



Värdering av bolagsskogsmark

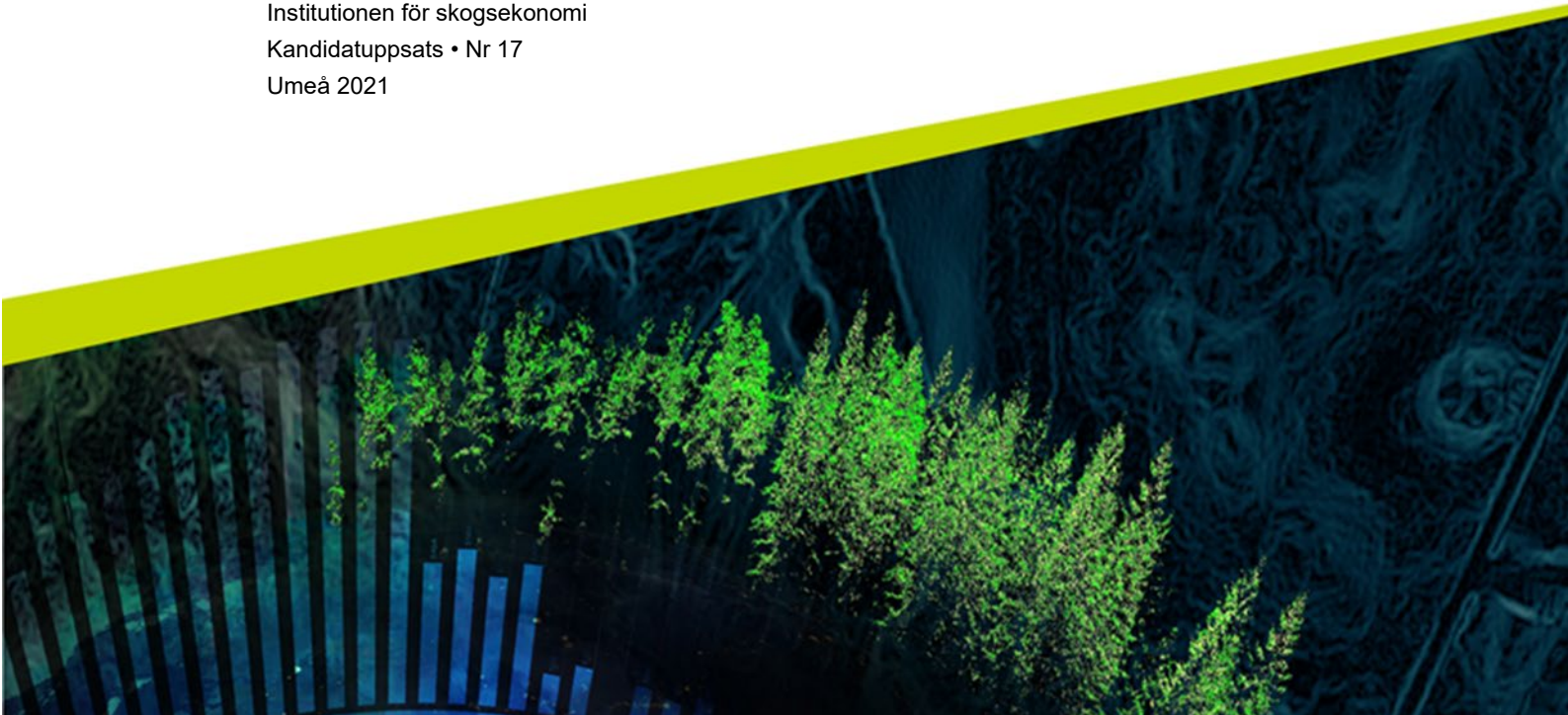
Företag och värderares syn på olika värderingsmetoder

Valuation of company forest land – Companies and valuers opinion on different valuation methods

Adam Hurtig

Jacob Åkersten

Examensarbete/Självständigt arbete • 15 hp
Sveriges lantbruksuniversitet, SLU
Fakulteten för skogsvetenskap
Institutionen för skogsekonomi
Kandidatuppsats • Nr 17
Umeå 2021



Värdering av bolagsmark – Företag och värderares syn på olika värderingsmetoder

Valuation of company forest land – Companies and valuers opinion on different valuation methods

Adam Hurtig, Jacob Åkersten

Handledare: Anders Roos, Sveriges lantbruksuniversitet, institutionen för skogsekonomi
Examinator: Camilla Widmark, Sveriges lantbruksuniversitet, institutionen för skogsekonomi

Omfattning: 15 hp
Nivå och fördjupning: Grundnivå, G2E
Kurstitel: Kandidatarbete i skogsvetenskap med inriktning mot företagsekonomi
Kurskod: EX0886
Program/utbildning: Jägmästarprogrammet
Kursansvarig inst.: Institutionen för skogsekonomi

Utgivningsort: Umeå
Utgivningsår: 2021
Serietitel: Kandidatarbeten
Delnummer i serien: 17

Nyckelord/Keywords: avkastningsmetoden, biologiska tillgångar, bokfört värde, bolag, företag, IAS 16, IAS 41, ortsprismetoden, skog, skogsvärdering, verkligt värde, värderingsmetoder
biological assets, company forest, fair value, market statistic, present value method, the sales comparison approach, valuation

Sveriges lantbruksuniversitet
Fakulteten för skogsvetenskap
Institutionen för skogsekonomi

Sammanfattning

Varje år redovisar skogsbolagen sina tillgångar i sin årsredovisning. Tidigare har företagen använt sig av bokfört värde men i och med att flera stora skogsaffärer har genomförts på marknaden har många skogsbolag gått över till att redovisa sina skogligtillgångar till verkligt värde (marknadsvärdet). Plötsligt så har tillgångarna dubblats i värde, från ett år till ett annat. Vad beror detta på och hur värderas bolagsskogar efter de stora skogsaffärer som genomförts?

Syftet med studien är att fastställa skogsbolags och värderares syn på olika värderingsmetoder på stora skogsfastigheter, samt få en förståelse hur metoderna används.

Studien utfördes med en kvalitativ metodansats då syftet var att få en djup förståelse från kunniga personer inom ämnet. Sammanlagt utfördes fem intervjuer, varav tre representanter från värderingsföretag samt två från skogsbolag. Anledningen till att vi tog med två olika parter var för att få ett brett perspektiv på frågan, där två olika synvinklar presenterades och jämfördes för att få ett trovärdigt resultat.

Med många frågor och många svar kunde en trend påvisas som pekade åt att företag och värderare delade synsätt i många frågor. Majoriteten nämnde att ortsprismetoden kunde användas vid värdering av stora skogstillgångar, antingen själv eller kombinerat med avkastningsmetoden. En viktig notering är att det inte går att generalisera resultatet då åsikterna kan skilja sig mellan andra individer.

Slutsatsen är att ortsprismetoden föredrogs av de flesta, men vissa av respondenterna nämnde även en kombination av avkastningsmetoden för att få fram verkligt värde.

Nyckelord: *avkastningsmetoden, biologiska tillgångar, bolagsskog, marknadsstatistik, ortsprismetoden, verkligt värde, värdering*

Summary

Every year, the forestry companies report their assets in their annual report. Companies has in the past used book value, but as large forest land sales have been made on the market, there are many forestry companies that have switched to now report their forestry assets in fair value (market value). Suddenly the assets have doubled in value, from one year to another. What does this depend on and how are company forests valued after the many large forest land sales have been made?

In this study, we aim to establish the views of forest companies and forest valuers on different valuation methods used on large forest properties, and to gain an understanding on how the methods are used.

The study was carried out with a qualitative method approach as our aim was to get a deep understanding from knowledgeable people in the subject of matter. A total of five interviews were conducted where there were three representatives from valuation companies and representatives from two forestry companies. Why we included two different parties in this study was to get a broad perspective on the issue, where two parts with different points of view were presented and then compared to get a credible result.

With many questions and many answers, a trend could be demonstrated that indicated that companies and valuers shared views on many issues. The majority mentioned that the sales comparison approach could be used when valuing large forest assets, either alone or in a combination with the present value method. An important note is that it is not possible to generalize the result in this study since opinions may differ between individuals.

The conclusion is that the sales comparison approach was preferred by most of the participants, but some also mentioned a combination of the net present value method to obtain fair value.

Keywords: *biological assets, company forest, fair value, market statistic, present value method, the sales comparison approach, valuation*

Förord

Vi vill börja med att tacka vår handledare Anders Roos som har väglett oss genom arbetets gång. Vi skulle även vilja tacka alla opponenter som bidragit med feedback till studien och respondenterna som ville ta sig tid för en intervju med oss. Slutligen vill vi även tacka familj och vänner för moraliskt stöd under vår skrivperiod.

Umeå, 18 april 2021

Jacob Åkersten

Adam Hurtig

Innehållsförteckning

1	Inledning	11
1.1	Problembakgrund	11
1.1.1	Skogsbolagens redovisningsstandard	11
1.1.2	Val av värderingsmetod	11
1.1.3	Bergvik Öst affären	12
1.1.4	Skogsbolagens omvärderingar	12
1.2	Problem	12
1.3	Syfte och frågeställningar	12
1.4	Avgränsningar	13
1.5	Disposition	13
1.6	Tidigare studier	13
4.	Teori	15
1.7	Värderingsmetoder	15
1.7.1	Ortsprismetoden	15
1.7.2	Avkastningsmetoden	15
1.8	Syntes	16
2	Metod	17
2.1	Metodansats	17
2.2	Datainsamling och analysval	17
2.2.1	Urval av intervjurespondenter	17
2.2.2	Intervjustruktur	19
2.2.3	Analys av intervjuer	19
2.3	Etiska aspekter	20
2.3.1	Informerat samtycke	20
2.3.2	Konfidentialitet	20
2.3.3	Konsekvenser	20
2.3.4	Forskarens roll	20
2.3.5	GDPR	21
2.4	Validitet och reliabilitet	21
3	Empirisk bakgrund	22
3.1	IAS 16 (Marktillgångar)	22
3.1.1	Omvärderingsmetoden	22
3.2	IAS 41 (Biologiska tillgångar)	22
3.3	SCA	22
3.4	Skogsbolag X	23
3.5	Forum Fastighetsekonomi AB	23

3.6	Ludvig & Co	23
3.7	Svefa.....	23
4	Empiri.....	24
4.1	Intervju med SCA	24
4.1.1	Ortsprismetoden på bolagsmark	24
4.1.2	Alternativa värderingsmetoder på bolagsmark	24
4.1.3	Omvärdering av tillgångar	25
4.2	Intervju med Skogsbolag X.....	26
4.2.1	Ortsprismetoden på bolagsmark	26
4.2.2	Alternativa metoder	26
4.2.3	Omvärdering av skogstillgångar.....	26
4.3	Intervju med Forum Fastighetsekonomi AB	27
4.3.1	Ortsprismetoden på bolagsskog	27
4.3.2	Alternativa värderingsmetoder och avkastningsmetoden	27
4.3.3	Skillnader vid värdering av privat/företags skogsfastighet.....	28
4.3.4	Omvärdering av skogstillgångar.....	28
4.4	Intervju med Ludvig & Co	29
4.4.1	Värderingsarbetet på bolagsskog	29
4.4.2	Alternativa metoder	30
4.4.3	Omvärdering av skogstillgångar.....	30
4.4.4	Faktorer som påverkar priset på en skogsfastighet och skillnader mellan värdering av bolagsmark och mindre privat skogsmark	31
4.5	Intervju med Svefa.....	31
4.5.1	Värderingsarbetet på bolagsskog	31
4.5.2	Ortsprismetoden på bolagsmark	32
4.5.3	Alternativa värderingsmetoder och avkastningsmetoden	33
4.5.4	Prispåverkande faktorer på en skogsfastighet och skillnader mellan värdering av bolagsmark och mindre privat skogsmark	33
5	Analys.....	35
5.1	Skogsbolagens syn på sina värderingsmetoder	35
5.2	Värderingsfirmors syn på värdering av bolagsskog	36
5.3	Teorin kopplat till resultatet.....	38
6	Diskussion.....	39
6.1	Diskussion om resultatet och jämförelse med tidigare studier	39
6.1.1	Vilka för- och nackdelar anser skogsbolag och värderingsfirmor om värderingsmetoderna som används just nu?	39
6.1.2	Hur har försäljningen av stora skogsinnehav påverkat värderingsarbetet skogsbolagen och värderingsfirmorna utför?	39

6.1.3	Vilken värderingsmetod återspeglar det verkliga värdet bäst vid på stora fastigheter?	40
7	Slutsatser	41
7.1	Relevans	41
7.2	Metodreflektion	41
7.3	Fortsatta studier.....	42
8	Referenser	43
	Bilagor	46

Begrepp

Bonitet

Skogsmarkens förmåga att producera virke. Mäts i m³sk/ha/år (SLUMP 2012).

Produktiv skogsmark

Skogsmark där marken klarar av att producera minst 1m³sk/ha/år (SCB 2019).

Impediment

Mark som har mindre virkesproduktion än 1m³sk/ha/år (Skogen 2000).

Volatilitet

Hur mycket priset på en finansiell tillgång svänger i värde (Wikipedia 2013).

Anskaffningsvärde

Det som betalades för tillgången när den köptes (Skatteverket 2021).

Biologisk tillgång

Det innebär skogsföretagens växande skog (SOU 2003:71).

Verkligt värde

Det verkliga värdet ska återspegla marknadsvärdet på skogsfastighetsmarknaden (SOU 2003:71).

Monetära tillgångar

Nyttor som innebär att nyttigheten kommer utfalla eller inom snar framtid omsättas till fysisk valuta. Inom skogsfastighetsbranschen kan det vara virkespriser på olika träslag på fastigheten (Lindeborg 1986).

Icke monetära tillgångar

Nyttor där nyttigheten på fastigheten inte går att omvandla till fysisk valuta utan fastställs utifrån intressentens värdering på vad nyttigheten kommer användas till. Det kan röra sig om estetiska nyttor som exempelvis att fastigheten ligger intill en sjö och på så sätt skapar rekreationsvärden. De kan också röra sig om tillgången på jakt i området (Lindeborg 1986).

International Financial Reporting Standards (IFRS)

En icke-vinstdrivande organisation som utvecklar globalt accepterade redovisningsstandarder (IFRS 2021).

1 Inledning

I första kapitlet presenteras val av ämne och innanför vilka ramar arbetet kommer hålla sig inom, samt även ge en bakgrund till varför det förekommer ett problem. Syftet och frågeställningarna kommer presenteras och det skapas en inblick i vilka litteraturer som kommer användas i arbetet.

1.1 Problembakgrund

Metoden att prissätta skogstillgångar har länge varit en het diskussion. Jordförvärvslagen har varit den lag som reglerat hur fastigheter fått värdesättas (SFS 1979:230). Tidigare har marknadspriset utgått från avkastningsvärdet på fastigheten. Det togs ingen hänsyn till var i landet fastigheten var belägen. Syftet var att det skulle vara lika för alla och på så sätt inte generera subjektiva värdesättningar (Norell 1986). Norell (1986) förklarar lagen som ”Enligt denna lag får nämligen inte köpeskillingen mer än obetydligt överstiga egendomens värde med hänsyn till dess avkastning”. Mellan åren 1989 och 1991 togs delar av lagen bort, vilket öppnade upp för val av andra värdesättningsmetoder (Sundelin 2011). Detta i sig gav icke-monetära värden möjligheten att vara en faktor när marknadsvärde skulle tas fram. Efter lagens omformulering steg dessutom priserna på marknaden. Utan lagändringen skulle inte dagens värderingsmetoder kunna användas och det skulle vara svårare för privatpersoner och företag att värdera sina skogar (ibid.).

1.1.1 Skogsbolagens redovisningsstandard

Varje år är börsnoterade aktiebolag inom Europeiska unionen (EU) skyldiga att redovisa sina skogliga tillgångar i sin årsredovisning. Detta regleras utifrån en förordning som infördes år 2005 vilken syftar till att standardisera bolagsredovisningar (SOU 2003:71). Redovisningsstandarderna som är intressant i denna uppsats är IAS 41 som syftar till att redovisa ett företags biologiska tillgångar i verkligt värde, vilket innebär skogsinnehav ur ett skogsföretags perspektiv (ibid.). Då är frågan, vad är verkligt värde och vilken värderingsmetod ska företag använda sig av för att få fram det verkliga värdet? I lagens mening definieras verkligt värde som försäljningsvärdet minus kostnaden att sälja. Alltså vad företaget skulle få ut om försäljning av tillgången skulle ske (ibid.).

1.1.2 Val av värderingsmetod

När marknadsvärdet eftersöks är ofta ortsprismetoden en användbar värderingsmetod för fastigheter där det finns många jämförelseobjekt tillgängliga. Metoden bygger på att det ska finnas liknande fastigheter som jämförelse, vilket oftast är lätt när det gäller värdering av privatpersoners hus, men svårare när det handlar om skogsfastigheter (Sveriges fastighetsmäklarsamfund & Sverige Lantmäteriet 2016). En viss skogsfastighet är aldrig exakt lik en annan eftersom skogen och marken ser annorlunda ut. För att hantera detta problem används också en annan värderingsmetod, nuvärdesmetoden som beräknar fastighetens avkastningsvärde. Ortsprismetoden och nuvärdesmetoden kompletterar varandra genom att beräkna värden som inte den andra gör (ibid.). Ortsprismetoden är beroende av jämförelseobjekt som sålts på marknaden. Detta blir svårare för stora objekt som inte säljs lika ofta som mindre skogsfastigheter gör. Detta skapar ett dilemma för skogsföretagen som vill värdera sina tillgångar varje år (ibid.).

1.1.3 Bergvik Öst affären

På senare tid har en del större försäljningar gjorts som aktualiserat skillnaden mellan verkligt värde och bokfört värde. Till exempel under sommaren 2019 genomförde företaget Bergvik skog öst holding AB en försäljning av hela sitt skogsinnehav (Svefa 2020). Detta blev ett startskott för andra skogsföretag att omvärdera sina skogar. Anledningen till omvärderingen var för att de såg en tydlig bild av att deras biologiska tillgångar varit undervärderade när siffrorna för Bergvik öst försäljningen blev tillgängliga. I och med den nya prisnoteringen som offentliggjordes syntes det att företagets tillgångar varit undervärderade, så de använde sig då av ortsprismetoden vid de nya omvärderingarna (ibid). På de skogsföretag som valt att omvärdera syntes det på årsredovisningen en mycket högre siffra än tidigare år (Svefa 2020). Detta väcker frågan om vad företagen själva anser om skogens värde, och hur synen på värderingsmetoder sett ut innan försäljningen 2019?

1.1.4 Skogsbolagens omvärderingar

De tidigare försäljningarna under 2019 lade grund till att värdet på flera skogsbolags skogstillgångar kunde skrivas upp väldigt mycket. Det saknas dock grundliga undersökningar där det undersöks hur väl företag ställer sig till omvärderingar. Det går dock att se hur mycket företagets skogstillgångar gick upp i värde efter omvärderingarna i årsredovisningen. Några exempel på företag som gjorde omvärderingar av sina skogstillgångar var SCA, Sveaskog och Holmen. Enligt SCA:s årsredovisning ökade värdet på deras skogstillgångar med 36,6 miljarder kronor (SCA 2019). Holmens årsredovisning rapporterar en ökning av skogstillgångar med 22,6 miljarder kronor (Holmen 2019). Sveaskog omvärderade sina skogstillgångar 2020-12-31 vilket gjorde att värdet på dessa ökade från 37 miljarder kronor till 82 miljarder kronor, en ökning med 45 miljarder kronor (Sveaskog 2020). Det går alltså att se en tydlig trend där de skogliga tillgångarnas värde ökar när värderingarna utgår från marknadsstatistik, alltså ortsprismetoden.

1.2 Problem

Försäljningar av stora skogsfastigheter är relativt sällsynta. För att stora skogsföretag ska kunna redovisa marknadsvärdet enligt ortsprismetoden (verkligt värde) krävs det jämförelseobjekt (Sveriges fastighetsmäklarsamfund & Sverige Lantmäteriet 2016). Sådana jämförelseobjekt speglar vad köpare på marknaden är villiga att betala för motsvarande objekt. Värderingen genererar hypotetiska värden då ingen faktisk prisnotering finns på fastigheten som värderas (ibid.). Det aktualiserar frågan om företag anser att de klarar av att med ortsprismetoden redovisa det verkliga värdet av sina biologiska tillgångar? Hur väl fungerar metoden jämfört med andra tillvägagångssätt?

1.3 Syfte och frågeställningar

Syftet med denna kandidatuppsats är att fastställa skogsbolag och värderares syn på olika värderingsmetoder som är lämpliga att använda vid värdering av stora skogsfastigheter, samt få en djupare förståelse för hur metoderna används.

1. Vilka för- och nackdelar anser skogsbolag och värderingsfirmor finns för de värderingsmetoder som används just nu?
2. Hur har försäljningen av stora skogsinnehav påverkat värderingsarbetet som skogsbolagen och värderingsfirmorna utför?
3. Vilken värderingsmetod återspeglar det verkliga värdet bäst vid stora fastigheter?

1.4 Avgränsningar

Studien begränsas till värdering av bolagsskogar och skogsbolag som redovisar enligt IFRS standard. Studien tar ej med utländska företag och skogsägarföreningar.

1.5 Disposition

Detta arbete består av 8 kapitel. I början av varje kapitel finns det en informerande text som förklarar vad kapitlet innehåller. I Figur 1 syns en överblick på hur strukturen ser ut.

1. Inledning	2. Teori	3. Metod	4. Empirisk bakgrund	5. Resultat	6. Analys	7. Diskussion	8. Slutsats
--------------	----------	----------	----------------------	-------------	-----------	---------------	-------------

Figur 1. Arbetets disposition.

- Första kapitlet introducerar ämnet som studien handlar om samt problem som förekommer. I kapitlet beskrivs även syftet, frågeställningar, disposition och litteraturgenomgång som tar upp tidigare studier om ämnet.
- Andra kapitlet tar upp den teori som anses vara centralt för ämnet.
- Tredje kapitlet går igenom val av metod och hur arbetet gick till vid insamling av data. Kapitlet beskriver även hur data validerades för att få en trovärdighet i arbetet.
- Fjärde kapitlet presenterar bakomliggande information till resultatet, vilka företagen som intervjuades var och varför företag redovisar sina tillgångar som de gör.
- Femte kapitlet innehåller arbetets resultat i form av en tolkning och sammanfattning av de intervjuer som utförts.
- Sjätte kapitlet analyserar resultatet och jämför respondenternas svar.
- Sjunde kapitlet diskuterar och svarar på frågeställningen som presenteras i det första kapitlet. Resultatet jämförs och reflekteras med tidigare studier.
- Sista kapitlet avslutar arbetet genom att dra en slutsats utifrån resultatet. I kapitlet redogörs även för vilken relevans detta arbete har, reflekterar över val av metod samt tips på fortsatta studier.

1.6 Tidigare studier

Nyare studier som handlar om värdering av större skogsfastigheter är begränsad, ofta till diskussioner om redovisningsaspekter eller prispåverkande faktorer. Det finns flera äldre studier som går in på ämnet, dock innan flera av skogsbolagens omvärderingar utfördes. Dessa kan ändå vara intressanta ur flera perspektiv och presenteras i litteraturgenomgången.

Andersson & Paqarizi (2015) beskrev hur stora svenska skogsbolag genomförde sina värderingar innan flera av dem började använda ortsprismetoden. Syftet var att jämföra hur skogsbolag beräknade och redovisade skogstillgångar till verkligt värde enligt IAS 41. Studien kom fram till att skogsbolagen enbart använder diskonterade kassaflöden för att värdera till verkligt värde. Det finns motiv att studera nutidens ortsprisbaserade värderingar av större skogsfastigheter och vad företagens syn är på denna metod.

Andra kandidatarbeten från (Svensson & Eliasson 2012; Byström & Näsström 2014) tar upp hur svensk skog värderas samt hur skogsbolagen hanterar värdering till verkligt värde. Resultat av dessa studier visar att någon typ av avkastningsmetod tillsammans med ortsprismetoden är

det bästa sättet att få ett marknadsvärde på en skogsfastighet. Resultatet visar också att skogsbolagens egna värderingar inte följer marknadspriser och metoderna som används är väldigt subjektiva.

I ett examensarbete gjort av Arvidsson & Bordowski (2011) fann de att det föreligger en risk för subjektivitet när skogsföretag värderar sin egen skog. Företagen är dock medvetna om problemet och vänder sig oftast till externa aktörer för råd och ibland även värderingar. Studien behandlar inte de mest aktuella värderingsmetoder som använts, men den aktualiserar riskerna med subjektivitet vid värderingar. Arvidsson & Bordowski (2011) visade även att priset/kubik var fem gånger högre för mindre skogsfastigheter än skogsbolagens bokförda värde, vilket tyder på en stor undervärdering trots att små privata fastigheter inte är jämförbara med bolagsskog. År 2011 fanns det enligt Arvidsson & Bordowski (2011) inte tillräckligt med marknadsstatistik för att få fram marknadsvärdet på bolagsskogar.

Sundelin et al. (2015) undersökte vilka faktorer som bestämmer marknadsvärdet för en skogsfastighet, utifrån statistiska analyser och antaganden. Slutsatsen från artikeln var att de gick att se stora värdeskillnader beroende på vart i landet som fastigheten befann sig. Detta stärker tidigare teorier om att jämförelseobjekt måste befinna sig inom rimligt avstånd från den faktiska värderingsfastigheten. Artikeln tog upp tidigare studier på ämnet som visar att mindre skogsfastigheter har ett lägre värde/hektar än större skogsfastigheter. När de själva analyserade data kring fastigheter kunde de inte hitta något som indikerade att mindre fastigheter hade lägre marknadsvärde per hektar jämfört med en större fastighet, och därför ansåg de att tidigare studier hade rätt då det inte gick att motbevisa.

Healy & Bergquist (1994) utförde en studie vars syfte var att sammanfatta hur användandet av ortsprismetoden kan förenklas vid en försäljning. Slutsatsen var att användandet av ortsprismetoden fungerar mycket bra och den kan användas tillsammans med avkastningsmetoden för att justera för värderingen efter ett antal faktorer.

I en annan studie gjord av Heidenberg & Winblad (2014) undersöks fördelar och nackdelar med att redovisa skog till verkligt värde för skogsbolag. Den utfördes 2014 när skogsbolagen använde diskonterade kassaflödesmodeller, en slags avkastningsmetod, för att få fram ett verkligt värde. Slutsatsen från studien visar att skogsbolagen anser att värderingen utifrån diskonterade kassaflöden är osäker men betydligt bättre än anskaffningsvärde som användes förut. Studien visar också att värdering av växande skog utifrån diskonterade kassaflöden har gjort att det bokförda värdet har närmat sig marknadsvärdet.

Alla dessa studier tar upp flera viktiga poänger men lämnar dock mycket outforskat. Det har gjorts studier om värderingsmetoder som tidigare har använts av skogsbolag och risken för subjektivitet redovisningsmässigt vid användandet av dessa metoder. Vår studie kommer precis som många tidigare studier undersöka värderingsmetoder som används av skogsbolag men även få en djupare inblick i hur värderingsfirmor värderar bolagsmark och vad deras syn på metoderna som använts är. Det är värt att undersöka fenomenet återigen eftersom flera stora fastighetsförsäljningar har genomförts de senaste åren som har gjort att skogsbolagen har skrivit upp värdet för sina skogstillgångar enormt.

4. Teori

Kapitel två framför den teori som ligger till grund för de antaganden och slutsatser som dras under hela uppsatsen.

1.7 Värderingsmetoder

Det finns olika metoder för att estimerar värde på en fastighet. Lämpligheten för metoden beror på vad som ska tas fram vid värderingen. Metoderna kan behöva komplettering av varandra för att få fram ett marknadsvärde (Sveriges fastighetsmäklarsamfund & Sverige Lantmäteriet 2016).

1.7.1 Ortsprismetoden

Ortsprismetoden innebär att fastigheten som ska värderas jämförs med likartade fastigheter i närområdet för att få fram ett marknadsvärde. Med marknadsvärde menas det mest sannolika priset en skogsfastighet kan få på en öppen marknad (Jacobsson 2014).

I boken ”Visst kan man värdera skog med ortsprismetoden” (1986) beskriver Lars Norell de olika stegen som ingår i värderingsprocessen. Värdering sker i flera steg som kan skilja sig lite beroende på vilken slags fastighet det gäller. Metoden är dock i grunden likadan oavsett vilken slags fastighet som ska värderas, allt från småhus till större lantbruksfastigheter.

Det första steget som Norell (1986) beskriver är att bestämma syftet med värderingen. Syftet utgör grunden för hur noggrann den behöver vara, till exempel antalet fastigheter som jämförs och geografisk spridning på dessa. Nästa steg är att upprätta en detaljerad beskrivning av vad som påverkar marknadsvärdet på en fastighet. Gällande skogsfastigheter innebär det att samla in skoglig information som bonitet, virkesförråd, ägoslag med mera, via fältinventeringar eller fjärranalys. Priset för fastigheten normeras sedan mot en prispåverkande faktor, oftast virkesförråd (m^3sk/ha), vilket kan jämföras mot andra fastigheter.

Tredje steget i värderingsprocessen är att hitta lämpliga jämförelseförvärv. Med detta menas skogsfastigheter i närområdet som ligger på samma prisnivå eller fastighetsmarknad. Det går alltså inte att värdera norrländsk skog med jämförelseförvärv från Skåne, utan fastigheterna ska helst ligga i samma kommun eller län. Enligt Norell (1986) krävs det minst 10 fastigheter att jämföra med för att resultatet ska bli tillförlitligt.

Det är svårt att hitta ett jämförelseförvärv som är exakt likt fastigheten som ska värderas men det bör tas i beaktning att jämförande fastigheter är relativt lika i virkesförråd/hektar och bonitet med mera. Det sista steget innebär att jämförelseförvärven analyseras och värdebedömningen utförs. En regressionsmodell kan tas fram där priset för jämförelseförvärven finns med på en axel och en prispåverkande faktor finns med på den andra, till exempel virkesförråd/hektar. Detta hjälper till att uppskatta marknadspriset för fastigheten som ska värderas. Det är också viktigt att uppdatera jämförelseförvärvens försäljningspris om det finns en tidsmässig skillnad mot värderingsobjektet. Detta går att göra genom att korrigera försäljningspriset med ett index från SCB som speglar skogsfastigheters prisutveckling (Norell 1986).

1.7.2 Avkastningsmetoden

Avkastningsmetoden, också kallad nuvärdesmetoden, innebär att framtida intäkter och kostnader diskonteras till nuvärde med en kalkylränta. Inom skogssektorn är det den framtida virkesproduktionen som diskonteras till dagens värde. Metoden kan användas på hela

fastighetsinnehav eller enskilda bestånd. Den kan också användas för att jämföra olika skötselalternativ ur ett lönsamhetsperspektiv. Avkastningsmetoden brukar användas för att uppskatta nuvärdet av framtida virkesflöden och tar inte med andra möjliga intäkter som fastigheten kan inbringa, till exempel jaktarrande och fiskerättigheter (Carlsson 2012). Avkastningsmetoden kan förenklat sammanfattas med följande formel:

$$\text{nuvärde} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{I_t - K_t}{(1 + R)^t}$$

där t står för antal år intäkten eller kostnaden ska diskonteras tillbaka, R är kalkylräntan och står för det avkastningskrav som finns på skogen, I står för intäkter och K för kostnader (Carlsson 2012). I formeln anges det att nuvärdet ska summeras för en oändlig framtid men skogsbolagen brukar räkna 100 år framåt, vilket är ungefär en rotationsperiod (Holmen 2019).

1.8 Syntes

Teorin i detta kapitel kommer ligga till grund för analysen i kapitel sex. Teorierna förklarar grundläggande de metoder som används av skogsbolagen och värderingsfirmorna och kan anses vara en mall över hur dessa används.

2 Metod

Inom kapitel tre ges en grundlig förklaring och beskrivning av hur arbetet gick till. Allt från val av metod till hur datat analyserades presenteras. I slutet beskrivs även val av metoden och dess validitet.

2.1 Metodansats

Grunden för detta arbete var att svara på forskningsfrågorna genom att intervjua skogsföretag och värderare då de anses kunniga inom området. Målet var att undersöka respondenternas åsikter och kunskap kring värdering och omvärdering av bolagsskog. Resultatet i sig var en återspeglning av respondenternas egna åsikter kring de frågor som ställdes till dem. Informanterna i studien bestod av tre värderare och två representanter från de skogsföretagen som nyligen gjort omvärderingar.

Metodvalet grundades på ändamålet med arbetet och vilken typ av data som söktes. I en kvalitativ methodsansats är det forskarens tolkning av informationen som står i centrum och informationen som tolkas går ej att översätta i siffror. Ett utmärkande drag för den kvalitativa metodansatsen är att forskaren vill gå på djupet i fenomenet (Holme & Solvang 1997). Det valdes att utföra kvalitativa intervjuer eftersom studien ville veta vad personerna själva ansåg och hur deras egna synsätt på frågorna såg ut. Kvantitativa forskningsdata är en annan metod som bygger på insamling av data i form av siffror (ibid.). Den var inte aktuell då vårt syfte med arbetet var att få en förståelse för hur företag och värderare ser på olika värderingsmetoder som används, vilket inte kräver någon datainsamling eller analys av siffror (ibid.).

Studien har utgått från en induktiv metodansats, vilket enligt Jacobsen (2002) innebär att forskaren går från empiri till teori. Den här typen av ansats som av Holme & Solvang (1997) också kallas ”upptäckstens väg” stämmer väl överens med hur den här studien har tagit sig an att utforska skogsbolag och värderingsfirmors syn på värderingsmetoder. Ansatsen beskrivs av Jacobsen (2002) som att forskaren närmar sig problemet utan förväntningar och utan färdiga hypoteser att undersöka. Forskaren samlar helt enkelt in information för bearbetning och därefter kan teorier skapas med empirin som grund. Den här studien har använt en induktiv metodansats genom att frågeställningar har formulerats och sedan har data samlats in från intervjuer med experter. Datat från intervjuerna har analyserats och mynnat ut i en slutsats som ger svar på frågeställningarna.

2.2 Datainsamling och analysval

Informationen som samlades under litteratursökningen som presenterades i ”Tidigare studier” kommer från ett flertal databaser. Dessa databaser är Google Scholar, Primo, Proquest och några kandidatarbeten kommer från uppsatser.se. Flera kombinationer av sökord användes för att hitta tidigare studier, då främst de som nämns som nyckelord i sammanfattningen.

2.2.1 Urval av intervjurespondenter

I en bok om forskningsmetodik beskriver Holme & Solvang (1997) hur urvalsprocessen för att hitta intervjudeltagare i en kvalitativ studie bör struktureras. I en kvalitativ studie vill forskaren skapa en grund för djupare kunskap inom ämnet och öka informationsvärdet. Detta gör att urvalet varken kan ske slumpmässigt eller tillfälligt. Urvalet ska i stället ske efter de kriterier som har blivit uppsatta (ibid.). Kriterierna satta i denna studie innebär att intervjuer enbart kommer göras med svenska företag och fokusera på den svenska marknaden. Enbart skogsbolag

som äger skog och redovisar enligt IFRS kommer intervjuas, samt värderingsfirmor som är aktiva inom bolagsskogsvärdering eller har kunskap om den sortens värdering. Kriteriet att skogsbolagen redovisa enligt IFRS var satt eftersom det skulle kunnat påverka vilken värderingsmetod som används. Skogsbolagen ska också använda ortsprismetoden i sina värderingar.

Ahrne & Svensson (2011) beskriver olika urvalsmetoder för intervjuer närmare. En av dessa metoder heter tvåstegsurval. Det innebär att organisationer först väljs ut och sedan personerna inom organisationerna. I den här studien användes tvåstegsurval eftersom syftet var att undersöka företagsexperters perspektiv på värderingsmetoder, inte privatpersoner eller fristående forskare. Datat som insamlades var de kunskaper som intervjurespondenten hade men även åsikter om olika värderingsmetoder.

Efter de kriterier som sattes fanns det några få bolag att välja mellan. Valet av värderingsfirmor föll på Svefa, Forum Fastighetsekonomi AB och Ludvig & Co. Valet av skogsbolag föll på SCA och Skogsbolag X, som valde att vara anonym. Det fanns väldigt få stora skogsbolag som möter de uppsatta kriterierna och därför identifierades lämpliga företag genom undersökning av deras årsredovisning. Hade skogsbolaget ändrat värderingsmetod var det en lämplig kandidat. Kontakt togs med de berörda företagen för att hitta en anställd per företag som har varit involverad i värderingen av bolagets skogsmark eller har kunskap inom ämnet.

Via ett skogsbolags årsredovisning från 2019 identifierades en värderingsfirma, Forum fastighetsekonomi AB, som företaget har samarbetat med för att göra sin omvärdering. Kontakt togs med Forum Fastighetsekonomi AB för att genomföra en intervju med en av deras skogsmarksvärderare. Mejl skickades ut till en slumpmässigt vald värderare som därefter hänvisade till Ulf Weitze som en lämplig kandidat för studien.

Via personliga kontakter fick vi även reda på att värderingsfirman Svefa och Niklas Lundberg har varit delaktig i SCA:s värderingsprocess vilket gjorde att förfrågan om intervju även utgick direkt till honom.

Den tredje värderingsfirman som valdes var Ludvig & Co, tidigare LRF. Ludvig & co är välkänt inom branschen och hjälpte bland annat till att värdera och sälja 5400 hektar skog i Halland åt Stora Enso (Skogsaktuellt 2020), vilket tyder på en erfarenhet och kunskap inom värdering av större bolagsskogar. Flera försök till kontakt gjordes via mejl dock utan svar. Efter flera försök skickades förfrågan ut via en annan mejladress vilket gjorde att vi fick kontakt med Jan Lindberg som har stor erfarenhet av värdering av bolagsskogar.

Totalt genomfördes fem intervjuer, två med skogsbolag och tre med värderare. Intervjuerna hölls via videokonferensprogrammet Teams för att hålla nere kostnaden för studien, smittspridningsrisk (Covid-19) och eftersom ingen av respondenterna befann sig runt Umeå. Intervjuerna spelades in till en ljudfil för att kunna analyseras vidare efteråt. Intervjumall för skogsbolagen finns i *Bilaga 1* och intervjumallen för värderingsfirmorna finns i *Bilaga 2*.

Tabell 1. Beskriver vilka företag och respondenter som deltagit i studien samt information om intervjuutfallet och validering

Företag	Respondent	Yrkestitel	Intervju-datum	Transkribering skickad	Ändring i transkr.	Godkänd
SCA	Tommy Olofsson	Business controller	2021-03-23	2021-03-24	Ja	2021-03-29
”Skogsbolag X”	”Robin”	Controller	2021-03-24	2021-03-25	Ja	2021-03-28
Forum Fastighets-ekonomi	Ulf Weitze	Värderings-konsult	2021-03-18	2021-03-22	Ja	2021-03-22
Ludvig & Co	Jan Lindberg	Sen. Rådgivare	2021-03-26	2021-03-30	Nej	2021-03-30
Svefa	Niklas Lundberg	Affärsut-ansvarig	2021-03-19	2021-03-22	Ja	2021-03-22

2.2.2 Intervjustruktur

En intervju kan ta olika strukturer, som passar olika syften. I en artikel går Leech (2002) igenom tre olika intervjustrukturer. En av strukturerna som Leech (2002) beskriver är den semistrukturerade intervjun. En semistrukturerad intervju är ett mellanting mellan ostrukturerade och strukturerade intervjuer och gör att forskaren, med hjälp av öppna frågor, får detaljerad kännedom inom ämnet från ett internt perspektiv. Strukturen gör att intervjudeltagaren får vara experten och informera forskaren på ämnet. Forskaren ska dock vara professionell och påläst men personen som intervjuas ska vara den som förmedlar kunskapen.

I den här studien har den semistrukturerade intervjumetoden valts. Målet är att kunna jämföra svar från olika deltagare och på så sätt kunna bygga upp en fullständig bild av problemet. Frågorna som ställts kommer från ett frågeformulär som skrevs och skickades till intervjudeltagaren innan intervjun för att denne skulle ha chans att förbereda sig. Under intervjun ställdes även relevanta följdfrågor, allt för att få en djupare förståelse. Frågeformuläret behövdes också för att intervjun skulle hålla sig runt ämnet och inte riskera att bli för diffus.

Frågeformuläret utvecklades i två versioner, ett för skogsbolagen och ett för värderingsfirmorna. Anledningen till att två versionen utvecklades var för att fråga skogsbolagen mer konkreta frågor om deras specifika omvärdering och ge mer generella frågor om värdering av bolagsskog till värderingsfirmorna. Frågeformuläret utvecklades främst från syftet med studien men även med hänsyn till vad tidigare studier har tagit upp.

2.2.3 Analys av intervjuer

För att enklare analysera intervjuerna spelades dessa in i en ljudfil. Ljudfilen transkriberades med ett selektivt protokoll, beskrivet av Mayring (2014). Ett selektivt protokoll valdes eftersom det är tidsmässigt effektivt. Intervjuerna höll sig runt frågorna i frågeformuläret vilket gjorde det lätt att filtrera bort sådant som inte var viktigt för studien, till exempel artighetsfraser, presentation av studien och information om GDPR.

Att använda ett transkriberingsprotokoll innebär att talet skrivs ner efter ett antal förutbestämda regler. I ett selektivt protokoll har forskaren en uppfattning vilket typ av information som är

intressant för studien och skriver ner de delar av intervjun som uppfyller kriterierna. Ingen tid behöver då användas till att skriva ner saker som inte har med studien att göra (Mayring 2014). Jacobsen (2002) beskrev två olika fokus en analys kan ha; enskilda personer och situationer eller person- och situationsövergripande ämnen. I den här studien användes den andra typen av fokusering; person- och situationsövergripande ämnen. Det innebar att fokus låg på värderingsmetoder och studiens mål var att utreda flera olika personers syn på ämnet.

För att analysera intervjuerna efter transkriberingen användes en tematisk analys, av Braun & Clarke (2006). Första steget i den tematiska analysen var att sätta ut koder/stödord i den transkriberade texten, för att lättare se vilket slags innehåll som intervjuerna bestod av och för att kunna hitta gemensamma nämnare. Koderna sorterades in i olika större teman som utgick efter studiens frågeställningar för att sedan presenteras under resultatet.

2.3 Etiska aspekter

Eftersom den här studien innehåller intervjuer med flera människor var det viktigt att följa de etiska riktlinjer som finns. De etiska riktlinjerna som finns består både av lagstiftning och forskningsetisk tradition. I en bok av Kvale och Brinkmann (2009) identifieras fyra osäkerhetsområden inom forskningsintervjuer som forskaren bör ta hänsyn till; informerat samtycke, konfidentialitet, konsekvenser och forskarens roll.

2.3.1 Informerat samtycke

Informerat samtycke innebär att deltagarna är väl informerade om vad syftet med studien är, hur studien är upplagd, vilka vi som genomför studien är, risker och fördelar förenat med deltagande och rätten att när som helst avbryta sitt bidrag till studien. Deltagande i studien är självklart alltid frivilligt och information om och var den kommer publiceras ska kommuniceras (ibid.). Deltagarna i studien fick även godkänna om inspelning av intervjun var okej.

2.3.2 Konfidentialitet

Konfidentialitet handlar om vilken information som ska vara tillgänglig för vem. Det innebär i praktiken att information som kan identifiera en deltagare inte ska vara med utan samtycke från berörd part (ibid.). I denna studie har vi intervjuat personer som representerar ett företag i en professionell roll och har därför inte ställt särskilt personliga frågor som kan leda till skada för företaget eller intervjupersonerna. Deltagarna i studien har ändå tillfrågats om de ville vara anonyma och om vi som författare får publicera svar som skulle kunna identifiera personerna eller företaget.

2.3.3 Konsekvenser

Kvale och Brinkmann (2009) skriver också om konsekvenserna av forskningsstudien, hur det kan påverka deltagarna. Med konsekvenser menas positiva effekter som forskningen kan få från intervjupersonernas deltagande samt negativa effekter som deltagarna kan lida av. En bedömning av dessa konsekvenser bör göras och målet är att deltagare ska lida så liten skada som möjligt av studien, där den etiska principen är att man ska ”göra gott” (ibid.).

2.3.4 Forskarens roll

Kvale och Brinkmann (2009) beskriver forskarens roll som central när det kommer till intervjustudier. Forskarens integritet är väldigt viktig för att hållbara etiska beslut tas under studiens gång och för att kunskapens kvalitet ska vara hög. Det är viktigt att forskaren har god kännedom om etiska riktlinjer och värdefrågor, även om det i slutändan är erfarenheten, kunskapen och hederligheten som är den viktigaste aspekten. Forskaren ska också sträva efter

högsta möjliga vetenskapliga kvalitet i studien. Det innebär att allt som publiceras ska vara så korrekt som möjligt och valideras i största möjliga mån. Hela processen över vilka val forskaren har gjort i studien ska beskrivas för att genomskinligheten i studien ska vara hög (ibid.).

2.3.5 GDPR

Enligt Integritetsskyddsmyndigheten (2021) är GDPR (The General Data Protection Regulation) till för att ”skydda enskildas grundläggande rättigheter och friheter, särskilt deras rätt till skydd av personuppgifter”. För att ta hänsyn till denna lag har ett dokument skickats till alla intervjupersoner före intervjun som beskriver hur vi som författare och SLU tar hänsyn till och behandlar personuppgifter. I dokumentet som finns i Bilaga 3 står det bland annat vem som är ansvarig för personuppgifterna, ändamål med studien, överföring av personuppgifter, lagring, rättigheter och var deltagaren kan lämna synpunkter och klagomål.

2.4 Validitet och reliabilitet

Holme & Solvang (1997) beskriver att validitet och reliabilitet endast kan nås genom en ”kontinuerlig kritisk prövning” av datamaterialet och noggrannhet när det ska bearbetas. Vad betyder då validitet och reliabilitet och hur har det applicerats i studien?

Jacobsen (2002) definierar validitet som giltighet och relevans på den insamlade informationen och reliabilitet definieras som tillförlitlighet och trovärdighet. Det innebär att det som ska undersökas är kopplat och är relevant mot syftet och problemformuleringen. I den här studien har detta uppnåtts genom att hitta respondenter som har erfarenhet inom ämnet som studien handlar om och ställa frågor till dessa som har sin grund i syftet och frågeställningarna. Att respondenterna har både utbildning eller arbetslivserfarenhet inom värdering ger informationen högre giltighet. Intervjurespondenterna valdes från olika företag och två olika branscher vilket gjorde att resultatet blev betydligt mer triangulerat än om urvalet var begränsat till endast ett företag eller bransch. Genom att skicka tillbaka transkriberingar av intervjuerna till respondenterna för att kontrollera att informationen har skrivits ner och tolkats på rätt sätt har validiteten stärkts, men även tillförlitligheten och trovärdigheten mot författarna. Hade det färdiga resultatet av studien skickats tillbaka till alla respondenter innan publicering kunde det förbättrats studiens validitet, då feltolkningar av intervjun kunde undvikits. En större bakgrundskoll över lämpliga respondenter från varje företag hade också stärkt validiteten istället för att företagen själva fick välja ut den de fann lämplig till studien.

Genom totalt fyra granskningar av kurskamrater under arbetets gång så har tillförlitligheten till studien stärkts. Fel och funderingar vi som författare inte har uppmärksammat har på så sätt kunnat identifieras och gjort att studien har blivit mer genomarbetad. Granskningen har även lett till att vi som författare har reflekterat mer över de val som har gjorts genom studiens gång.

3 Empirisk bakgrund

I den empiriska bakgrunden förklaras flera redovisningsstandarder som är relevanta för skogsbolag samt presenteras företagen som deltagit i studien.

3.1 IAS 16 (Marktillgångar)

Internationella redovisningsstandarden 16 (IAS 16) är en standard för företag som använder IFRS att redovisa materiella anläggningstillgångar, exempelvis byggnader, mark, motorfordon och maskiner (FAR Online u.å.a). Standarden antogs av EU-kommissionen 2008 och har sedan dess ändrats ett flertal gånger. Syftet är att information ska nå personer som läser företagens finansiella rapporter om hur investeringar i materiella anläggningstillgångar ser ut. För skogsbolag som redovisar enligt IAS 16 är det marken som går under standarden eftersom den används till att utveckla biologiska tillgångar, alltså träden (ibid.).

3.1.1 Omvärderingsmetoden

En materiell anläggningstillgång, exempelvis mark och byggnader, som har redovisats enligt anskaffningsvärde kan omvärderas till verkligt värde enligt IAS 16; omvärderingsmetoden (FAR Online u.å.a). Det innebär att endast mark och inte skogen som står på marken kan omvärderas enligt denna princip. Omvärderingen kan genomföras om det anses möjligt att beräkna det verkliga värdet på tillgången. Som grund till omvärderingen kan marknadsdata användas. Om omvärderingen ger ett positivt resultat från tidigare redovisat värde ska ökningen redovisas under övrigt totalresultat och samlas i eget kapital (ibid.).

3.2 IAS 41 (Biologiska tillgångar)

Internationella redovisningsstandarden 41 antogs av EU-kommissionen 2008, samtidigt som IAS 16 och reglerar hur jord- och skogsbruksverksamhet ska redovisas (FAR Online u.å.b). Specifikt för skogsbolag ska den stående skogen samt skördade träd redovisas enligt denna standard. Biologiska tillgångar och skogsprodukter ska värderas till verkligt värde efter avdrag för försäljningskostnader. Kostnader som exempelvis plantering i samband med skörd får ej inkluderas. För att beräkna det verkliga värdet på biologiska tillgångar kan det värderas tillsammans med marken, för att sedan dra av markvärdet från totalvärdet (ibid.).

3.3 SCA

SCA är ett svenskt börsnoterat skogsbolag som äger skog i Sverige, Lettland och Estland. Bolaget äger 2,6 miljoner hektar i norra Sverige och ca 30 000 hektar i Lettland och Estland samt massafabriker, pappersbruk och sågverk runt om i Norrland (SCA 2019).

2019 omvärderade SCA sina skogstillgångar vilket gjorde att skogen och marken ökade i värde från 33 miljarder SEK till 69,7 miljarder SEK vilket är 110 % ökning. Marken som tidigare år redovisats till anskaffningsvärde, gick från att vara värt 1 miljard SEK till 20,2 miljarder SEK. Omvärderingsmetoden i IAS 16 användes för att övergå från anskaffningsvärde till verkligt värde för marken. Skogen redovisades med samma standard som tidigare år men med andra antaganden som låg till grund för värderingen. Antaganden i värderingen kunde ändras eftersom det fanns ny tillgänglig marknadsstatistik över stora skogsmarksförsäljningar samt en ny skogstaxeringen som genomfördes 2019 där virkesförrådet skrevs upp med 11 miljoner m³sk (SCA 2019).

3.4 Skogsbolag X

Skogsbolag X är ett skogsbolag som äger skog i Sverige och redovisar enligt IFRS. Företaget och intervjurespondenten har valt att vara anonyma och därför kommer inte studien gå in närmare på företaget under empirisk bakgrund.

3.5 Forum Fastighetsekonomi AB

Forum Fastighetsekonomi AB är ett fristående fastighetsvärderingsbolag med 25 auktoriserade fastighetsvärderare spridda över 9 kontor i Sverige. De erbjuder olika tjänster inom fastighetsekonomi men kärnområdet är inom olika typer av fastighetsvärdering (Forum Fastighetsekonomi AB u.å.). På företagets hemsida går det att läsa att mycket data behöver samlas in för att göra en värdering, exempelvis skogsindelning, skogsuppskattning och tolkning av skogsbruksplanen. Det utförs också ortsprisutredningar av närliggande fastigheter som tidigare har sålts (ibid.).

3.6 Ludvig & Co

Ludvig & Co är Sveriges största rådgivningsföretag med 1300 anställda och 130 kontor. Företaget är specialiserat på fastighetsförmedling, ekonomi, juridik, skatt, affärsrådgivning samt värdering (Ludvig & Co u.å.). Ludvig & Co var bland annat med och värderade och förmedlade en skogsfastighet i Halland på 5000 hektar från ett stort skogsbolag till en fond (Aronsson 2020). Företaget har också varit med och sålt flera bolagsskogar från bland annat Volvo, Trygg Hansa och Boxholms skogar (pers.med., Lindberg, 2021)

3.7 Svefa

Svefa är en oberoende värderingsfirma med 18 kontor över hela Sverige och med 60 fastighetsvärderare och analytiker. Totalt arbetar runt 200 personer på företaget med alla typer av fastighetsvärdering, strategisk rådgivning, samhällsbyggnad och fastighetsrådgivning. Företaget har även en stor databas med information om alla skogsmarkstransaktioner gjorda i Sverige 10 år tillbaka i tiden (Svefa u.å.).

4 Empiri

I resultatet presenteras sammanställningarna från intervjuer utförda med representanter från två skogsbolag och tre värderingsfirmor. Sammanställningarna har delats upp i olika i olika teman grundade på frågeställningarna i syftet.

4.1 Intervju med SCA

Tommy Olofsson arbetar som Business controller på SCA i Sundsvall. Han är utbildad civilekonom och har erfarenhet av värdering av immateriella och fasta tillgångar. Efter att blivit anställd hos SCA har han även erfarenhet av att värdera bolagets skog.

4.1.1 Ortsprismetoden på bolagsmark

SCA använder sedan 2019 marknadsstatistik för att värdera både mark och stående skog. Det betyder att företaget tillämpar ortsprismetoden. Från 2019 har värdet av SCA:s skogstillgångar ökat mycket, primärt på grund av förändrade redovisningsprinciper. Marknadsstatistiken består av ett vägt snitt över de senaste tre årens skogsmarkstransaktioner som skett på marknaden. Anledningen till ett vägt treårigt snitt används är för att en enskild stor marktransaktion inte ska skapa allt för stora svängningar i SCA:s värdering. Det finns osäkerheter i om marknadspriserna reflekterar SCA:s skogsinnehav korrekt eftersom bolagsmark tenderar att värderas med en premie och marknaden består till största del av mindre privata innehav enligt Olofsson. Marknadspriserna som ligger till grund för statistiken påverkas dessutom mycket av räntan. Den låga räntan som är just nu (2021) driver upp priserna på skogsfastigheter.

Olofsson anser också att en faktor som kan påverka värdet av SCA:s skogstillgångar är antalet marktransaktioner mellan juridiska personer. Om dessa skulle öka i antal kan värdet av skogstillgångarna också öka. Olofsson menar även att volatiliteten i värderingen kommer öka i jämförelse mot den gamla värderingsmetoden, diskonterade kassaflödesmodeller (DCF-modeller).

En fördel med ortsprismetoden är enligt Olofsson att det speglar marknadsvärdet. Han arbetade inte på företaget innan införandet av ortsprismetoden men anser att den har gjort att värderingen har kommit närmare det verkliga värdet av skogstillgångarna. Olofsson anser också att transparensen i värderingsarbetet har ökat med införandet av ortsprismetoden. Personer som är intresserade kan hämta marknadsstatistiken som används av SCA och på så vis själva kontrollera om värderingen verkar rimlig. Olofsson tror att fler skogsbolag kommer gå över till denna värderingsmetod i framtiden och fördelen är att analytiker slipper gissa hur stora värden som bolagen har.

4.1.2 Alternativa värderingsmetoder på bolagsmark

Innan 2019 värderade SCA endast träden till verkligt värde och ej marken. Detta gjordes med så kallade DCF-modeller, diskonterade kassaflöden, som innebär att framtida kassaflöden räknas tillbaka och värderas med någon form av ränta. Till skillnad från ortsprismetoden är transparensen i DCF-modeller väldigt lågt och det är många antaganden som måste göras. Olofsson säger som ett exempel att det räcker att räntan förändras 0,2 % så kan utfallet av värderingen bli ett helt annat. Idag använder SCA fortfarande DCF-modeller i sitt värderingsarbete men till att bestämma hur värdet av skogstillgångarna ska delas upp mellan marktillgångar och biologiska tillgångar.

Innan 2019 värderade SCA skogen till anskaffningsvärdet vilket var lågt eftersom marken förvärvades för väldigt längesen när markpriserna var betydligt lägre. Tid, inflation och andra parametrar har gjort att markpriserna har stigit sen SCA förvärvade sin skogsmark och när den värderades utifrån uppdaterad marknadsstatistik steg värdet på marken enormt mycket. De biologiska tillgångarna har också stigit väldigt mycket i värde sedan SCA började ta in marknadsstatistik 2019. Här tror Olofsson att marknaden värderar deras biologiska tillgångar högre än när SCA använde DCF-modeller på grund av lägre avkastningsränta. Förr hade SCA en avkastningsränta på 5 – 6 % men enligt Olofsson är räntan idag (2021) lägre. Nu används ortsprismetoden för att justera avkastningsräntan. Faktorer som inte påverkar totalvärderingen men fördelningen mellan mark och stående skog är olika antaganden om framtida kostnader och hur träpriset utvecklar sig. Dessa faktorer kunde dock påverka värderingen innan 2019 när SCA använde DCF-modeller.

Olofsson anser att användandet av ortsprismetoden är den bästa värderingsmetoden just nu. På frågan om det finns andra lämpliga värderingsmetoder för att få fram ett verkligt värde på bolagets skogstillgångar svarade han så här:

”Nej, kort svar. Då hade vi väl försökt använda dom, tänker jag. Inte vad jag vet, jag kommer inte på något bättre än marknaden om man ska sätta ett verkligt värde.”

4.1.3 Omvärdering av tillgångar

När SCA omvärderar sina skogstillgångar så är det två parametrar som används, marknadspriset och virkeslagret. Svårigheten med värderingen är att göra en bra uppskattning av dessa parametrar. Eftersom det inte säljs några skogstillgångar som är av SCA:s storlek är det omöjligt att sätta ett exakt marknadspris. En annan svårighet med värderingen är att uppskatta hur stort virkeslagret är. 2019 gjordes en taxering av markerna men detta bara en uppskattning och därför svårt att veta exakt hur mycket skog som står. Statistiken samlas hela tiden in löpande och publiceras i en värdering två gånger per år i en helårsrapport och en halvårsrapport.

SCA är ett börsnoterat skogsbolag som har ägt och kommer äga sin skog under väldigt lång tid, vid utformning av sin process försöker man spegla långsiktigheten och minska volatiliteten. Därför har man valt att använda sig av ett treårigt snitt av marknadstransaktioner när man sätter priserna för skogstillgångarna, istället för att varje år ta marknadspriset innevarande år vilket skulle fluktuera mer.

Datat som är underlaget till värderingen hämtas in externt medan värderingen gör SCA själv. Med jämna mellanrum utförs en större värdering där externa aktörer får kolla över hela innehavet för att se att fördelningen mellan mark och biologiska tillgångar verkar rimligt, men för det mesta utförs det av SCA själva. Enligt Olofsson blev resultatet av värderingen ungefär densamma när SCA och externa aktörer gjorde varsin. När externa aktörer anlitas utförs också en översyn över hur mycket avsatt skog som finns. Den avsatta skogen räknas inte med i virkeslagret och hänsyn tas till den när fördelningen mellan biologiska tillgångar och mark räknas fram.

När det gäller risken för subjektivitet vid värdering anser Olofsson det generellt finns en sådan risk med all värdering. I deras eget fall tror Olofsson att den risken är störst när värdefördelningen mellan biologiska tillgångar och mark ska tas fram eftersom där finns flest parametrar räkna med. Att värdera de biologiska tillgångarna tillsammans med marken, totalvärderingen, anser Olofsson inte är något problem ur en subjektivitetssynvinkel.

”Den totala värderingen tycker jag inte är subjektiv. Där är det en ganska tydlig process, du får datan externt och så har vi en uppskattning på hur mycket vår skog växer.”

I dagsläget anser Olofsson de har värderat sina skogstillgångar så nära verkligt värde som möjligt utan att bli subjektiva, även om det är svårt att säga exakt hur nära verkligt värde värderingen ligger. Tidigare gjorde i princip hela skogsindustrin bedömningen att ortsprismaterialet inte var tillräckligt för att värdera till verkligt värde. Olofsson tycker dock det är sunt att fler skogsbolaget har gått över till att använda ortsprismetoden.

4.2 Intervju med Skogsbolag X

Intervjun genomfördes i teams med ”Robin”, som vi kallar personen från Skogsbolag X i den här studien. Robin är utbildad till civilekonom och har arbetat med värdering av Skogsbolag X skogstillgångar i 7 år och arbetar just nu (2021) som controller.

4.2.1 Ortsprismetoden på bolagsmark

Robin hos skogsbolag X börjar med att berätta att det är mycket svårt att hitta jämförelseobjekt vid en värdering. När Bergvik Öst såldes till AMF gav det en indikation på att deras egna värderingar tidigare hade varit låga. Efter noga granskande av olika marknader tog Skogsbolag X beslut om att det nu gick att värdera till verkligt värde efter att ha analyserat olika objekt även utomlands som i Baltikum. Hen var noga med att säga att de inte använde jämförelseobjekt i Baltikum för att göra själva omvärderingen, utan för att se om en omvärdering var rimlig.

När Robin beskriver utbudet av jämförelseobjekt säger hen att det inte finns särskilt många men de finns några bra. Hen går vidare med att säga att om fastighetsinnehavet skulle delas in i mindre delar skulle det finnas betydligt fler jämförelseobjekt. Detta sågs enligt Robin som en utmaning när marknadsdata undersöks från tidigare transaktioner. Det är i vissa fall svårt att hitta pålitliga data då det inte finns så många faktiska prisnoteringar på marknaden.

4.2.2 Alternativa metoder

Enligt Robin kunde hen inte se några mer lämpliga metoder än de som används i nuläget för att få fram det verkliga värdet. Dock ansåg hen att de skulle få en bättre värdering på sina fastigheter om de skalade ner värderingarna, och går från fastighet till fastighet för att sedan summera ihop allting. I nuläget arbetar de på länsnivå vid värdering av sina tillgångar.

4.2.3 Omvärdering av skogstillgångar

Robin beskriver aktiemarknaden som den drivande faktorn när skogstillgångarna omvärderades. För många var Bergvik Öst affären ögonöppnande för vad stora skogsfastigheter faktiskt var värda. Det fick företaget att se över om det gick att redovisa sina tillgångar till det verkliga värdet och deras slutsats var att de gick att göra, på grund av nya jämförelseobjekt på marknaden. Vid själva omvärderingen berättar Robin att den biologiska tillgången (skogen) räknas på samma sätt nu som den gjordes från 2004. Det innebär att räknar tillbaka nuvärdet på framtida kassaflöden. Hen berättar att de ser över olika antaganden gällande skogen och ändrar diskonteringsräntan beroende på vart i landet skogen befinner sig. Detta menar hen är något nytt som gjorts, då de tidigare haft samma diskonteringsränta över hela sitt skogsinnehav. När företaget också bestämde sig för att göra en omvärdering av skogsmarken kunde de se en mycket kraftig värdeökning. Detta beskrev Robin vara på grund av att marken innan varit värderad till anskaffningskostnaden vilket innebar att den värderades utifrån det pris som fastigheten köptes för. Om man jämför det priset med dagens marknad så kommer det naturligtvis ha ökat.

”Det är en supersvår marknad och det är fortfarande väldigt få stora transaktioner som har gjorts men de har gjorts till höga priser. Så på så sätt är de försvarligt så som egentligen alla stora skogsbolag har valt att gå. Jag skulle säga att aktiemarknaden har tagit emot det väl för det var de som reagerade på hur dyrt AMF köpte Bergvik för. Och vi alla skogsbolag hade väldigt låga värden i våra balansräkningar. Så de uppskattar nog transparensen.”

När Skogsbolag X gör sina värderingar av tillgångar siktar de på att ge en så rättvisande bild som möjligt. Robin lägger till att som börsbolag så är det bättre att komma ut lite lägre i sina värderingar, eftersom om skogsfastighetsmarknaden vänder så får företaget inte lika stor negativ effekt.

Enligt Robin görs värderingsarbetet av anställda på företaget. Hen anser att det är en fördel att göra på så sätt med egna värderare, eftersom de har en större inblick i hur tillgångarna ser ut och har då lättare att hitta bra jämförelseobjekt. Det medför på sätt att det utförs ett bra värderingsarbete. Robin lägger till att de tar in externa värderare också för att validera vissa värderingar. Detta för att motverka risk för subjektivitet och visa en rättvis bild av sina tillgångar.

”Om kompetensen finns inom bolaget så tror jag att det blir bättre att göra det inom bolaget för då känner man till tillgångarna och affärerna på ett bättre sätt. Har man inte den kunskapen så är det absolut bättre att ta in en utomstående värderare. Men det är alltid bra att validera med någon annan än sig själv.”

4.3 Intervju med Forum Fastighetsekonomi AB

Ulf Weitze arbetar som värderingskonsult på Forum Fastighetsekonomi i Nyköping. Weitze är utbildad skogsmästare, auktoriserad lantbruksvärderare och har även utbildning inom fastighetsjuridik, fastighetsekonomi, markanvändningslagstiftning, byggnadsteknik och jordbrukspolitik. Han har arbetat som värderingskonsult i 27 år. Under de senaste tio åren har han varit involverad i värdering av bolagsskog, vilket oftast sker någon gång per år.

4.3.1 Ortsprismetoden på bolagsskog

Ulf Weitze hos Forum fastighetsekonomi AB förklarar att ortsprismetoden är den vanligaste metoden att använda sig av när det gäller värdering av stora arealer. Problemet med metoden är att den kräver jämförelseobjekt för att kunna sätta ett värde på värderingsobjektet. När det handlar om värdering av bolagsmark så krävs det jämförelseobjekt från andra juridiska personer där fastigheten är lik värderingsobjektet på många sätt. Weitze förklarar vidare varför det behövs objekt från juridiska personer och det är eftersom företag hamnar inom en speciell köpkategori. Problemet är att företag sällan säljer sina innehav, eftersom de strävar efter stora rationella enheter med bra virkesförråd och gärna nära industrier. Han förtydligar dock att det finns tillräckligt med ortsprismaterial, men det skulle vara bra med flera ändå. För ett visst område/region får värderare oftast plocka ihop jämförelseobjekt från åtminstone tre till fyra län, bara för att få ihop åtta till tio stycken fastigheter som är sålda från juridiska personer. Han säger även att det ibland krävs en bakåtblick i tiden för att komplettera underskottet av jämförelseobjekt.

4.3.2 Alternativa värderingsmetoder och avkastningsmetoden

Enligt Weitze finns det inga bättre värderingsmetoder för att värdera större arealer än ortsprismetoden. Han berättar att det är ortspriset som domstolar utgår från när de uppstår någon

form av tvist. I och med att företag har velat gå över från bokfört till marknadsmässiga värden finns det i nuläget inga bättre metoder, anser Weitze.

Han berättar vidare att det även går att använda sig av Beståndsmetoden. Fastigheten blir då indelade i mindre arealer där de sedan använder programmet BM-Win från lantmäteriet. Weitze anser att metoden är mer tidskrävande och mindre praktisk vid stora arealer. Dock är metoden bra som kompletterande värdering när det uppkommer avvikelser i skogsfastigheten. Hans exempel är en skogsfastighet som har väldigt högt virkesförråd i vissa delar, då är det svårt att hitta liknande fastigheter att jämföra med. Beståndsmetoden används i det fallet som en specifik värderingsmetod för just det beståndet samtidigt som resten av skogsfastigheten värderas utifrån ortsprismetoden. Weitze nämner även kort att det går att utföra marknadssimulering vid vissa behov för komplettering.

4.3.3 Skillnader vid värdering av privat/företags skogsfastighet

Weitze berättar att den stora skillnaden vid värdering av en privat jämfört med företags fastighet är noggrannheten. När värderingen utförs på en privat skogsfastighet går värderaren oftast och kontrollinventerar en befintlig skogsbruksplan, alternativt att det produceras en helt ny skogsbruksplan beroende på den tidigare planens ålder. Vid värderingsarbete på en fastighet med flera tusen hektar utförs det nästan aldrig en sådan noggrann inventering. Då utgås det från redan befintliga data som företagen har, möjligtvis att det utförs stickprovsinventeringar på de mest virkestäta bestånden för att dubbelkolla och validera att data stämmer.

En annan skillnad är de olika köparkategorier som köparna hamnar i beroende på om de är privat eller juridiska personer. För företag hamnar de inom köparkategorin för juridiska personer eftersom de har en större bakomliggande kassa. Weitze förklarar det som att köpare inom ett företag inte behöver skatta fram pengar utan i stället kan använda sig av den redan befintliga summa pengar som företaget har. Dock gäller detta större rationella enheter som företag är ute efter. Det anser Weitze vara den faktorn som påverkar värdet mest. För privata personer är det tvärtom, där de oftast handlar om mindre skogsenheter. Det beror på att den bakomliggande ekonomin inte är lika stark jämfört med ett företag. Sedan kan också privata personer värdesätta andra saker hos enheten som inte företag skulle värdera högt.

4.3.4 Omvärdering av skogstillgångar

Weitze berättar om hur de senaste årens skogsmarksförsäljningar har varit givande vid värderingar av större fastigheter. De har kunnat se att premien som uppkommer när försäljningar sker av juridiska personer har stigit något under senare år, och det menar Weitze beror på de stora försäljningarna mellan AMF och Bergvik öst.

När frågan ställdes om det finns risk för subjektivitet vid en värdering svarade Weitze att det finns risk för okunskap. Han går vidare med att berätta att risken för okunskap är minimal för auktoriserade värderare, och det handlar mer om personer som är nya inom värderingsområdet. Om en värderare inte har full kunskap om hur diskonteringsräntan påverkar värdet kan det ske felaktigheter vid antagandena. Slutsatsen han drar är att auktoriserade värderare inom ett värderingsföretag sällan är ute efter att subjektivt värdera en fastighet. Weitze berättar att de inom företaget ibland har möten där de går igenom avkastningskrav i olika delar av landet. Han menar på att de är en rättssäkerhet också, särskilt när det värderas naturreservat som de ibland på Fforum gör.

Det är svårt att få det exakta marknadsvärdet på en fastighet enligt Weitze. Försäljning av stora företagsfastigheter sker inte lika ofta vilket resulterar i en mindre säker värdering. Det är lättare

att se hur väl den faktiska värderingen håller sig till den faktiska prisnoteringen för mindre privatägda fastigheter.

”Nio fall av tio befinner sig våra värderingar inom plus minus 10%. Sen är det ju så att i en uppåtgående marknad så är det oftare man kommer lägre i värderingen än högre i förhållande till ett försäljningspris.”

Weitze berättar att det utförs simuleringar där de lämnar 5 % av virkesförrådet vid avverkningar. Om vissa objekt skulle ha större andel nyckelbiotoper så tar de hänsyn till det genom att skjuta fram avverkningen på det objektet två år. Han berättar att detta är något som alla konsulter och värderare som är upphandlade mot naturvårdsverket gör. Det är för att varje individuell skogsägare ska få lika behandling av värderare.

4.4 Intervju med Ludvig & Co

Jan Lindberg arbetar som senior rådgivare hos Ludvig & Co. Lindberg är skogsmästare samt företagsekonom och har tidigare arbetat som chef över LRF skogsbyråverksamhet (nu Ludvig & Co) i 20 – 25 år. Han har under sin karriär arbetat med skogsekonomi, värdering och mäklarverksamheten i företaget. Några exempel på värderingsarbeten som han varit med och utfört är när Trygg Hansas skogar såldes, samt även värdering av Volvos skogs innehav.

4.4.1 Värderingsarbetet på bolagsskog

Jan Lindberg berättar hur de utfört värderingar för några år sedan. Då sprang ett stort antal värderare runt under flera veckor på den stora skogsfastigheten och utförde inventeringar. Data från inventeringarna användes sedan för att göra en ”sedvanlig” avkastningsvärdering. Han berättar att i det sammanhanget var det vanligt att köparen köpte aktier i det företaget som ägde skogen. Då räknades det med att köparen sen fick en rabatt för själva köpet av skogen beroende på vad den latent skulden låg på. Om skulden var hög fick de ett rabatterat pris men detta utreddes under förhandlingar.

I dagsläget tror Lindberg inte att de utförs någon fysisk inventering. Värderare utgår från det data som företagen har och det brukar vara i skötselplaner eller avverkningsplaner. Oftast brukar inte de planer företagen förser värderare med innehålla pålitlig data. Lindberg förklarar att en vanlig fråga som personer brukar ställa är vilket underlag som använts vid värderingen. Om skötselplaner och avverkningsplaner använts vid en värdering är den inte så seriös anser Lindberg. Han lägger till att det sker en ständig förändring inom området. Tekniken blir bättre och då blir inventeringarna bättre och då syftar han på laserskanning.

”För företagen spelar det inte så stor roll om det står 200 eller 300 kubikmeter per hektar. De vet att när de avverkar blir det vad det blir.”

När en försäljning av en skogsenhet ska ske utförs värderingsarbete innan som estimerar vad enheten är värd. Efter det kommer spekulanter granska värderingen och se vilka siffror som har använts och då göra egna värderingar. Det leder sedan till budgivning på enheten och stannar på det priset som spekulanten anser den vara värd. Som värderare kan du alltså agera subjektivt vid värderingen, men det betyder inte att du höjer värdet eftersom det är i slutändan är vad spekulanten anser enheten vara värd som gäller, men i regel menar Lindberg att värdet oftast blir högre. Han avslutar med att säga att det finns risk för subjektivitet vid värdering av skogen om företaget väljer att värdera själv.

4.4.2 Alternativa metoder

Det finns bättre värderingsmetoder att använda sig av enligt Lindberg, till exempel laserskanning som sedan kompletteras med stickprov i fält för att validera datat. Informationen från laserskanningen kan användas i en avkastningsvärdering. Det handlar om ändamålet med värderingen som till exempel att värdera upp företaget så att aktiemarknaden blir nöjd. Då kanske det behövs en säkerhetsmarginal på 20–25%. Han förklarar vidare att det inte spelar en så stor roll vad procentsatsen ligger på utan det viktiga är att den möter aktieinnehavarnas förväntningar.

”Med den teknik som finns idag så tror jag faktiskt att någon form av laserskanning med stickprov i fält skulle lämpa sig bäst för värdering av större arealer.”

Lindberg berättar även om en värdering de gjorde när ändamålet var att endast den fysiska skogen skulle säljas. Då utfördes det linjetaxering på flera tusentals rutor som den stora fastigheten hade blivit indelad i. Utifrån linjetaxeringen gjordes en slutgiltig värdering som resulterade i många miljarder kronor.

Enligt Lindberg passar inte heller ortsprismetoden in vid värdering av bolagsskog eftersom det inte finns någon som kan och vill köpa ett så stort innehav. Han berättar att om en större fastighet skulle klyvas till mindre bitar skulle det bli ett marknadspris som översteg avkastningsvärdet vilket betyder att det är omöjligt för någon att finansiera ett köp enbart på avkastning. I stället krävs det en köpare med ordentligt eget kapital.

”Man kan ju säga att tillämpa en ortsprismetod på stora bolagsinnehav fungerar inte eftersom det inte finns något företag som vill betala de priserna.”

4.4.3 Omvärdering av skogstillgångar

När vissa företag omvärderade sina innehav så sneglade de självklart på Bergvik öst affären säger Lindberg. Det finns analytiker som dagligen tittar på vad som ligger bakom aktievärdet på ett börsnoterat företag. Men Bergvik öst affären var helt klart användbar för en analytikers jobb.

Efter siffrorna om affären på Bergvik öst skogarna blev offentliga blev det tryck från aktiemarknaden som ville att bolagen skulle visa sina faktiska värden i tillgångarna. Lindberg lägger även till *”Omvärderingen blev rätt så schematisk, de är inte alls uppvärderade till vad de egentligen är värda.”*

Det var lättare att hitta jämförelseobjekt förr i tiden menar Lindberg. Vissa företag hade bestämt sig för att minska sina skogsinnehav och sålde då delar till andra företag på marknaden. Sådana utbud finns dock inte längre idag utan företag håller hellre på skogen än säljer den. Nuförtiden är efterfrågan på stora arealer skog högre än utbudet. Detta gör det svårt att hitta jämförelseobjekt för stora arealer.

”De bestämde sig ett tag under 90-talet att de skulle minska på sitt skogsägande. De sålde alltså ut udda skiften och udda fastigheter som låg lite på sidan. Det var försäljning från juridisk person och de fick bra betalt för de skiftena.”

Vid värdering av nyckelbiotop förklarar Lindberg att de brukar värdera ett sådant område till halva värdet. Detta eftersom skogen i praktiken går att avverka, men sedan finns det ingen som vill köpa virket. Det är som att den både har monetärt värde men samtidigt inte om ingen vill

köpa det. Dock finns det ickemonetära värden som exempelvis jakt. Därför menar Lindberg att halva värderingsvärdet på en nyckelbiotop är ett bra riktmått. Lindberg berättar vidare att det inte går att se i framtiden om området fortfarande kommer vara en nyckelbiotop. När det dock handlar om bergssidor eller andra impediment så menar Lindberg att det egentligen inte går att hitta något värde där så värderare brukar inte värdesätta sådana ytor.

”Man vet inte om det kommer vara en nyckelbiotop om 30 år, alltså vad framtiden visar har man ingen aning om.”

4.4.4 Faktorer som påverkar priset på en skogsfastighet och skillnader mellan värdering av bolagsmark och mindre privat skogsmark

När det utförs värdering av privata skogsfastigheter utgår värderare från skogsbruksplaner, vilket skiljer sig från värdering av bolagsmark. För värdering av bolagsskogar så används skötselplaner eller avverkningsplaner. Lindberg menar på att skogsbruksplaner är mer pålitliga då inventeringen har varit på en högre detaljnivå, dock beroende på när de fastställts. Datat från den uppdaterade skogsbruksplanen kan sedan föras in i ett värderingsprogram som till exempel BM-win.

”Värdering av bolagsskog blir mycket mer schematisk, väldigt mycket mer schematisk. På mindre privata innehav gör man ofta en riktig inventering eller så ligger en gedigen skogsbruksplan i botten, som kanske vid tillfället uppdateras. De jobbar på en helt annan detaljnivå när det gäller mindre privata innehav än på bolagsskogarna.”

Det är i slutändan spekulanterna som utför sina egna värderingar som leder till priset. Under processen sker det förhandlingar som även påverkar det slutgiltiga priset. Till exempel nämner Lindberg att den latent skulden kan påverka slutpriset beroende på hur stor skulden är. Han lägger även till att i grunden så är det värderingen av virkesförrådet den faktor som väger tyngst.

4.5 Intervju med Svefa

Niklas Lundberg arbetar med affärsutveckling mot Svefas större kunder, när det kommer till stora fastighetsvärderingar och transaktioner. Han är jägmästare i botten och har gått flera internutbildningar hos Svefa, där han har arbetat sedan 2002. Lundberg har vid flera tillfällen varit med och gjort värderingar av bolagsskog. Under de senaste åren var de med och värderade Bergvik östs skogsinnehav. De har även utfört värderingsarbeten utanför Sveriges gränser.

4.5.1 Värderingsarbetet på bolagsskog

Vid värdering av bolagsmark är det enligt Lundberg två metoder som används, ortsprismetoden och avkastningsmetoden. Dessa metoder kompletterar varandra och kan användas tillsammans. Användandet av avkastningsmetoden är enligt Lundberg beroende av ortsprismetoden för att marknadsjustera avkastningsnivå på skogen. Räntan som används i avkastningsmetoden måste alltså vara baserad på tidigare transaktioner av skogsmark. Först då kan värderingen ligga på den nivån som har observerats på den lokala marknaden.

Lundberg beskriver att värderingsarbetet inte är en matematisk process, det är inget som kan räknas fram. I stället gäller det att *”finna stöd i sina modeller och reflektera över dem”*. Det gör värderingsarbetet subjektivt, oavsett metod som används och Lundberg menar att det är en bedömningsport eftersom värderaren måste ta ställning till många olika faktorer som kan ha en påverkan på slutpriset. Får värderaren fram olika värden med de olika värderingsmetoderna

gäller det att ta ställning var värdet bör ligga. Då får värderaren kolla hur objektet ser ut, vilka för- och nackdelar det finns och därefter göra en bedömning.

Hur nära värderingen kommer det faktiska marknadsvärdet är svårt att veta eftersom stora bolagsskogar som värderas sällan säljs. Även om fastigheten skulle säljas så kan försäljningspriset skilja sig om fastigheten säljs flera gånger. Han förklarar att alla dessa värden har formen av en normalfördelningskurva.

”Om man tänker sig att dessa värden har en form som en normalfördelningskurva så är marknadsvärdet de mest sannolika priset i mitten av den kurvan. Men sen kan det faktiska priset både överstiga och gå under det.”

Lundberg säger också att en fastighet inte alltid når marknadsvärdet på grund av olika restriktioner eller om tidsramen för försäljningen är begränsad, så kallad forcerad försäljning. När ett skogsbolag publicerar en värdering av sina skogstillgångar i årsrapporten är det också svårt att säga hur nära den är det verkliga värdet, om inte värderingen leder till en försäljning.

När det gäller de senaste årens stora skogsmarksförsäljningar tycker Lundberg att värderingsarbetet har förändrats på grund av detta. Han har länge menat att det finns köpare av större fastighetsinnehav och efter försäljningen av Bergvik öst har marknaden förändrats.

”Nu har man förstått att det finns köpare av stora fastigheter. SCA har värderat upp sitt innehav. Man har också gått från att stora arealer betalades mindre för per hektar till att de i stället betalas dyrare än mindre arealer. En så kallad portföljspremie. Man har sett att många utländska aktörer kan betala mer bara för möjligheten att etablera sig på svensk mark.”

Lundberg anser att förändringen som sker nu och som även Svefa har bidragit till är bra. Han tycker dock det är felaktigt att skogsbolag ska värdera sina egna skogar.

”Det är som att säga att ekonomichefen själv får sätta ett värde på skogen. Det ska istället förstås sättas av oberoende auktoriserade värderare.”

Lundberg gör jämförelsen mellan skogsbolag och noterade fastighetsbolag. I vissa fastighetsbolag används två olika fristående värderingsfirmor som värderar fastighetsinnehavet varannan gång två gånger om året för att ligga så nära marknadsfluktuationen som möjligt. En sådan värdering skulle skapa en större tilltro till det bedömda verkliga värdet för investerare.

4.5.2 Ortsprismetoden på bolagsmark

Svårigheten vid användandet av ortsprismetoden på bolagsmark är att antal jämförelseobjekt är väldigt få enligt Lundberg. Det kan vara så få som tre jämförelseobjekt och därför måste urvalsramen som används för att hitta lämpliga objekt anpassas till värderingsobjektet och situationen. Värderaren kan behöva leta jämförelseobjekt utanför Sveriges gränser när det kommer till stora innehav.

”Man värderar till exempel Bergvik öst på ca 300 000 hektar. Då får man leta ortsprismaterial inte bara i Sverige utan hela norra Europa. Skulle skogsbolag säljas i Sverige som till exempel SCA skulle man behöva värdera hela SCA och titta i hela Europa för jämförelse, kanske till och med hela världen.”

Eftersom det ofta är väldigt få jämförelseobjekt som ingår i ortsprismaterialet vid värdering av bolagsskogar ställs högre krav på värderingen. Det är viktigt att analysera jämförelseobjekten

för relevans. Lundberg säger att försäljning av bolagsmark ofta kommer med olika restriktioner som exempelvis återköpsklausuler och olika typer av virkesleveransantaganden. Dessa restriktioner påverkar marknadsvärdet på jämförelseobjekten och måste tas hänsyn till när ortsprismaterialet tolkas. Lundberg nämner som exempel att när Bergvik Öst såldes fanns det med virkesleveransantaganden som innebar att köparen av marken var tvungen att leverera virke till säljaren av marken.

4.5.3 Alternativa värderingsmetoder och avkastningsmetoden

Enligt Lundberg används inte enbart ortsprismetoden vid värdering av bolagsmark. En viktig faktor vid värdering av bolagsskogar är kassaflöden som tas fram genom en marknadsanpassad avkastningsmetod. Lundberg beskriver fördelarna med metoden så här:

”Samt en marknadsanpassad avkastningsmetod har då sina fördelar, den visar vilka flöden man kommer ha på fastigheten och vilka investeringar man behöver göra över tid och vilken avkastning man kan förvänta sig. Så att en avkastningsmetod är bra.”

Att värdera stora bolagsskogar innebär också en inkludering av fler parametrar i avkastningsmetoden.

”Hur får vi grepp på prislistor, hur mycket kan man avverka per år. Måste man sysselsätta entreprenörer hela året? Man kanske har sysselsättningskrav på sina entreprenörer och en årsavverkningsvolym som max får fluktuera med 10–20%. Ofta ställer man sådana jämnhetskrav att sin personal ska ha saker att göra året runt.”

Det är att sätta vettiga parametrar som är svårigheten med avkastningsmetoden. Lundberg säger att parametrar som exempelvis kostnadsnivåer, intäkter och avkastningsräntan är en utmaning. Avkastningsmetoden används även för att värdera nyckelbiotoper och avsatt skog enligt Lundberg.

”lite förenklat kan man säga att genom att man har dom här delarna av skogsfastigheterna som man inte brukar så kan man tillåta ett hårdare brukande på andra delar av fastigheten. Om man har hög hänsyn i vissa partier så kan man då kanske närma sig lagens krav men inte gå under lagens krav och ändå få en väldigt bra avkastning.”

Lundberg beskriver vidare att nyckelbiotoper och avsatt skog har ett värde även om det värdet inte är från att bruka skogen. Det krävs en analys av hur stor procentsats av skogbruksvärdet den avsatta skogen har och det kan också bero på om staten väljer att ge bidrag eller lösa in skogen.

4.5.4 Prispåverkande faktorer på en skogsfastighet och skillnader mellan värdering av bolagsmark och mindre privat skogsmark

Faktorn som påverkar priset mest på en skogsfastighet är enligt Lundberg läget. Men andra faktorer som exempelvis åldersklassfördelning, tillväxt och virkesförråd är också viktiga. För mindre skogsfastigheter kan ”härlighetsvärden” också ha en stor påverkan på priset. Härlighetsvärden är icke monetära värden, exempelvis om det skulle finnas en fin sjö på fastigheten. Sjön i sig ger ingen stor ekonomisk avkastning som går att räkna på men det kan bidra till en högre värdering. En anledning varför detta påverkar värdet på mindre fastigheter mer än på större, beror också på att antalet spekulanter är betydligt fler på mindre fastigheter. Börjar värderingen överstiga 100 miljoner kr finns det betydligt färre spekulanter.

På större fastigheter som kan förvärfvas av juridisk person är härlighetsvärden av mindre betydelse. Lundberg menar att köpare av större fastigheter är mer professionella och räknar mer på kassaflöden, utför känslighetsanalyser av prislistor och avkastningskrav vilket gör att härlighetsvärden spelar en mindre roll.

På de stora objekten så finns det professionella köpare som betar sig väldigt mycket som man köper vilken typ av fastighet som helst. En hyresfastighet så räknar man på intäcksströmmar, en kassaflödesanalys helt enkelt. Och då tunnas de här härlighetsvärdena ut på ett annat sätt. Man kommer in på saker som att vart finns man i landet, hur passar de in i ett eventuellt tidigare innehav av skog. Sådana här faktorer blir mer avgörande.

Icke monetära värden som kan spela roll vid värdering av större fastigheter är olika typer av transport- och logistikkostnader.

En annan skillnad mellan bolagsskog och mindre privata fastigheter som Lundberg nämner är hur skogsinnehavet beräknas. På mindre privata fastigheter kan ett program som heter beståndsmetoden användas. Det används för att teoretiskt avverka hela fastigheten. Metoden används dock inte på större fastigheter utan där används avverkningsberäkningar. En avverkningsberäkning sträcker sig över flera år och visar hur biologisk och ekologisk hållbar virkesuttaget är i jämförelse med tillväxten. Vid köp av stora bolagsskogar är det därför viktigt att ifrågasätta avverkningsberäkningen så den är både hållbar och inte ger för högt nuvärde och drar upp värderingen.

5 Analys

I Analysen presenteras en sammanställning av respondenternas svar från intervjuerna. Kapitlet har delats upp mellan skogsbolag och värderingsfirmorna i varsin tabell och indelade efter frågorna från frågeformuläret.

5.1 Skogsbolagens syn på sina värderingsmetoder

För att lätt kunna upptäcka skillnader och likheter mellan Skogsbolag X och SCA syn på värderingsarbetet och olika värderingsmetoder har en sammanfattande tabell gjorts över deras svar på intervjufrågorna.

Tabell 2. Sammanställning av Skogsbolags X och SCA:s svar på intervjufrågorna

Fråga	Skogsbolag X	SCA
Värderingsmetoder i dagsläget.	Använder marknadsstatistik för att sätta ett verkligt värde.	Använder marknadsstatistik för att sätta ett verkligt värde.
Har värderingsmetoderna förändrats med tiden?	Värderade marken till anskaffningsvärde innan 2019. Skogen har sedan 2004 värderats genom att räkna tillbaka nuvärdet på framtida kassaflöden men antaganden ses över varje år. De ansåg det inte gick att värdera till verkligt värde innan 2019.	Värderade marken till anskaffningsvärde innan 2019 samt värderade skogen med DCF-modeller.
Utmaningar vid värdering	Hitta pålitlig marknadsdata.	Uppskatta virkeslagret och sätta marknadspris på skogen.
Faktorer som påverkar värdet mest på skogstillgångarna.	Marknadspriser på skogsfastigheter och var skogen är belägen.	Räntan och antalet skogsfastighetsförsäljningar av juridiska personer har en påverkan.
Hur ofta omvärderas skogstillgångarna?	Den totala skogstillgången värderas en gång per år.	Värderas löpande men publiceras två gånger om året.
Hur har införandet av ortsprismetoden förändrat värderingsarbetet?	Har ändrat deras syn på att skogsbolagsskogar är värda mindre per hektar än små fastigheter. De säger att deras värdering speglar det verkliga värdet bättre efter införandet.	Värderingen speglar det verkliga värdet bättre samt att värderingen har blivit mer transparant.
Finns det tillräckligt med jämförelseobjekt för att använda sig av ortsprismetoden?	Om deras fastighetsinnehav delas upp i mindre fastigheter finns det många bra jämförelseobjekt. Tar man hela fastigheten finns det några bra men inte så många.	Tycker det finns tillräckligt med bra jämförelseobjekt.
Finns det andra värderingsmetoder som lämpar sig bättre till att sätta ett marknadsvärde?	Värderingen hade blivit bättre om den gjordes fastighet för fastighet och inte länsvis som den görs nu. Kkan inte säga om det skulle finnas en bättre värderingsmetod än den som används just nu.	Det inte finns någon bättre värderingsmetod än marknadsstatistik.

Fråga	Skogsbolag X	SCA
Är en låg eller hög värdering att föredra?	En lägre värdering av deras skogstillgångar är mer fördelaktigt men de försöker ge en så rättvisande värdering som möjligt.	Vill ha en så korrekt värdering som möjligt men helst ska den inte vara för volatil.
Gör skogsbolaget värderingen själva?	Gör värderingen själva men tar in utomstående värderare för att validera vissa delar.	Tar in externa värderare för att validera vissa delar men för det mesta utförs värderingen av de själva.
Har det betydelse om skogsbolaget gör värderingen själv eller anställer en utomstående aktör?	Om kompetensen finns ska värderingen göras själva av bolaget eftersom värderaren känner till affärerna och tillgångarna bättre. Dock så bör resultatet valideras av utomstående aktör.	Senaste gången deras egen värdering validerades av utomstående aktör var resultatet ungefär samma. Fördelningen mellan mark- och skogsvärde har störst risk påverkas om företaget gör det själv eller tar in utomstående värderare.
Finns det risk för subjektivitet vid värderingen?	Det kan finnas risk för subjektivitet i vissa val i värderingen. Försöker vara så objektiva som möjligt i sitt värderingsarbete.	Om det finns en risk för subjektivitet i deras eget värderingsarbete finns den i fördelningen mellan mark och skog, inte i totalvärderingen.
Tas nyckelbiotoper, skyddad skog och kvarlämnade träd hänsyn till vid värdering?	Räknar inte med nyckelbiotoper, avsatt skog och kvarlämnade träd i sin värdering.	Räknar med nyckelbiotoper, avsatt skog och kvarlämnade träd i virkeslagret och tar hänsyn till det i fördelningen.
Hur nära är skogsbolagets värdering verkligt värde och har detta förändrats de senaste åren?	Deras värdering är tillräckligt nära verkligt värde, dock skulle det gå att finkalibrera värderingen ännu mer men det spelar mindre roll.	Det verkliga värdet av deras tillgångar har stigit de senaste åren, speciellt efter bytet av värderingsmetod 2019. Hur nära värderingen är det verkliga värdet i dagsläget anser de är svårt att säga, men så nära de kan komma utan att bli subjektiva.
Anser skogsbolaget att deras biologiska tillgångar och mark har varit undervärderade tidigare i jämförelse med idag?	Deras skogstillgångar var undervärderade innan 2019. De menar dock att det främst var marken som var undervärderad och värdeökningen främst gällde den.	Deras tillgångar var undervärderade innan 2019.
Vilken är anledningen till att biologiska tillgångar och mark har ökat i värde efter införandet av ortsprismetoden?	Beror på en stor efterfrågan på skogsmark just nu samt att bolagets skogsmark nu värderas till marknadsvärde och inte anskaffningsvärde som tidigare.	Beror på att marken tidigare värderades till anskaffningsvärde och sedan har stigit i värde på grund av tiden, räntan och andra faktorer. De biologiska tillgångarna har ökat i värde troligen på grund av lägre avkastningsränta.

5.2 Värderingsfirmors syn på värdering av bolagsskog

För att lätt kunna upptäcka skillnader och likheter mellan värderingsfirmornas syn på värderingsarbetet och olika värderingsmetoder har en sammanfattande tabell gjorts över deras svar på intervjufrågorna.

Tabell 3. Sammanställning av Svefa, Fforum och Ludvig & Co svar på intervjufrågorna

Fråga	Svefa	Fforum	Ludvig & Co
Värderingsmetoder i dagsläget för bolagsskog?	Här är Ortsprismetoden och avkastningsmetoden de bästa metoderna.	Ortsprismetoden anses vara den vanligaste och lämpligaste metoden för att värdera skogsfastigheter.	Tror att det utförs fysisk inventering där värderingen utgår från datat.
Hur ska jämförelseobjekten se ut?	De ska vara av juridiska personer. Värderaren kan behöva leta efter jämförelseobjekt utanför Sveriges gränser.	De ska vara av juridiska personer. Det kan ibland behövas gå tillbaka några år för att hitta värderingsobjekt.	De ska vara av juridiska personer
Finns det jämförelseobjekt?	Det finns få jämförelseobjekt vilket ställer högre krav på värderingen.	det finns tillräckligt med jämförelseobjekt men det är alltid bra med fler.	det finns inte några bra jämförelseobjekt.
Finns det subjektivitet vid värdering?	Ja det finns det alltid då det finns antaganden.	Det finns risk för okunskap gällande nya värderare vilket kan leda till felaktiga antaganden.	Om företaget väljer att utföra värderingar själva finns det risk för subjektivitet
Bör nyckelbiotoper tas hänsyn till vid värdering?	Ja, dels för att se procentsatsen från övriga skogen samt se hur stort bidrag staten möjligtvis kan ge.	Ja, om ett objekt har stora andelar nyckelbiotop skjuter de fram avverkningar i 2år.	Ja, eftersom skogen i praktiken går att avverka.
Hur nära kommer värderingen till den faktiska prisnoteringen?	Svårt att säga för stora skogsbolag.	Inom plus minus 10%.	Svårt att säga för stora skogsbolag.

Fråga	Svefa	Fforum	Ludvig & Co
Finns det bättre värderingsmetoder som återspeglar verkligt värde?	Det finns det inte.	Det finns det inte	Ja. Laserskanning med stickprov där data läggs in i avkastningsmodell.
Har affären mellan AMF och Bergvik öst påverkat?	Nu vet man at det finns köpare för stora skogsinnehav.	Har sett att premien gått upp	Blev tryck från aktiemarknaden att visa verkligt värde.
Påverkande faktorer	Det är läget som påverkar värdet mest.	Det är storleken som påverkar värdet mest.	Det är virkesförrådet som påverkar värdet mest.
Skillnad värdering företag och privatpersons skog.	Företag värdesätter mest monetära värden. Privatpersoner kommer härlighetsvärden (icke-monetära) in.	Mer noggrannhet vid värdering av privat skog. Företags skog utgår värderare från data som företagen har.	Mer pålitliga data vid värdering privat skog. Skogsföretags data är inte så noga.

5.3 Teorin kopplat till resultatet

Teorin som har presenteras i den här studien går in i detalj hur ortsprismetoden och avkastningsmetoden fungerar i grunden. Den visar också att metoderna kan anpassas efter syftet med värderingen och att en kombination av dessa bör användas för att ta fram ett marknadsvärde. Skogsbolagen och värderingsfirmorna använder avkastningsmetoden eller ortsprismetoden eller en kombination av dessa metoder. Det går att säga att responderande företag använder dessa metoder i sin värdering men i en annan form. Till exempel SCA använder DCF-modeller som räknar på avkastning och Svefa som berättar att det kan behövas väldigt många parametrar när bolagsskog värderas, fler än vad som tas upp i teorin om avkastningsmetoden. Skillnader finns också när det kommer till antalet jämförelseobjekt som enligt teorin bör finnas. Här har skogsbolagen och värderingsfirmorna anpassas sin värdering eftersom jämförelseobjekten är så få. Slutsatsen som kan göras av analysen är att skogsbolagen och värderingsfirmorna till viss del följer den existerande teorin som finns inom ämnet men har också på många sätt anpassat den praktiska värderingen. Anledning till detta kan bero på flera saker, men vi anser att teorin som används i denna studie inte är ordentligt anpassad till stora bolagsskogar samt väldigt gammal.

6 Diskussion

I detta kapitel besvaras frågeställningarna och diskuteras utifrån tidigare studier.

6.1 Diskussion om resultatet och jämförelse med tidigare studier

Vi fick idén till den här studien efter att ha läst flera skogsbolags årsrapporter som visade en betydande värdeökning av skogstillgångarna 2019, ofta en dubbling av värdet. Det fick oss intresserade av fenomenet och gjorde att vi ville identifiera hur skogsbolagen förändrade sina värderingsmetoder efter 2019, deras syn på metoderna samt hur utomstående värderingsfirmor såg på dessa värderingsmetoder.

Litteratursökningen som utfördes i början visade att det fanns väldigt få, nästintill inga studier, som behandlade fenomenet. Det fanns tidigare kandidat- och examensarbeten som hade vidrört vissa delar av värderingsprocesser, värdering ur ett redovisningsperspektiv samt hur skogsbolag värderade sina skogstillgångar långt innan 2019. Det finns även äldre vetenskapliga studier som tar upp olika faktorer vid värdering av skogsmark. Dessa har tagits upp under tidigare studier, kapitel 1.6.

Resultatet från den här studien är i linje med flera tidigare studier men motsäger också vissa.

6.1.1 Vilka för- och nackdelar anser skogsbolag och värderingsfirmor om värderingsmetoderna som används just nu?

Resultatet av studien visar att värderingsfirmor och skogsbolag generellt är positiva till att använda ortsprismetoden. Det har tidigare varit svårt att värdera större skogsfastigheter med metoden och skogsbolagen välkomnar införandet då det tidigare har varit svårt att sätta ett marknadsvärde på skogstillgångarna. Värderingsfirmorna anser att det är främst ortsprismetoden som används vid värdering men lyfter också fram problem med metoden.

Ett problem som togs upp flertalet gånger var mängden lämpliga jämförelseobjekt som kommer ut på den öppna marknaden är väldigt begränsat. Enligt Norell (1986) krävs det minst tio jämförelseobjekt för att resultatet ska bli tillförlitligt vilket oftast inte finns när det gäller bolagsskogar. French & Gabrielli (2004) menar att osäkerheten i marknadsstatistiken varierar beroende på hur aktivt den är. En mer aktiv marknad där många lämpliga jämförelseobjekt ligger ute kommer öka tilltron till statistiken.

Det kan vara så att det inte behövs lika stor noggrannhet som Norell (1986) beskriver eftersom skogsbolag som SCA och Skogsbolag X använder värderingen i bokföringssyfte och inte för försäljning av skogsmarken. Skogsbolag X uttryckte även att värderingen kunde göras mer noggrann men eftersom det handlar om så stora summor spelar det inte särskilt stor roll. Norell (1986) skriver dock att noggrannheten i värderingen ska anpassas till syftet. Han nämnde ej värdering i bokföringssyfte men det kan antas att det ändå är av betydelse för noggrannheten.

6.1.2 Hur har försäljningen av stora skogsinnehav påverkat värderingsarbetet skogsbolagen och värderingsfirmorna utför?

Resultatet av studien visar att försäljningen av flera stora skogsinnehav de senaste åren har påverkat värderingsarbetet och synen på bolagsskogas marknadsvärde. En studie av Sundelin *et al.* (2015) visar att tidigare forskning som menar att priset per hektar skogsmark är lägre på

små fastigheter än större fastigheter ej går att motbevisa. De hittade ingen koppling till att storleken på fastigheten påverkar priset per hektar, vilket vi dock gör i den här studien.

Skogsbolagens aktieägare såg att bolagsskogar såldes med en stor premie och inte med rabatt som tidigare var uppfattningen. I jämförelse med den premie som betalats verkade de stora skogsbolagens skogar extremt undervärderade vilket fick som konsekvens att värderingsmetoder förändrades för att spegla marknadsvärdet bättre. Uppfattningen har länge varit att skogarna har varit undervärderade men det fanns inte tillräckligt med ortsprismaterial för att förklara skillnaden mellan avkastningsvärdet och det förväntade marknadsvärdet. Alla våra respondenter förutom en håller med om att större juridiska skogsfastigheter kan värderas med en stor premie per hektar om man jämför med mindre privatägda fastigheter.

Svensson och Eliasson (2012) skriver i sin kandidatuppsats om hur fastigheter ska värderas, att avkastningsmetoden tenderar att undervärdera skogsfastigheter eftersom den missar de icke-monetära värdena, vilket premien på bolagsskog kan betecknas som. Detta stödjer anledningen till att bolagsskogarna tidigare var undervärderade, eftersom det endast var avkastningsmetoden som användes för att värdera biologiska tillgångar.

6.1.3 Vilken värderingsmetod återspeglar det verkliga värdet bäst vid på stora fastigheter?

Samtliga respondenter förutom en är överens att ortsprismetoden eller en kombination av ortsprismetoden och avkastningsmetoden lämpar sig bäst till att få fram ett verkligt värde. Skogsbolagen i studien använder ortsprismetoden för att justera räntan som används i avkastningsmodellen och flera av värderingsfirmorna håller med om att det är en bra metod.

Det finns stöd för respondenternas synsätt i bland annat Healy & Bergquist (1994) studie om skogsfastighetsvärderingen. Studien menar precis som värderingsfirmorna och skogsbolagen i vår studie att ortsprismetoden tillsammans med avkastningsmetoden fungerar mycket väl för att värdera skogsfastigheter.

Tidigare studier av Byström & Näsström (2014) och Heidenberg & Winblad (2014) visar att användandet av enbart avkastningsmetoden riskerar att göra värderingen mer subjektiv. Problemet med en subjektiv värdering är att risken att ledningen själva påverkar värderingen ökar. Eftersom en positiv uppvärdering delvis redovisas i resultatet kan det vara problematiskt om bedömningen är subjektiv. Värdering med enbart denna modell ger större utrymme för egna antaganden och antaganden som är svåra att kontrollera med observerbar information, som marknadsstatistik. Att transparensen ökar när marknadsstatistik används är något som skogsbolagen i vår studie båda menar eftersom marknadsstatistiken som används finns tillgänglig för alla. Flera av värderingsfirmorna menar dock att risken för subjektivitet finns i båda metoderna och att det kan bero på att skogsbolagen utför värderingen själva eller att värderaren är oerfaren. Uppfattningen kan ändå anses som relativt lika när det kommer till subjektivitet vid värdering. Det finns alltid risk för den men olika respondenter ger olika svar när den är som störst.

7 Slutsatser

I detta kapitel presenteras slutsatsen av studien, varför studien är relevant, reflektion över metodvalet och förslag på fortsatta studier.

Studiens syfte var att utreda skogsföretags och värderares syn på olika värderingsmetoder som är lämpliga att använda vid värdering av stora skogsfastigheter. I studien deltog två skogsföretag och tre värderingsföretag för att få ett bredare perspektiv på fenomenet i fråga.

Att värdera en skogsfastighet på flera tusen hektar är ingen lätt uppgift. Rent teoretiskt finns det många värderingsmetoder som går att använda. Majoriteten av de som deltagit i studien menar dock, att det i nuläget endast är ortsprismetoden eller en kombination av avkastningsmetoden och ortsprismetoden som lämpar sig för syftet. Det är ett relativt nytt sätt att tänka då företag innan 2019 valde att redovisa sina marktillgångar till anskaffningsvärdet och skogen till verkligt värde. Efter 2019 valde vissa företag att omvärdera samtliga tillgångar till verkligt värde när de såg vad andra stora fastigheter såldes för.

Slutsatsen vi drar är att någon form av ortsprismetoden är att föredra vid värdering av stora skogsfastigheter. Ortsprismetoden är något som 4 av 5 respondenter nämnt på något sätt som bästa värderingsmetoden, varav en sa att endast ortsprismetoden var att föredra. Tre tycker att kombinationen av avkastnings- och ortsprismetoden är att föredra. Sedan var det en respondent som ansåg att bara avkastningsmetoden gick att använda vid stora skogsfastigheter.

Fördelen med avkastnings- och ortsprismetoden är att de kompletterar varandra så en fastighet kan värderas till verkligt värde. Nackdelen med ortsprismetoden är att det finns relativt få jämförelseobjekt, men de flesta i studien anser att det inte är ett stort problem. De senaste skogsfastighetsförsäljningarna har visat på att det finns köpare som är villiga att betala stora summor pengar för skogsfastigheter, och det har givit bolag anledning till att omvärdera sina tillgångar.

7.1 Relevans

Varför denna studie är relevant är för att det inte gjorts särskilt mycket forskning på ämnet under senare tid. Sedan 2019 har företag gått över från att redovisa bokfört värde till att verkligt värde, efter att det förekommit stora försäljningar av skogsmark. I studien framförs skogsföretag och värderares syn på vissa frågor inom ämnet. Tanken bakom det var att få ett nyanserat resultat där flera olika parter fick bidra med att svara på frågor.

7.2 Metodreflektion

När vi reflekterar över valet av metod kunde antalet frågor som vi ställde under intervjuerna varit färre och mer konkret runt själva forskningsfrågorna.

Eftersom arbetet bygger på intervjupersonernas åsikter valde vi att göra en kvalitativ studie. Problemet med att göra en kvalitativ studie är att den inte kan generalisera vad alla företag och värderare anser bara för att de som intervjuats ansåg det. En annan person behöver inte alls hålla med om de åsikter som tas upp i denna studie. I mån av tid valde vi att begränsa oss till fem intervjupersoner men det hade varit bättre med flera för att få en högre säkerhet på resultatet. Något som kunde gjorts bättre var också att skicka tillbaka resultatet till varje respondent för att verifiera att vi tolkade intervjun rätt. Resultatet är vår egen tolkning och

sammanställning av intervjuerna och är därför den svaga länken mellan respondenternas riktiga åsikter och resultatet av den här studien.

7.3 Fortsatta studier

Fortsatta studier inom detta område skulle vara att granska när ett jämförelseobjekt blir för gammalt för att användas vid värdering med hjälp av ortsprismetoden. Detta kan vara något som är intressant att undersöka då marknaden är i ständig rörelse och utbudet av stora sålda fastigheter är låg. Det kan också vara intressant att göra en ny statistisk undersökning som går närmare in på skillnader i pris/hektar mellan små fastigheter och större bolagsskogar. Eftersom det har skett många större fastighetsaffärer de senaste åren kan ny forskning behövas på ämnet. Det hade även kunnat hjälpa aktörer som värderar bolagsskogar att finna större stöd i sina värderingar.

8 Referenser

- Ahrne, G. & Svensson, P. (2011). *Handbok i kvalitativa metoder*. Malmö: Liber.
- Andersson, V. & Paqarizi, D. (2015). *Värdering, en diskutabel sanning : IAS 41:s påverkan på svenska skogskoncerner*. (kandidatarbete) Linköpings universitet. Institutionen för ekonomisk och industriell utveckling.
<http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:liu:diva-119083> [2021-02-26]
- Aronsson, U. (2020). Stora Enso säljer jättefastighet i Halland. *ATL Lantbrukets Affärstidning*, 2 oktober. <https://www.atl.nu/skog/stora-enso-saljer-5-000-hektar-skog-i-halland/> [2021-04-27]
- Arvidsson, V. & Bordowski, O. (2011). *Värdering av biologiska tillgångar inom svenska skogsbolag -Eventuella subjektivitets problem vid tillämpning av IAS 41*. (Magisteruppsats) Göteborgs universitet. Handelshögskolan.
<https://gupea.ub.gu.se/handle/2077/24827> [2021-02-23]
- Braun, V. & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative research in psychology*, 3 (2), 77–101. <https://doi.org/10.1191/1478088706qp063oa>
- Byström, L. & Näsström, M. (2014). *Värdering till verkligt värde – ett medel för resultatmanipulering?*. (kandidatuppsats) Uppsala universitet. Företagsekonomiska institutionen.
- Carlsson, S. (2012). *Faktorer som påverkar skogsfastigheters pris*. (Avancerad nivå, A2E) Sveriges lantbruksuniversitet. Jägmästarprogrammet. <https://stud.epsilon.slu.se/4482/> [2021-03-02]
- Forum Fastighetsekonomi AB (u.å.). *Skogsfastigheter*.
<https://www.fforum.se/sv/skogsfastigheter> [2021-03-29]
- French, N. & Gabrielli, L. (2004). The uncertainty of valuation. *Journal of property investment & finance*, 22 (6), 484–500. <https://doi.org/10.1108/14635780410569470>
- Healy, M.J. & Bergquist, K. (1994). *The Sales Comparison Approach and Timberland Valuation*.
- Heidenberg, J. & Winblad, A. (2014). *Värdering av växande skog enligt IAS 41 : Finansanalytikens åsikter om värdering till verkligt värde enligt framtida diskonterade kassaflöden samt en utvärdering av verkliga värden och dess påverkan på företagsvärderingar*. (examensarbete) Umeå universitet. Handelshögskolan.
<http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:umu:diva-94757> [2021-04-14]
- Holme, I.M. & Solvang, B.K. (1997). *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*. (Nilsson, B., tran.). Lund: Studentlitteratur.
- Holmen (2019). *Årsredovisning 2019*.
<http://investors.holmen.com/files/press/holmen/202003095955-1.pdf> [2021-02-24]
- FAR Online (u.a.a). *IAS 16 Materiella anläggningstillgångar*.
<https://www.faronline.se/dokument/ifrs/ias/ias0016/> [2021-03-25]
- FAR Online (u.a.b). *IAS 41 Jord- och skogsbruk*.
<https://www.faronline.se/dokument/ifrs/ias/ias0041/> [2021-03-26]
- IFRS (2021). *IFRS - Who we are*. <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/> [2021-04-18]
- Integritetsskyddsmyndigheten (2021). *Dataskyddsförordningen (GDPR)*. /lagar--regler/dataskyddsförordningen/ [2021-03-08]
- Jacobsen, D.I. (2002). *Vad, hur och varför: Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. (Sandin, G. & Hellström, C., trans.) Studentlitteratur

- AB. [https://portal.research.lu.se/portal/sv/publications/vad-hur-och-varfoer\(407eefd1-cad7-4635-8aef-26ce84a69015\)/export.html](https://portal.research.lu.se/portal/sv/publications/vad-hur-och-varfoer(407eefd1-cad7-4635-8aef-26ce84a69015)/export.html) [2021-03-15]
- Jacobsson, L. (2014). Lönsamhet i att avverka virkesrik fastighet innan försäljning. Skinnskatteberg: Sveriges lantbruksuniversitet.
- Kvale, S. & Brinkmann, S. (2009). Den kvalitativa forskningsintervjun. (Torhell, S.-E., tran.). Lund: Studentlitteratur.
- Leech, B.L. (2002). Asking Questions: Techniques for Semistructured Interviews. *PS, political science & politics*, 35 (4), 665–668. <https://doi.org/10.1017/S1049096502001129>
- Lindberg, J. Ludvig & Co. [Intervju] 2021-03-26
- Lindeborg, T. (1986). *Icke-monetära nyttors betydelse för värdet av skogsfastigheter: ett bidrag till förståelsen av prisbildningsprocessen för skog och skogsmark*. Stockholm: Tekniska högskolan.
- Ludvig & Co (u.å.). *Om oss*. <https://ludvig.se/om-oss> [2021-03-30]
- Lundberg, N. Svefa. [Intervju] 2021-03-22
- Mayring, P. (2014). *Qualitative content analysis: theoretical foundation, basic procedures and software solution*. Klagenfurt.
- Norell, L. (1986). Visst kan man värdera skog med ortsprismetoden [marknadsvärde]. I: Rubin. Tryggve. (red.) *Svensk landtmäteritidskrift*, volume 78(1). Svensk landtmäteritidskrift. 42-46.
- Olofsson, T. SCA. [Intervju] 2021-03-24
- SCA (2019). *Årsredovisning 2019*. <https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/finansiellt-arkiv/ars--och-hallbarhetsredovisningar/> [2021-02-24]
- SCB (2019). *Ny officiell statistik om skogsmark*. <http://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/miljo/markanvandning/formellt-skyddad-skogsmark-frivilliga-avsattningar-hansynsytor-samt-improduktiv-skogsmark/pong/statistiknyhet/formellt-skyddad-skogsmark-frivilliga-avsattningar-hansynsytor-samt-improduktiv-skogsmark-2018-12-31/> [2021-04-13]
- SFS 1979:230. *Jordförvärvslag*. Stockholm: Näringsdepartementet.
- Skatteverket (2021). *Beräkna anskaffningsvärdet*. <https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2021.1/339125.html#h-Vad-ar-anskaffningsvarde> [2021-03-26]
- Skogen (2000). *impediment*. <https://www.skogen.se/glossary/impediment> [2021-03-22]
- Schubert, B. (2020). Skogsfond köper 5 200 hektar bolagsskog. *Skogsaktuellt*, 21 december. <https://www.skogsaktuellt.se/artikel/2227565/skogsfond-kper-5-200-hektar-bolagsskog.html> [2021-03-09]
- SLUMP (2012). *Bonitet*. <http://www.slump.se/Parametrar/Bonitet.htm> [2021-03-04]
- SOU 2003:71. *Internationell redovisning i svenska företag*. Stockholm: Statens offentliga utredningar
- Sundelin, T. (2011). En skogsfastighets marknadsvärde.
- Sundelin, T., Högberg, J. & Lönnstedt, L. (2015). Determinants of the market price of forest estates: a statistical analysis. *Scandinavian journal of forest research*. 30 (6), 547–557. <https://doi.org/10.1080/02827581.2015.1028434>
- Sveaskog (2020). *Års- och hållbarhetsredovisning 2020*. <https://www.sveaskog.se/om-sveaskog/finansiell-information/finansiella-rapporter/> [2021-04-28]

- Svefa (2020). *Svensk fastighetsmarknad fokus skog*. (skogsrapport 2020). Svefa
https://www.svefa.se/globalassets/pressmeddelande/skogsrapport_2020.pdf
- Svefa (u.å). *Skog & Lantbruk*. <https://www.svefa.se/fastighetsvardering/#skog--lantbruk>
[2021-03-29]
- Svensson, M. & Eliasson, J. (2012). *Hur ska skogsfastigheter värderas?*. (Kandidatuppsats)
Högskolan i Halmstad. Bygg- och fastighetsekonometriprogrammet.
<http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:hh:diva-19770> [2021-03-02]
- Sveriges fastighetsmäklarsamfund & Sverige Lantmäteriet (2016). *Fastighetsvärdering:
grundläggande teori och praktisk värdering*. Gävle: Lantmäteriverket
- Weitze, U. Forum Fastighetsekonometri AB. [Intervju] 2021-03-18
- Wikipedia (2013). *Volatilitet*.
<https://sv.wikipedia.org/w/index.php?title=Volatilitet&oldid=24279803> [2021-04-18]

Bilagor

Bilaga 1. Intervjumall för skogsbolag

Introduktion:

- Berätta om vilka vi är och om studien.
- Fråga om samtycke att spela in intervjun och förklara varför vi spelar in intervjun.
- Berätta om GDPR. Förklara att personen och företaget kan välja att vara anonym.
- Berätta att vi kommer skicka tillbaka transkriberingen för godkännande.

Bakgrund:

- Har du någon utbildning inom fastighetsvärdering?
- Vad har ni för erfarenhet av värdering?

Värderingsfrågor:

- Vilka metoder använder ni just nu vid värdering av era skogstillgångar?
- Har dessa metoder förändrats genom tiden?
- Vilka utmaningar finns vid en värdering?
- Vilka faktorer anser du mest påverkar värdet av era skogstillgångar?
- Hur ofta omvärderar ni biologiska tillgångar och mark?
- Hur har införandet av ortsprismetoden påverkat värderingsarbetet? Vad har blivit bättre/sämre?
- Känner ni att det finns tillräckligt med bra jämförelseobjekt för att kunna använda sig av ortsprismetoden?
- Finns det andra värderingsmetoder som lämpar sig bättre för att sätta ett marknadsvärde på er skog?
- Föredrar ni en hög eller låg värdering av er skog?
- Gör ni värderingen själva?
- Har de betydelse om ni som företag själva gör värderingen av skogen än om ni anställer en utomstående aktör?
- Finns det risk för subjektivitet vid er värdering?
- Tas nyckelbiotoper, avsatt skog och kvarlämnade träd hänsyn till i värderingen?
- Enligt IFRS ska börsbolag redovisa biologiska tillgångar och marktillgångar till verkligt värde. Hur nära verkligt värde anser du att ni är nu och har detta förändrats de senaste åren?
- Anser du att era biologiska tillgångar och skogsmark tidigare varit undervärderade jämfört med idag?
- Vad anser du är anledningen till att de biologiska tillgångarna och marken har ökat i värde vid införandet av ortsprismetoden?

•

Övriga frågor:

- Har ni något att tillägga?

Bilaga 2. Intervjumall för värderingsfirmor

Introduktion:

- Berätta om vilka vi är och om studien.
- Fråga om samtycke att spela in intervjun och förklara varför vi spelar in intervjun.
- Berätta om GDPR. Förklara att personen och företaget kan välja att vara anonym.
- Berätta att vi kommer skicka tillbaka transkriberingen för godkännande.

Bakgrund:

- Har du någon utbildning inom fastighetsvärdering?
- Vad har ni för erfarenhet av värdering?

Värderingsfrågor:

- Har ni tidigare varit med och värderat bolagsskog?
- Vilka utmaningar finns i värderingsarbetet?
- Vilka faktorer anser du påverkar värdet mest på en fastighet?
- Vilka värderingsmetoder är vanligast vid stora arealer?
- Finns det andra värderingsmetoder som lämpar sig bättre för att sätta ett marknadsvärde på större arealer?
- Hur skiljer sig värdering av bolagsskog mot mindre privata fastigheter?
Detaljrikiedom, ortsprismaterial, behövs andra slags underlag?
- Har de senaste årens stora skogsmarksförsäljningar påverkat hur ni utför värdering på större arealer?
- Finns det risk för subjektivitet vid skogsvärdering?
- Skiljer sig denna risk i så fall mellan olika värderingsmetoder?
- Vilka krav fastställer om ett jämförelseobjekt är passande eller inte vid ortsprismetoden? Tidsram, geografi etc.
- Hur nära brukar värderingen vara det faktiska marknadspriset?
- Tas nyckelbiotoper, avsatt skog och kvarlämnade träd hänsyn till i värderingen?

Övriga frågor:

- Har ni något att tillägga?

Bilaga 3. Personuppgiftsbehandling



Sveriges lantbruksuniversitet
Swedish University of Agricultural Sciences

Skogsfakulteten
Institutionen för skogsekonomi

2021-03-17

Till: Medverkande i kandidatuppsats vt 2021

Till dig som deltar i ett studentarbete vid SLU med personuppgiftsbehandling

Personuppgiftsansvarig

Sveriges lantbruksuniversitet (SLU) är personuppgiftsansvarig för behandlingen av dina personuppgifter. Kontaktpersoner för denna behandling är: Adam Hurtig; adhu0003@stud.slu.se och Jacob Åkersten; jbak0001@stud.slu.se Du kan också kontakta handledaren, Anders Roos , på mail anders.roos@slu.se

Du kan nå SLUs dataskyddsombud på dataskydd@slu.se.

Ändamål

Dina personuppgifter behandlas av SLU för att Adam Hurtig och Jacob Åkersten ska kunna genomföra sitt studentarbete i ekonomi/skogsvetenskap med god vetenskaplig kvalitet. Dina personuppgifter kommer att ersättas av en kod för att det inte ska gå att se vem en personuppgift handlar om.

Rättslig grund

Behandlingen av dina personuppgifter är nödvändig för att SLUs studenter ska kunna utföra sina studentarbeten med hög vetenskaplig kvalitet. SLUs utbildning är reglerad i lag. Behandlingen av dina personuppgifter är därför nödvändig för att SLU ska kunna utföra en uppgift av allmänt intresse.

Överföring av personuppgifter

Inga personuppgifter kommer att överföras till organisationer eller företag utanför SLU.

Lagring

Dina personuppgifter kommer att lagras till dess studentarbetet är färdigt och betyg har satts på arbetet.

Dina rättigheter

Du har enligt lag rätt att under vissa omständigheter få dina uppgifter raderade, rättade, begränsade och att få tillgång till de personuppgifter som behandlas, samt rätten att invända mot behandlingen. För att använda dig av dina rättigheter, kontakta integritets- och dataskyddsfunktionen med kontaktuppgifterna nedan.

Synpunkter och klagomål

Om du har synpunkter på SLUs personuppgiftsbehandling kan du vända dig till integritets- och dataskyddsfunktionen på dataskydd@slu.se, 018-67 20 90.

Om du inte är nöjd med SLUs svar, kan du vända dig med klagomål på SLUs behandling av dina personuppgifter till Datainspektionen, datainspektionen@datainspektionen.se eller 08-657 61 00.

Du kan läsa mer om datainspektionens tillsyn på <http://www.datainspektionen.se/>

Kandidatarbeten / Bachelor Thesis
Inst. för skogsekonomi / Department of Forest Economics

1. Hallström, P. & Nylander, G. 2018. Ekonomisk analys av olika metoder att transportera flisad GROT från skogen till industrin via NLC Storuman. *An economic analysis of different methods of chipped logging residues transportation from the forest to the industry through NLC Storuman*
2. Boglind, G. & Gyllengahm, K. 2018. Lönsamhetsanalys av biomassa-fokuserad skötsel för contortatall – En ekonomisk analys av olika skötselstrategier. *Profitability analysis of biomass-focused management for lodgepole pine – An economic analysis of various silvicultural regimes*
3. Holfve, V. 2018. En analys av äganderätten och intrångsersättning. *An analysis of private ownership and compensation for intrusion*
4. Ekegren Hällgren, A. & Essebro, L. 2018. Lojalitet och engagemang för skogsägareföreningen i en ny tid – En fallstudie om medlemmar i Norra Skogsägarna. *Loyalty and engagement for forest association in a new time – A case study for members in Norra Skogsägarna*
5. Hermansson, E. & Strömwall Nyberg, T. 2019. Mot en ny framtid - en granskning av samarbeten och förbättringsmöjligheter mellan företag. *Towards a new future - a research of collaborations and improvements between companies*
6. Bertills, M. & Hilmersson, F. 2019. Gender equality in the forest sector will happen - but when? The understanding of competence and quota among board members in the forest sector - barriers or facilitators of an equal company board and organization. *Jämställdhet i skogssektorn kommer att hända - men när? Förståelsen av kompetens och kvotering bland styrelsemedlemmar i skogssektorn - barriärer eller hjälpmedel för en jämställd styrelse och organisation*
7. Billefält, B. & Olsson, M. 2019. Hållbarhet i arbetet - Fallstudie ur ett medarbetarperspektiv. *Corporate social responsibility at work - Case study from the employee perspective*
8. Söderlund, M. 2019. Hur kommuniceras klimatfördelarna med att bygga flerbostadshus i trä. *How is the climate benefits communicated by building multi-storage houses in wood*
9. Dahl, P. & Sparrevik, G. 2019. Skogslagstiftning för en ny tid - Avkastning för olika lagstiftningsscenarion i Litauen. *Forest legislation for a new era -Rate of return for different legislation scenarios in Lithuania*
10. Johannesson, K. & Näslund, R. 2019. Biokol som produkt inom skogsbruket - En hållbar produkt med många fördelar. *Biochar as a product in forestry - A sustainable product with many benefits*
11. Nyström, A. & Nyttell, A. 2020. Att mäta och jämföra hållbarhet – en fallstudie av tre svenska skogsbolag. *To measure and compare sustainability – a case study of three Swedish forest companies*
12. Ljudén, A. & Rubensson, N. 2020. Hur hanterar den svenska skogsbranschen Brexit? – En kvalitativ studie med fokus på svenska sågverksföretag. *How does the Swedish forest line of business handle Brexit? – A qualitative study with focus on Swedish sawmill companies*
13. Eriksson, P. 2020. Digitala skogsbruksplanen i den operativa verksamheten – En fallstudie på den digitala skogsplanens roll i den operativa verksamheten samt attityden gentemot verktöget. *Digital forestry plan in the operational activities – A case study based on the role of the digital forestry plan in the operational activities and the attitudes towards the tool*
14. Algotsson, J. 2020. Varumärkesbyggande säljstöd för virkesköpare i skogsbranschen – en fallstudie om Martinsons Skogshandbok. *Brand Building Sales Support for Purchasers in the Forest Bransch – A Case Study about Martinsons's Skogshandbok*

15. Sjölund, A. & Tornberg, T. 2021. Mäklarens syn på flerbostadshus i trä – en jämförelse av mäklarroller. *Real estate agent views on wooden multistorey construction – a comparison of real estate roles*
16. Hernblom, C. & Häggberg, E. 2021. Privata enskilda markägares inställning till skogscertifiering – En intervjustudie om fördelar och nackdelar ur ett markägar-perspektiv. *Private individual forest owners' attitude to forest certification – An interview study about advantages and disadvantages from a landowner perspective*
17. Hurtig, A. & Åkersten, J. 2021. Värdering av bolagsmark – Företag och värderares syn på olika värderingsmetoder. *Valuation of company forest land – Companies and valuers opinion on different valuation methods*