SEB berättar att de själva gör en bedömning utifrån det material kunderna presenterar. En egen uppfattning tas fram från de marknadsdata banken köper från externa värderare för att se avkastningsnivåer, hyresnivåer på delmarknaderna och vanliga kostnader. Utifrån det säger Respondent SEB

att de bildar sig en egen uppfattning som de sedan får bekräftat från externa värderingar.

Vidare berättar Respondent SEB att kassaflödet är deras huvudfokus.

För oss är det väldigt viktigt att kassaflödet håller ihop på det vi belånar därför att hur det nu än är, så vår återbetalning finns inte i att pantrealisera någon gång utan återbetalningen finns från det löpande kassaflödet som dom här fastigheterna genererar och hyresgästerna genererar. Så det är vårt huvudfokus. (Respondent SEB)

Interna policys och externa regler påverkar hur värdering och utlåning ska se ut. Dock vidhåller Respondent SEB att kassaflödet är det som ger tyngd åt värderingen.

Men ytterst är det kassaflödet som styr och det är ju därför vi gör egna kassaflödesanalyser som då naturligtvis också kan vara ett sätt att räkna på ett värde. (Respondent SEB)

På kassaflödet genomförs sedan känslighetsanalyser enligt Respondent SEB, vilket genomförs för att få en uppfattning om vad som kan hända om olika scenarion sker, exempelvis om räntan går uppåt.

Sedan gör man olika känslighetsanalyser på det här flödet och då är naturligtvis olika räntescenarion en känslighetsanalys, så självklart testar vi det. Men minst lika viktigt är att vi tittar på hyresnivåer bland dom hyresgäster som finns, anser vi att det finns en överhyra då kanske man när kontrakt förfaller ska justera ner till någon form av marknadshyra eller tvärt om. Man tittar även på vakanskänslighet och även på kostnadsnivåer. (Respondent SEB)

Respondent SEB trycker återigen på att kassaflöde och beräkningar kring kassaflöde är av vikt för dem.

Vi är ju väl bevandrade i kassaflödesberäkningar och värderingar utav flöden och allting sånt där. Man kan säga så här, vi utför väl egentligen samma värdering utifrån ett kassaflödesperspektiv som en värderare gör. (Respondent SEB)

Respondent SEB berättar att det oftast är externa värderingsfirmor som genomför värderingar, men att de ibland gör egna beräkningar utan att kalla det för marknadsvärdering.

Oftast är det externa värderingsfirmor som värderar dom eller så gör vi i dom samtliga fall egna beräkningar utan att det för den sakens skull är att betrakta som en marknadsvärdering. Vi har ju ingen auktorisation att göra marknadsvärderingar så som banktjänstemän. (Respondent SEB)

Vid följdfråga om banken använder sig av någon specifik värderingsfirma blir svaret nej. När en dialog med kunden förs att finansiera en fastighet eller fastighetsportfölj menar Respondent SEB att de oftast har som krav att fastigheten ska externvärderas. Kunden brukar ta fram externvärderingen eller så gör banken det åt kunderna.

Vi använder ingen specifik utan oftast är det som så att när vi kommer i dialog med en kund om att finansiera en fastighet eller fastighetsportfölj så har vi oftast som ett krav att den ska externvärderas. (Respondent SEB)

Vad gäller att följa lagar och regler menar Respondent SEB att bankerna nog förr kunde göra en värdering själva, men att det idag är mer åtstramat. Vidare berättar Respondent SEB att de ska kunna bevisa att en fastighet är värd det som värderingen visar. Externa värderingar ska tas in efter visst antal år för att bestyrka att en fastighets värde stämmer överens med värderingen.

Och förr kunde vi nog göra det här lite på egen hand, men idag finns det då krav på att vi med en viss periodicitet ska ta in externa värderingar som ska fogas till vår övriga dokumentation, för att på så sätt kunna föra bevis att en fastighet vi har säkerhet i verkligen är värd det vi säger att den är värd. [...] Alternativt så kan vi låta våra egna kreditanalytiker göra det då, men det är fortfarande inte en fastighetsvärdering i den bemärkelsen. Det måste vara en utomstående part som gör bedömningen. (Respondent SEB)

## **Fråga 2: Hur stämmer kundernas värdering överens med er värdering?**

Att värderingarna inte stämmer överens är ytterst sällsynt enligt Respondent SEB. Ibland händer det, men små avvikelser brukar man ha överseende med.

Och det är ytterst sällsynt. Visst, man kan stöta på det ibland men är det inga jätteavvikelser brukar man köpa det. (Respondent SEB)

**Fråga 3: Finns några tankar om att förvaltningsfastigheter kan vara över-/undervärderade och tar ni det i så fall i beaktande?**

Respondent SEB anser att externa värderare kan vara lite väl försiktiga eller optimistiska i vissa antaganden, men att det är sällan som större avvikelser sker.

Men jag skulle nog säga som så att det är väldigt sällan vi stöter på några väldiga avarter utan är det en auktoriserad värderare som har gjort värderingen utav den här fastigheten eller fastighetsbeståndet då brukar vi acceptera den om det inte är uppenbara fel och brister som vi kan hitta. (Respondent SEB)

**Fråga 4: Tar ni i beaktande hur företagen redovisar sina tillgångar, med andra ord om de redovisar till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde?**

Ja, det är klart att man tittar på det men det är inte det som faller ett avgörande. (Respondent SEB)

Det är klart, är dom bokförda enligt verkligt värde blir det naturligtvis lättare att få en rättvis bild över bolagens tillgångssida. (Respondent SEB)

Respondent SEB menar även att om bolagen har redovisat till ett historiskt anskaffningsvärde så hjälper banken till att skriva upp värdet för att få ett så rättvist marknadsvärde som möjligt.

***4.2.3. Intervjusvar från Respondent Nordea***

**Fråga 1: Hur går ni tillväga när ni värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag?**

Respondent N talar om att de använder sig av externa värderingar, men att de sedan synar den.

Om vi får in en extern värdering gör vi alltid en värdekontroll på den. Vi anpassar den till våra schabloner kan man säga, vi gör små justeringar bara. (Respondent N)

Respondent N menar att mindre justeringar genomförs eftersom den externa värderingen ser till värdet under värderingstiden, medan de själva är mer intresserade av värdet under längre tid.

Värderingsmannen tar ju egentligen hänsyn exakt till dom avtal som finns just idag medan vi kanske tittar på vad som händer om och när det här avtalet löper ut och det ska skrivas om ett nytt avtal. Och då får vi titta på vad den här fastigheten kan vara värd, inte bara idag utan också på längre tid. (Respondent N)

## **Fråga 2: Hur stämmer kundernas värdering överens med er värdering?**

Marknadsvärderingen, den externa värderingen, kan ju va något högre än vad våran interna värdekontroll är. Men det är inga jättestora skillnader. (Respondent N)

Skillnader i externa värderingar och interna värdekontroller menar Respondent N är små och talar även om att det inte är något stort bekymmer. Vidare menar Respondent N att skillnaden bland annat kan bero på de interna schabloner som de använder sig av i den interna kontrollen. Respondent N uttrycker även en åsikt om att de själva uppfattar sig mer försiktigare än en extern värderare.

Vi kanske är lite försiktigare. (Respondent N)

## **Fråga 3: Finns några tankar om att förvaltningsfastigheter kan vara över-/undervärderade och tar ni det i så fall i beaktande?**

Respondent N menar att det absolut finns tankar om över-/undervärderingar och att de därför genomför sin egen kontroll av det bokförda värdet.

Vi kontrollerar alltid värdena på fastigheterna som är bokförda i balansräkningen. Och tar givetvis hänsyn till om vi tycker att dom är mer värda eller om vi tycker att dom är mindre värda. (Respondent N)

Vidare menar Respondent N att kundens fastställda värde är underordnat det värde som den interna kontrollen ger.

Våran utgångspunkt är vad vi har fastställt för värden, inte vad kunden har fastställt. (Respondent N)

**Fråga 4: Tar ni i beaktande hur företagen redovisar sina tillgångar, med andra ord om de redovisar till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde?**

Respondent N menar att de beaktar kundens framtagna värde, men att det inte är av vikt hur värdet tagits fram.

Det vi är intresserade av är ju vad dom har satt för värde, inte hur värdet har kommit till. (Respondent N)

Vidare talar Respondent N om att det är av mindre vikt hur de börsnoterade bolagen redovisar sina tillgångar då de ändå gör egna justeringar.

Det spelar inte så stor roll för oss vad fastigheterna är bokfört till eftersom vi justerar det i våra beräkningar. (Respondent N)

***4.2.4. Intervjusvar från Respondent Danske Bank***

**Fråga 1: Hur går ni tillväga när ni värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag?**

Respondent DB talar om att de utför egna värderingar där de tittar på hyresintäkter och driftskostnader. De arbetar med schabloner som exempelvis driftskostnader per kvadratmeter. Respondent DB påpekar att värderingen som de gör är en intern värdering.

Vi gör ju en helt egen värdering och sen ställer vi det i relation till något annat. Det kan ju vara ett anskaffningsvärde eller så kan det finnas en extern värderare som har gjort en marknadsvärdering av fastigheten som vi jämför med och noterar vad som skiljer sig åt. (Respondent DB)

**Fråga 2: Hur stämmer kundernas värdering överens med er värdering?**

Respondent DB berättar att värderingarna brukar stämma överens men kan variera beroende på fastighetstypen där det kan uppstå olika uppfattningar. Oftast är likheterna med kunden störst i centrala delar i stora städer.



Det stämmer överens förhållandevis väl får man säga.  
(Respondent DB)

**Fråga 3: Finns några tankar om att förvaltningsfastigheter kan vara över-/undervärderade och tar ni det i så fall i beaktande?**

Ja, vi beaktar över och undervärden, absolut. (Respondent DB)

**Fråga 4: Tar ni i beaktande hur företagen redovisar sina tillgångar, med andra ord om de redovisar till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde?**

Respondent DB talar om att de flesta bolag idag använder sig av verkligt värde och att banken har ett stort förtroende för företagens värderingar. Respondenten berättar att företagen genomför en marknadsvärdering av sina fastigheter varje år vilket ökar företagens trovärdighet. Även om företagen inte redovisar till ett verkligt värde utan till ett anskaffningsvärde anser respondenten att kreditinstitutet har stor kunskap i att ta fram ett marknadsvärde.

Det är klart att vi har förtroende för det dom håller på med, det brukar vi utgå ifrån om det nu är dom riktigt stora aktörerna. Är det det att dom inte använder den metoden är det ju så att vi har en egen uppfattning om hur det bokförda värdet förhåller sig till det vi uppfattar vara ett marknadsvärde då. Så det har vi rätt bra kläm på. (Respondent DB)

## 5. Analys

För att ta uträna om det föreligger några risker när verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter kommer uppsatsens författare att göra tolkningar utifrån referensramen, teorin och empirin.

### 5.1. Hur värderar kreditinstitut förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag idag?

Respondent SHB talar om att deras värdering grundar sig på marknadspriser vilket kan liknas vid ortsprismetoden. Därefter genomförs en kalkyl som ser till framtida intäkter och kostnader för att uträna värdet på fastigheterna. Även Respondent DB talar om att värdering går till på detta sätt, dock påtalar Respondent DB att de sedan jämför det framtagna värdet med exempelvis en extern värdering. Ur intervjuerna med Respondent SEB och Respondent N framgår att de utgår från den värdering kunden presenterar.

Att ortsprismetoden används går i linje med Bengtssons (2009) påtalande att IAS 40 anger ortsprismetoden som ett första värderingsalternativ vid värdering till verkligt värde. Alla respondenterna talar om att de ser till framtida kassaflöde vilket går emot värderingstrappan (Sundgren et al. 2007), eftersom en värderingsmodell med framtida kassaflöde inte ska väljas om ortsprismetoden kan tillämpas.

Vid värdering till verkligt värde bör nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden endast användas i undantagsfall då inte data finns att tillgå. Trots detta menar Bengtsson (2009) att undantaget blivit dominerande vilket visas i respondenternas svar, där ingen av de tillfrågade kreditinstituten enbart använder sig av ortsprismetoden.

Värderingsmodeller försvårar bestämmandet och kontrollen av verkligt värde enligt Laux och Leuz (2010) vilket kan leda till mer flexibilitet för att undvika problem, speciellt i kriser. Detta kan i sin tur minska tillförlitligheten i värderingen. De anser att värdering enligt värderingsmodeller gör att värdering till verkligt värde förlorar önskvärda egenskaper. Även Malmqvist (2010) anser att värdeförändringarna som uppstår har låg trovärdighet och utelämnar dem vid analys och värdering. Respondent N talar om att de under sina interna värderingskontroller justerar det bokförda värdet till sina egna beräkningar, vilket ytterligare påvisar att även kreditbolag genomför justeringar av det marknadsvärde som framtagits.

Trots teoretikernas motstånd mot värderingsmodeller menar Respondent SEB att huvudfokus för banken ligger i att återbetalning i det löpande kassaflödet håller ihop, och inte i att realisera den pantsatta fastigheten. Just detta att kreditbolagen har mer fokus på återbetalningen bekräftas av före detta vice riksbankchef Barbro Wickman-Parak (Wickman-Parak 2009).

Respondent SHB talar om 1990-talets finanskris och nämner att de tittade mycket på framtida kassaflöden. Trots att Respondent SHB menar att beräkningar med framtida kassaflöde inte stämde överens med verkligheten på 1990-talet används ändå framtida kassaflödesberäkningar idag. Bengtsson (2009) menar att nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden åter tagit en ledande roll.

Respondent SHB talar även om att skillnader i förvaltningsfastigheters värde har sitt ursprung i marknadsvärdesförändring, nämligen tanken om att vissa fastigheters värde minskar eller ökar i högre takt än andra. Detta är ett sätt att se till framtida kassaflöden. Alla respondenterna utgår från ett marknadsvärde och genomför sedan beräkningar för framtida kassaflöden.

Respondent SHB påtalar att värdering som ser till framtida kassaflöde uppfattas som spekulativt och detta håller Bengtsson (2009) med om. Bengtsson (2009) anser att värdering kan bli spekulativ och framhåller att det vid värdering till verkligt värde finns svårigheter att bevara objektiviteten. Vidare påtalar Respondent SHB att värdering är subjektiv då olika värderare kan komma fram till olika värderingar. Trots att alla respondenterna menar att skillnaden mellan de egna interna värderingarna och de externa värderingarna är små så finns det trots allt en differens i de framtagna värderingarna, vilket ytterligare för fram att värdering kan uppfattas som spekulativt.

Respondent SHB berättar att de gör egna värderingar, men även tar del av material från externa värderare som bankens kunder har kontakt med. Även Respondent DB talar om att de gör på det viset. Respondent SEB talar däremot om att de anlitar externa värderingsfirmor då de i egenskap av banktjänstemän inte är auktoriserade att genomföra värderingar. Externa värderingsfirmor anlitas även av Respondent N.

Respondent SHB och Respondent N anser att de är mer försiktiga i sina värderingar än en extern värderare. Respondent SHB ger som exempel att banken kan utesluta eventuella byggrätter då de anser att byggrätten är allt för beroende av konjunkturen. Det finns en möjlighet att detta kan motverka

eventuell övervärdering. Denna ton av försiktighet i värderingarna finns även hos Respondent SEB som nämner att de ska ta in externa värderingar med jämna mellanrum för att kontrollera att deras egen värdering är korrekt.

## **5.2. Påverkas kreditinstitut när börsnoterade bolag redovisar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde, och i så fall på vilket sätt?**

Enligt Bengtsson (2012) finns en risk med värdering och redovisning till verkligt värde då det kan leda till anticiperade resultat, det vill säga ett förväntat resultat som inte resulterat i ett realiserat kassaflöde. När frågan ställs om kreditinstituten tar hänsyn till hur bolagen redovisar sina förvaltningsfastigheter är respondenterna eniga i att de inte lägger någon större vikt vid bolagens redovisning. Respondent DB påtalar att de har stort förtroende för att bolagens redovisning är korrekt, vilket påvisar att de ändå lägger vikt vid bolagens redovisning och anser den tillförlitlig.

När frågan ställs hur kreditinstituten ser på redovisningen vid utlåning blir det genast ett annat svar. Respondent SHB menar att redovisningen då har viss betydelse och anser att fastigheterna ofta är lågt värderade. Respondent SEB uppger ungefär samma sak men uttalar sig som följande:

Ja, det är klart att man tittar på det men det är inte det som faller ett avgörande. (Respondent SEB)

Det är klart, är dom bokförda enligt verkligt värde blir det naturligtvis lättare att få en rättvis bild över bolagens tillgångssida. (Respondent SEB)

Det talar för att kreditinstituten litar på den redovisning som företagen har, vilket betyder att de påverkas i hög grad. Marton (2012) menar att det ges mindre utrymme för tolkning idag och att en strävan mot mer standardiserad redovisning är i antågande. Han menar att de nya redovisningsstandarderna IAS/IFRS för börsnoterade bolag nu grundas mer på standarder än tidigare. I Sverige har god redovisningssed under lång tid betraktats som normgivningens allmänna grund. Meningen med detta var att ge redovisning en rättvisande och korrekt bild (Nilsson 2010). Marton (2012) menar att med de nya standarderna kommer de stora bolagens revisorers inflytande och tolkning att minska och gå mot en mindre flexibel redovisning. Respondenterna ger en relativt positiv bild av att företagen redovisar till verkligt värde vilket talar för att kreditinstituten känner trygghet med en sådan redovisning. Dock anser Respondent N att det bokförda värdet är det som är av vikt, inte hur det tagits fram.

Respondent SEB menar att redovisning till verkligt värde gör en fastighet lättare att värdera. Dock kan då tillförlitligheten ifrågasättas. Bengtsson (2009) menar att en tillförlitlig redovisning är en historisk redovisning medan en relevant redovisning är det som skall hända, alltså framtida redovisning.

Det finns olika steg att redovisa till verkligt värde. Laux och Leuz (2010) menar att det tredje steget i värderingstrappan, värderingsmodeller, är den metod som minskar tillförlitligheten i redovisningen. Det flexibla sättet att värdera och redovisa menar de öppnar till stor manipulation, något som de anser hände under krisen 2008 då allt fler övergick till att värdera och redovisa enligt beräkningsmodeller. De menar att ingen ville göra nedskrivningar och erkänna värdeminskningen utan övergick till beräkningsmodeller. Kjaer (2008) menar också att risken för subjektivitet i en lågkonjunktur ökar då företag gärna hävdar att lågkonjunkturen är tillfällig och att justeringar i företagets antaganden inte behöver göras.

Respondent SHB menar att vid en värdering tittar de främst på vilka marknadsmässiga kassaflöden som fastigheten kommer att generera och mindre på själva redovisningen. De flesta börsnoterade bolag använder verkligt värde i redovisningen, vilket enligt Laux och Leuz (2010) minskar trovärdigheten i redovisningen. Ingen av respondenterna uppger någonting om upplevd minskad trovärdighet. Respondent N menar att hur bolaget har redovisat inte spelar någon roll, utan att det som är av intresse är det värde som tagits fram.

Enligt Respondent SEB är fastigheterna ofta lågt bokförda vilket medför att de då justerar upp fastighetens värde vid utlåning. Även Respondent SHB och Respondent DB talar om redovisning till verkligt värde som något positivt och framåttänkande. Detta sätt att periodisera är ej i enlighet med realisationsprincipen där tillgångar ska värderas med försiktighet och endast realiserade vinster ska tas i beaktande på balansdagen (Nilsson 2010).

Före detta vice riksbankchef Barbro Wickman-Parak (2009) gör ett uttalande om en oro i fastighetsmarknadens utveckling och menar vidare att kreditinstituten idag har ett större fokus på bolagens återbetalningsförmåga än tidigare. Respondent SHB uppger att de räknar med kostnader som även kommer att belasta fastigheten i framtiden vilket kan tyda på en försiktighet. Respondent SEB uppger att:

För oss är det väldigt viktigt att kassaflödet håller ihop på det vi belånar därför att hur det nu än är, så vår återbetalning finns inte i

att pantrealisera någon gång utan återbetalningen finns från det löpande kassaflödet som dom här fastigheterna genererar och hyresgästerna genererar. Så det är vårt huvudfokus.  
(Respondent SEB)

Bengtsson (2009) menar att det nya sättet att redovisa går från tillförlitlighet till en mer relevant redovisning och att kreditinstituten lägger stor vikt vid relevans. Enligt FAR Akademi (2012) ska information vara relevant för att underlätta i bedömningar. Marton (2008) menar att redovisning till verkligt värde även skapar problem med tillförlitligheten. Om det framtida resultatet skiljer sig mycket från det framtida kassaflödet ger det en indikation på att redovisningen är subjektiv enligt Bengtsson (2010). Det kan innebära att fastigheter är felvärderade.

Respondent SHB menar att marknadsvärdesförändringar måste tas i beaktande och att en helt objektiv bedömning inte är möjlig. Vidare menar Respondent SHB att det är spekulativt och inte kan vara på något annat sätt. Alla respondenterna är eniga om att skillnader mellan egna värderingar och externa värderingar existerar. Trots att de talar om att skillnaderna ofta är små och av mindre vikt, tyder detta på att det finns en acceptans i att värdering är subjektivt och skiljer sig åt mellan värderare.

Respondent SEB menar att det oftast är externa värderingsfirmor som utför värdering då de själva inte är riktiga värderare utan banktjänstemän med god erfarenhet i kassaflödesberäkningar. SEB har även krav på att externa värderare med jämna mellanrum anlitas för att bestyrka fastigheternas värden och respondenten nämner även att inte någon specifik värderingsfirma får uppdragen, vilket kan motverka subjektivitet.

## 6. Slutsats.

Syftet med uppsatsen är att utröna om det föreligger några risker när verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter. En frågeställning som undersökts är hur kreditinstitut värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag idag.

Det framkom i intervjuerna att kreditinstituten skiljer sig åt i det värderingssätt som används. Respondent SHB och Respondent DB uppger att de genomför egna värderingar som grundas i ett marknadsvärde, även kallat ortsprismetoden, och vidare ser till framtida kassaflöden. De kommer även i kontakt med externa värderare genom sina kunder. Respondent SEB och Respondent N anger att de anlitar externa värderare, men även genomför egna värderingar genom kassaflödesanalyser. Att framtida kassaflöde är tillräckligt för återbetalning är enligt Respondent SEB av större vikt än värdet om en pantrealisation måste ske. Alla respondenterna för fram att de förlitar sig till stor del på just framtida kassaflöde vilket inte är i enlighet med värderingstrappan.

Den andra frågeställningen som undersökts är om kreditinstituten påverkas när de börsnoterade bolagen redovisar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde och i så fall hur. Det framkom att Respondent SEB och Respondent DB uttalar sig positivt till att bolagen redovisar till verkligt värde då de anser att det underlättar i deras arbete. Däremot menar Respondent N att hur det bokförda värdet tagits fram är av mindre relevans. Kreditinstituten anser att verkligt värde ger ett relevant värde, men det framkommer en underförstådd medvetenhet om att verkligt värde är subjektivt vilket accepteras. Kreditinstituten talar om att de inte lägger någon större vikt vid redovisningen då de själva gör bedömningar av framtida kassaflöden som grund för beslut om kreditgivning. De anser att verkligt värde i redovisningen kan underlätta deras bedömningar. Kreditinstituten påverkas inte i någon större utsträckning av bolagens val av redovisningsprincip.

När verkligt värde appliceras på förvaltningsfastigheter finns en medvetenhet om att värdering och redovisning till verkligt värde är subjektivt. Kreditinstituten accepterar en subjektiv värdering vilket leder till att värdering och redovisning blir flexibel. Detta öppnar för möjlig manipulation vilket är en potentiell risk med verkligt värde. Manipulation kan leda till övervärdering vilket varit den underliggande orsaken i flertalet finansiella kriser. Kreditinstituten anser sig dock agera med mer försiktighet än externa

värderare vilket skulle motverka en möjlig övervärdering. De kassaflödesbaserade värderingsmodeller som används idag har historiskt medfört problem med övervärderingar. Sammantaget medför detta att det finns risk för övervärdering kopplat till värdering till verkligt värde.

### **6.1. Förslag på vidare forskning**

I intervjuerna framkommer att skillnaden mellan bankernas värdering och de externa värderingarna upplevs som liten. Trots detta framkommer det att skillnader finns. Hur stor betydelse har egentligen externa värderares beslutsunderlag och hur skiljer sig värderingarna åt, både i värderingsförfarandet samt det värde som framkommer?

Något som kan vara av ytterligare intresse att undersöka är hur stor betydelse den anticiperade redovisningen har. Det vore intressant att se det ur olika synvinklar. Att se det ur bankernas, investerarnas och även den enskilda aktieinnehavarens perspektiv. Hur stor betydelse har det att företaget ena året har stora vinster beroende på värderförändringar, medan det nästa år kan det se ut som vinsten är betydligt mindre?

Värdering och redovisning till verkligt värde har fått ett dåligt rykte, till stor del för att framtida kassaflöden används så frekvent i värderingarna. Detta ökar subjektiviteten i värderingen och redovisningen, vilket värderare bör försöka undvika för att öka trovärdigheten och tillförlitligheten. Intressant vore att undersöka om redovisningen till verkligt värde kan bli mer likriktad och trovärdig med hjälp av mer precisa standarder då mindre utrymme för flexibilitet ges.



## 7. Referenslista

- Banaka, W.H. (1981). *Djupinterju: teknik och analys*. Stockholm: Natur och kultur.
- Bengtsson, B. (2006). *Verkligt värde i balansräkningen: en studie i beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter*, Licentiatavhandling Göteborg : Göteborgs universitet, 2005.
- Bengtsson, B. (2008). *Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av LAS 40*. Diss. Åbo : Åbo akademi, 2008.
- Bengtsson, B. (2009). Redovisning till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift. *Ekonomiska samfundets tidskrift*, 62(3),113-117.
- Bengtsson, B. (2010) Till sist är det bara pengar som räknas. *Ekonomiska samfundets tidskrift*, 63(3), 149-154.
- Bengtsson, B. (2012) Från värden till pengar - en osäker resa. *Ekonomiska samfundets tidskrift*, 65(1), 7-17.
- Ekengren, A. & Hinnfors, J. (2012) *Uppsatsbandbok: Hur du lyckas med din uppsats*. Lund: Studentlitteratur.
- FAR Akademi (2012). *IFRS-volymen 2012*. (9., uppdaterade uppl.). Stockholm: Carlsson Bokförlag.
- Jacobsen, D. I. (2002). *Vad, hur och varför: Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur.
- Jaggi, B., Winder, J. P. & Lee, C. (2010). Is there a Future for Fair Value Accounting After the 2008-2009 Financial Crisis? *Review Of Pacific Basin Financial Markets & Policies*, 13(3), 469-493.
- Johansson, C., Johansson, R., Marton, J., Pautsch, G. (2009). *Extern redovisning*. Stockholm: Bonnier Utbildning AB.
- Kjaer, H. (2008) Verkligt värde fungerar inte i konjunkturedgång. *Balans*, 6-7, 45.
- Larsson, M. & Sjögren, H. (1995). *Vägen till och från bankkrisen*. Stockholm: Carlsson Bokförlag.

- Larsson, S. (1986). *Kvalitativ analys- exemplet fenomenografi*. Lund: Studentlitteratur.
- Laux, C. & Leuz, C. (2010). Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis. *Journal of Economics Perspectives*, 24(1), 93-118.
- Lönnqvist, R. (2011). *Årsredovisning i aktiebolag och koncerner*. Lund: Studentlitteratur.
- Malmqvist, P. (2010) Problemen med marknadsvärden är överdrivna. *Balans*, 12, 26.
- Marton, J. (2008). Nyttan av verkligt värde i redovisningen. *Balans*, 6-7, 42-43.
- Marton, J. (2012) Är IASB redovisningens Higgs-boson? *Balans*, 8-9, 34.
- Nilsson, H., Isaksson, A. & Martikainen, T. (2002). *Företagsvärdering med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur.
- Nilsson, S. (2010). *Redovisningens normer och normbildare*. Lund: Studentlitteratur.
- PWC (2010). *Verkligt värde får en egen IFRS-standard*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <http://www.pwc.se/sv/bank-kapital/publikationer/verkligt-varde-far-en-egen-ifrs-standard.jhtml> [2013-04-25].
- Sundgren, S., Nilsson, H. & Nilsson, S. (2007). *Internationell redovisning*. Lund: Studentlitteratur.
- Wickman-Parak, B. (2009). *Fastighetsmarknaden och den finansiella krisen*. [Elektronisk]. Tillgänglig: <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Tal/2009/Wickman-Parak-Fastighetsmarknaden-och-den-finansiella-krisen/> [2013-04-26].

## Appendix 1

### *Intervjufrågor*

**Fråga 1:** Hur går ni tillväga när ni värderar förvaltningsfastigheter i börsnoterade bolag?

**Fråga 2:** Hur stämmer kundernas värdering överens med er värdering?

**Fråga 3:** Finns några tankar om att förvaltningsfastigheter kan vara över-/undervärderade och tar ni det i så fall i beaktande?

**Fråga 4:** Tar ni i beaktande hur företagen redovisar sina tillgångar, med andra ord om de redovisar till historiskt anskaffningsvärde eller verkligt värde?

