



Sveriges lantbruksuniversitet
Fakulteten för naturresurser och lantbruksvetenskap
Institutionen för ekonomi

En studie om svenska börsnoterade fastighetsbolag

- Hur väl lämnas upplysningar om förvaltningsfastigheters värdering och varför kan detta skilja sig åt?

A study of Swedish listed property companies

- How well are information of the investment properties valuation shared and why might it be different?

Erik Englund

Emilio Eriksson Cordeschi

En studie om svenska börsnoterade fastighetsbolag

- Hur väl lämnas upplysningar om förvaltningsfastigheters värdering och varför kan detta skilja sig åt?

A study of Swedish listed property companies

- How well are information of the investment properties valuation shared and why might it be different?

Erik Englund & Emilio Eriksson Cordeschi

Handledare: Carl Johan Lagerkvist, Sverige lantbruksuniversitet,
Institution för ekonomi

Examinator: Karin Hakelius, Sveriges lantbruksuniversitet,
Institution för ekonomi

Omfattning: 15 hp

Nivå och fördjupning: Grund C

Kurstitel: Självständigt arbete i företagsekonomi

Kurskod: EX0538

Program/utbildning: Ekonomi – kandidat

Utgivningsort: Uppsala

Utgivningsår: 2011

Serienamn: Examensarbete

Nr: 656

ISSN 1401-4084

Elektronisk publicering: <http://stud.epsilon.slu.se>

Nyckelord: IAS 40, fastighetsbolag, förvaltningsfastigheter, agentteori, informationsutlämnande, asymmetrisk information, årsredovisning



Sveriges lantbruksuniversitet
Fakulteten för naturresurser och lantbruksvetenskap
Institutionen för ekonomi

Förord

Vi vill tacka vår handledare Carl Johan Lagerkvist på Institutionen för ekonomi på Sveriges lantbruksuniversitet för hans stöd och vägledning i uppsatsskrivande. Vi vill även passa på att tacka Gustav Johed från Stockholms universitet för hans hjälp och feedback på uppsatsen samt Fredrik Hartwig från högskolan i Gävle som med hjälp av sin expertis inom området hjälpt oss att genomföra uppsatsen. Utöver detta vill vi även tacka två auktoriserade revisor som ställt upp på personliga intervjuer och varit till stor nytta för tolkningen av IAS 40 punkt 75 samt för att få en ökad förståelse för fastighetsbranschen. Ett stort tack till Fredrik Sjölander från KPMG och till revisorn som önskar vara anonym i uppsatsen.

Abstract

Property companies' results are affected by unrealized changes in value of properties. Since market values are never completely reliable there is always a risk with revaluation with property's value. The fair value is determined only when a sale is completed. The paper studies how well the Swedish listed property companies reported under the accounting standard, IAS 40. That applies to investment properties with regard to the four qualitative characteristics understandability, comparability, reliability and relevance.

The essay is delimited to the study of paragraph 75 of IAS 40 and the Swedish listed property companies' annual report from 2010. The aim of this essay is to study how well the selected companies reports and analyze why differences may occur. As a framework for analysis it has been used Agency theory and theory of incentives for information disclosure. According to the accounting standard the annual reports have been examined and compared and to ensure interpretations of the standard qualitative interviews with accountants has been done. The conclusion is that IAS 40 paragraph 75 is perceived and interpreted similar to the selected companies and there are marginal differences in the interpretation of the four qualitative characteristics. The result demonstrates that all companies report accurately reflecting the fact that real estate is a capital intensive industry with the need for external financing.

Sammanfattning

Fastighetsbolags totalresultat påverkas mycket av orealiserade värdeförändringar av fastigheter. Eftersom marknadsvärden aldrig är fullständigt säkra så finns alltid en risk med att skriva upp fastigheters värde. Det verkliga värdet fastställs endast vid en försäljning. Uppsatsen studerar hur väl samtliga svenska börsnoterade fastighetsbolagen redovisar enligt den redovisningsstandard, IAS 40, som gäller för förvaltningsfastigheter med hänsyn till de fyra kvalitativa egenskaperna *begriplighet, jämförbarhet, tillförlitlighet och relevans*. Uppsatsen är avgränsad till att studera punkt 75 i IAS 40. Årsredovisningar från 2010 har valt på grund av att dessa är de senaste årsrapporterna vid tidpunkten för uppsatsskrivandet.

Syftet med uppsatsen är att studera hur väl de utvalda bolagen redovisar och analysera hur och varför skillnader kan uppstå. Som ramverk för analysen har agentteori använts och teori om incitament till informationsutlämnande. Med hänsyn till regelverket har de ovan nämnda fastighetsbolagens årsredovisningar från 2010 granskats och jämförts med varandra och för att säkerställa tolkningar har kvalitativa intervjuer genomförts med revisorer. Slutsatsen är att IAS 40 punkt 75 uppfattas och tolkas snarlikt av de utvalda bolagen. Det finns dock marginella skillnader i tolkningen av de fyra kvalitativa egenskaperna. Resultatet påvisar att samtliga bolag redovisar korrekt vilket kan förklaras med att fastighetsbranschen är en kapitalintensiv bransch med behov av extern finansiering.

Förkortningar och definitioner

FASB – Financial Accounting Standards Board

Förvaltningsfastighet – Fastighet som är avsedd att generera hyresintäkt, förädlas och säljas

IAS – International Accounting Standards

IAS 40 – Standard för redovisning av förvaltningsfastigheter

IASB – International Accounting Standards Board

IASC – International Accounting Standards Committee

IFRS – International Financial Reporting Standards

Operationellt leasingavtal – Leasingavtal där ekonomiska risker och fördelar innehas av leasinggivaren. Äganderätten övergår inte vid leasingperiodens slut till leasingtagaren

Orealiserad värdeförändring – Värdeförändring som uppskattas utan genomförd transaktion

Rörelsefastighet – Fastighet som är avsedda för produktion eller försäljning av varor och tjänster

Realiserad värdeförändring – Värdeförändring som uppstår vid försäljning

Totalresultat – Resultat för hela koncernen

Innehållsförteckning

1 INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEM	2
1.3 SYFTE OCH AVGRÄNSNING	2
2 TEORI	4
2.1 SYFTET MED FINANSIELL RAPPORTERING	4
2.2 KVALITATIVA EGENSKAPER	4
2.2.1 Begriplighet.....	4
2.2.2 Relevans	4
2.2.3 Tillförlitlighet.....	5
2.2.4 Jämförbarhet.....	6
2.3 IAS 40.....	6
2.3.2 Anskaffningsvärde och verkligt värde	6
2.3.3 IAS 40 punkt 75.....	6
2.4 AGENTTEORI	7
2.5 ASYMMETRISK INFORMATION	8
2.5.1 INCITAMENT FÖR UTLÄMNANDE AV INFORMATION	9
3. METOD	11
3.1 METODVAL	11
4 LITTERATURGENOMGÅNG	13
4.1 VÄRDERING TILL VERKLIGT VÄRDE	13
4.2 INCITAMENT TILL INFORMATION SUTLÄMNANDE.....	16
4.3 INFORMATION SUTLÄMNANDETS PÅVERKAN	18
5 EMPIRI	21
5.1 DATAINSAMLING FRÅN ÅRSREDOVISNING.....	21
5.1.1 Hufvudstaden	22
5.1.2 Diös	23
5.1.3 Klövern.....	23
5.1.4 Catena.....	24
5.1.5 Kungsleden.....	25
5.1.6 Castellum	26
5.1.7 Wihlborgs.....	27
5.1.8 Brinova.....	27
5.1.9 Heba.....	28
5.1.10 Fabege.....	29
5.1.11 Dagon.....	29
5.1.12 Sagax.....	30
5.1.13 Corem.....	31
5.1.14 Wallenstam.....	32
5.1.15 Balder.....	32
5.1.16 Fastpartner.....	33
5.1.17 Atrium Ljungberg.....	34
6 ANALYS	35
6.1 TOLKNING AV IAS 40 PUNKT 75 ENLIGT KVALITATIVA EGENSKAPER	35
6.2 KVALITATIVA EGENSKAPER I IAS 40	36
6.3 AGENTTEORI.....	37
6.4 ASYMMETRISK INFORMATION	38
6.5 INCITAMENT TILL INFORMATION SUTLÄMNANDE	39
6.6 SLUTSATS.....	40
7 DISKUSSION	41

FÖRSLAG TILL VIDARE STUDIER	42
REFERENSER.....	43
<i>Litteratur</i>	43
<i>Årsredovisningar</i>	46
<i>Internet</i>	46
<i>Personliga meddelanden</i>	46

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Börskraschen i New York 1929 medförde stora förändringar inom redovisning i USA och fokus lades på ett fåtal antaganden som redovisningen skulle grundas på. (Thomasson, 2008). Senare insåg amerikanerna att de tidigare antagandena som låg till grund för redovisningsprinciper inte var lyckade. 1973 bildades FASB (Financial Accounting Standard Board) som istället bytte fokus och inriktade sig på redovisningens faktiska syfte som är att förmedla ekonomisk information till intressenter. EU försökte utveckla en egen standard som USA men lyckades inte enas om detta och starka nationer som Frankrike, Tyskland och England upprättade egna standarder. På efterfrågan av EU och från ett antal industriländer bildades istället en internationell kommitté som motsvarade amerikanska FASB. Denna kom att bli förebild för upprättandet av föreställningsramen. Syftet var att upprätta en internationell föreställningsram för redovisning för att underlätta jämförelser mellan länder. Denna internationella kommitté, IASC (International Accounting Standards Committee), bildades 1989 och bytte 2001 namn till IASB (International Accounting Standard Board). IASB är ett oberoende expertorgan vars mål är att förena världens olika redovisningsprinciper och upprätta en internationell standard (FAR, 2006, s. 3). IASB upprättar redovisningsstandarder men innan de blir tillämpliga måste EU granska, godkänna och kommunicera dessa till medlemsländerna. År 2004 inledde IASB och FASB ett samarbete med syftet att förena de två olika föreställningsramarna.

IASB utfärdade IFRS och IAS som är internationella redovisningsstandarder och sedan 2005 har EU beslutat att börsnoterade företag är skyldiga att följa IFRS i koncernredovisning (FAR, 2006, s. 3).

Sedan januari 2005 upphävde den tidigare redovisningsstandard IAS 40 från 2000 att gälla och ersattes med en uppdaterad version av IAS 40 (FAR, 2006, s. 3). IAS 40 beskriver hur redovisning av förvaltningsfastigheter ska göras. Dessutom beskrivs vilka upplysningar som krävs angående värdering.

Fastighetsbranschen är en kapitalintensiv bransch (Castellum, 2010). För att utveckla fastighetsbestånden är tillgången till kapital ett krav. Fastighetsbolagen är alltså väldigt beroende av kapitaltillförsel. Enligt den auktoriserade revisorn som önskar vara anonym i uppsatsen har fastighetsmarknaden stabiliserats under de senaste åren och avkastningskravet har minskat vilket bidrar till att värdet på fastigheter stiger (pers. medd., Anonym revisor). Många analytiker och journalister ansåg att fastighetsbolagen inte skrev ned sina fastigheter tillräckligt åren 2008 och 2009. Nedskrivningar gjordes på 3-5 procent medan analytikerna och journalisterna ansåg att värdet borde skrivits ned på 10-15 procent. Dessa fick sedan ta tillbaka detta då värdet av fastigheter ökade kraftigt under 2010. Värdeuppgången av fastigheter 2010 har haft en fortsatt positiv trend då fastigheter fortsätter öka i värde enligt de första kvartalsrapporterna 2011 (pers. medd., Fredrik Sjölander). Risken för en fastighetsbubbla är liten då noggrannheten vid förvärv och värdering idag är god. Det finns ingen som önskar eller skulle tjäna på en krasch. Bankerna är inte intresserade av att ta över fastigheter då fastighetsbolagen är bättre på att förvalta dessa.

Årsredovisningar kan skilja sig mellan bolagen beroende på ambitionsnivå (pers. medd., Anonym revisor). Behovet av externt kapital från investerare är en faktor som påverkar upprättandet av årsredovisningen (pers. medd., Fredrik Sjölander). Kvalitén har skilt sig mycket tidigare år men nivån börjar bli mer jämn mellan fastighetsbolagen. Detta bidrar till att det blir enklare att jämföra årsredovisningen mellan olika bolag. Ett problem som kan uppstå är att relevansen minskar då bolag tenderar att ge ut mer och mer information. Detta medför även att risken för fel ökar då årsredovisningen delvis är upprättad manuellt av människor och därmed kan tillförlitligheten ifrågasättas. Väsentlighet och risk är de primära kriterierna vid revision av fastighetsbolag enligt den anonyme revisorn och revisor Fredrik Sjölander anser att under granskning av årsredovisningar är värderingar av fastigheter viktigast.

1.2 Problem

Vid redovisning av förvaltningsfastigheter finns två olika redovisningsmodeller. Noterade företag kan, enligt den standard som reglerar redovisning av förvaltningsfastigheter, IAS 40, välja att redovisa fastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde. Fördelen med anskaffningsvärde är att osäkerheten minskar då värderingen är baserad på genomfört förvärv men de flesta fastighetsbolag redovisar förvaltningsfastigheter till verkligt värde (Nordlund 2008). Detta kan komma att bli ett problem då en av IASB kvalitativa egenskaper handlar om redovisningens tillförlitlighet. Fördelen med marknadsvärden är att mer information lämnas ut om företaget men nackdelen är att osäkerhet adderas (pers. medd., Anonym).

Fastighetsbolag lämnar information om värdering av fastigheter men mängden och innehållet av informationen kan skilja sig mellan företagen. En skillnad kan vara att vissa fastighetsbolag lämnar mer detaljerad information av värderingen av fastigheter än andra. Vissa av bolagen beskriver dessutom även ett osäkerhetsintervall av värderingen. Eftersom en felvärdering på +/- 5 procent kan ha en väldigt stor effekt på bolagets resultat är det viktigt att informera fullständigt och korrekt för att ge en rättvis bild för intressenter (pers. medd., Fredrik Sjölander). Om ett bolag har en stark ägare som äger mer än 30 procent av rösterna i bolaget minskar incitamentet till informationsutlämnande eftersom behovet av externt kapital är mindre.

1.3 Syfte och avgränsning

Uppsatsens frågeställning är ”Hur väl lämnas upplysningar om förvaltningsfastigheters värdering och varför kan detta skilja sig åt?”. Syftet med detta är att studera fastighetsbolags redovisning av förvaltningsfastigheter. Hur mycket information som ges om dem antaganden som ligger till grund för värdering av förvaltningsfastigheter med utgångspunkt i IAS 40 punkt 75. Studiens mål är att undersöka till vilken grad upplysningar enligt IAS 40 lämnas och sedan analysera varför vissa företag informerar mer respektive mindre än andra och vilka incitament som kan påverka detta.

Studien har avgränsats till samtliga börsnoterade svenska fastighetsbolag. Vi har valt bolag som är börsnoterade med anledning att sedan 2005 är det obligatoriskt för noterade bolag att följa IFRS/IAS vid koncernredovisning (FAR, 2006, s. 3). Med ovan nämnda kriterier har studien syfte avgränsat sig till att studera 17 fastighetsbolag. Eftersom punkt 75 i IAS 40 är

den punkt som är mest central i standarden (FAR, 2006, s. 629). Punkt 75 beskriver kriterier som är grundläggande för redovisningen av förvaltningsfastigheter och därför har uppsatsen avgränsats till att studera denna (pers. medd., Fredrik Sjölander).

Målgruppen för uppsatsen återspeglar redovisningens generella intressenter. Eftersom redovisning enligt IASB är anpassad och framtagen för flera olika användare kan även denna uppsats fylla samma funktion. De olika användarna som beskrivs är *Investerare, Anställda, Långgivare, Leverantörer, Kunder, Statliga myndigheter* och *Samhället i övrigt* (FAR, 2006, s.10). Uppsatsens syfte är att undersöka hur väl de svenska börsnoterade fastighetsbolagen redovisar förvaltningsfastigheter och målgruppen kan därför vara samtliga ovan nämnda användare. Enligt IASB är redovisningens utformad i första hand för potentiella investerare vilket även är denna uppsats huvudmålgrupp. Syftet och frågeställningen ska besvara hur väl fastighetsbolagen sköter redovisningen av förvaltningsfastigheter. Fastighetsbolagens tillgångar består till mestadels av förvaltningsfastigheter vilket gör att redovisningen av dessa blir betydande för intressenter. Potentiella investerare vill ha en korrekt bild av företagets tillgångar och finansiella ställning för att kunna ta investeringsbeslut.

2 Teori

I detta avsnitt beskrivs de teorier som kommer användas som ramverk vid analysen. Först och främst beskrivs redovisningens funktion och de kvalitativa egenskaper IASB tagit fram. Efter detta beskrivs redovisningsstandarderna IAS 40 och punkt 75 som valts att studeras. För att vidare analysera resultatet från empirin kommer teori om asymmetrisk information användas. I litteraturgenomgången noterades att agentteori och asymmetrisk information kan förekomma vid redovisning av förvaltningsfastigheter. Utöver dessa har teorier om incitament till redovisning påträffats i litteraturgenomgången och detta har motiverat valet av teorier för denna uppsats.

2.1 Syftet med finansiell rapportering

Finansiell rapportering kan skilja sig mellan länder på grund av intressenters olika krav och behov (FAR, 2006, s. 8). För att underlätta och för att minimera dessa skillnader används generella rubriker som exempelvis tillgångar, skulder, eget kapital etc. International Standard Accounting Board (IASB) har som mål att samordna dessa differenser för att undvika skillnader mellan länders finansiella rapportering. IASB:s mål för att lyckas harmonisera finansiell rapportering är att rapporteringen ska primärt tillhandahålla information som kan ligga till grund för ekonomiska beslut. Eftersom olika intressenter har olika informationsbehov av rapporteringen är det viktigt att alla intressenter tillgodoses. En investerare är intresserad av vilken risk investeringen medför medan en anställd till exempel är intresserad av företagets förmåga att betala ut löner och pensionsvillkor.

2.2 Kvalitativa egenskaper

Det finns fyra primära egenskaper som ligger till grund för redovisningens användbarhet för intressenter (FAR, 2006, s.12). Dessa egenskaper är begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet. Utöver dessa egenskaper finns även sekundära egenskaper som tydliggör de primära egenskaperna ytterligare. De sekundära egenskaperna är väsentlighet, korrekt bild, innebörd och form, neutralitet, försiktighet och fullständighet.

2.2.1 Begriplighet

Finansiellrapportering ska innehålla information som är begriplig för användaren (FAR, 2006, s. 12). En förutsättning är att läsaren har grundläggande kunskaper inom ekonomi, redovisning och affärsverksamhet. Utöver detta bör läsaren vara noggrann och ha förmågan att analysera informationen i rapporteringen. Bortsett från dessa krav på läsaren ska den finansiella rapporten vara begriplig och därmed ligga till grund för ekonomiska beslut. I de fall där information anses vara för avancerad för läsaren bör inte denna utelämnas med motiveringen att läsaren inte har möjlighet att förstå.

2.2.2 Relevans

En viktig egenskap med redovisning är relevans (FAR, 2006, s. 12). Informationen som rapporteras ska vara relevant för ekonomiska beslut för användaren. Den ska innehålla information om nuvarande finansiell ställning men även historiska resultat. Det finns inga krav på prognoser men däremot ska rapporten innehålla information från tidigare resultat just för att investerare ska kunna göra egna prognoser baserat på detta. Tidpunkten för den

finansiella rapporteringen är också relevant eftersom användarens behov varierar över tid (Falkman, 2001). Om informationen tillhandahålls vid en tidpunkt då intressenter inte är i behov av rapportering är den inte längre användbar och därmed inte längre relevant.

För att tydliggöra begreppet relevans används egenskapen *väsentlighet*. Egenskapen relevans är beroende av två andra faktorer som är informationens väsentlighet och informationens karaktär (FAR, 2006, s. 13). Definitionen på väsentlighet är att om information i finansiella rapporteringen är oriktig eller om information utelämnas påverkar detta intressentens beslutsfattande. I vissa fall är inte väsentlighet centralt utan informationens karaktär kan vara avgörande. Ett exempel är om ett företag har som intention att satsa på ett helt nytt affärsområde. Kostnader och intäkter som detta medför är relevant men inte väsentliga för det nuvarande resultatet och därmed blir informationens karaktär relevant.

2.2.3 Tillförlitlighet

Det är viktigt att informationen i redovisning är tillförlitligt och att den inte innehåller några väsentliga fel (FAR, 2006, s. 13). Den måste vara upprättad på en professionellt och icke vinklat sätt så att användaren kan lita på att innehållet är korrekt. För att tydliggöra egenskapen tillförlitlighet har IASB använt sig av fem sekundära egenskaper som är korrekt bild, innebörd & form, neutralitet, försiktighet och fullständighet.

Redovisningen måste ge en *korrekt bild* av företagets finansiella ställning. De tillgångar vilka finns med i balansräkningen måste redovisa motsvarande transaktioner som visar hur tillgången införskaffats. Ibland kan detta vara svårt och ge en inkorrekt bild. Goodwill är ett svårbedömt fall. Om företaget redovisar goodwill är det viktigt att beskriva att det finns risk för felbedömning och att värdering av goodwill är högst osäker.

Det är viktigt att särskilja ekonomisk *innebörd* och juridisk *form* eftersom dessa inte alltid överstämmer med varandra. Om ett företag säljer en tillgång till ett annat företag övergår äganderätten till köparen. Detta innebär att den juridiska formen också gör köparen till ägare av tillgången. Ett problem som kan uppstå är att det säljande företaget har avtalat om att få ekonomisk ersättning från den sålda tillgången. Detta syns inte i dess juridiska form men behöver dock redovisas på grund av dess ekonomiska innebörd.

Informationen i den finansiella rapporten måste vara neutral och inte vinklad. *Neutralitet* och att informationen inte är vinklad innebär att informationen inte redovisas på ett sätt som påverkar beslut för att uppnå ett predestinerat mål. Väljer företag att redovisa information för att exempelvis investerare ska ta ett förutbestämt beslut har inte den finansiella rapporteringen genomförs på ett korrekt och neutralt sätt vilket innebär att redovisningen inte längre är tillförlitlig.

Försiktighet är en viktig parameter för att bedöma om redovisningen är tillförlitlig. Med försiktighet menas att företag ska vara varsamma med uppskattningen av tillgångar och intäkter. Dessa får inte överskattas samtidigt som skulder och kostnader inte får undervärderas. När exempelvis kundfordringar redovisas och företag har anledning att tro att kunden inte kommer betala denna fordring måste även företaget redovisa detta.

Den finansiella rapporteringen ska vara fullständig och innehålla transaktioner vars storlek anses vara väsentlig. För att *fullständighet* ska uppnås krävs det att rapporteringen är

fullständig. Om information utelämnas kan detta vara missvisande för användaren och därmed tappar redovisningen dess tillförlitlighet.

2.2.4 Jämförbarhet

En av de viktigaste egenskaperna med redovisning är att den skall vara jämförbar. Användaren ska kunna jämföra ett och samma företags finansiella ställning mellan olika perioder (FAR, 2006, s.14). Det är därför viktigt att företaget använder samma redovisningsprinciper för liknanden transaktioner under längre perioder. Detta innebär dock inte att företag inte ska förändra sitt sätt att redovisa på om bättre metoder hittas. Det är dock viktigt att företaget informerar om vilka redovisningsprinciper som ligger till grund för rapporteringen och att eventuella förändringar beskrivs. Utöver jämförelsen över tid ska även jämförelse med andra företag vara möjlig. I detta fall har IASB ett stort ansvar då jämförelsen mellan olika företag är högst beroende över de riktlinjer regelverket skapat. IASB:s mål är just att underlätta detta och jämförbarhet mellan olika perioder, företag och branscher ska underlättas.

2.3 IAS 40

IAS 40 är en del av IAS som innefattar redovisningen och värderingen av förvaltningsfastigheter samt beskriver vilka upplysningar som ska finnas med i finansiella rapporteringen. Enligt standarden kan företag välja att redovisa förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärde eller till verkligt värde. Vidare beskriver IAS 40 vilka upplysningar som ska redovisas när det gäller klassificering, värdering och antaganden som gäller till grund för förvaltningsfastigheternas redovisning. Nedan beskrivs den punkt i IAS 40 som uppsatsen avgränsat sig till och som även ligger till grund för empiri samt analys.

Det är viktigt att definiera förvaltningsfastigheter och skilja dessa från rörelsefastigheter (FAR, 2006, s. 619). Förvaltningsfastigheter avser fastigheter som ägs med avseendet att få hyresinkomster eller värdeökning, till skillnad från rörelsefastigheter. Rörelsefastigheter är avsedda att användas i produktion eller försäljning av varor och tjänster.

2.3.2 Anskaffningsvärde och verkligt värde

I FAR:s Internationell redovisningsstandard i Sverige (2006) definieras anskaffningsvärde som: ”det belopp likvida medel som erläggs eller det verkliga värdet för en annan ersättning som lämnas vid förvärv av en tillgång vid tidpunkten för dess förvärv eller uppförande, eller, i tillämplig fall, det belopp som hänförs till denna tillgång vid första redovisningstillfället i enlighet med de särskilda kraven i andra standarder, exempelvis IFRS 2 aktierelaterade ersättningar”. I samma bok definieras verkligt värde som: ”det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs”.

2.3.3 IAS 40 punkt 75

Punkt 75 i IAS beskriver vilka upplysningar företag ska lämna angående sina förvaltningsfastigheter. Dessa upplysningar beskrivs detaljerat nedan och det är även dessa kriterier som använts vid datainsamlingen från årsredovisningarna.

Enligt IAS 40 skall upplysningar om följande lämnas:

- Om företaget använder sig av värdering till anskaffningsvärde eller värdering till verkligt värde.
- Om företag använder värdering till verkligt värde, och innehar ett operationellt leasingavtal och därmed leasar andelar i fastigheter, ska företaget redovisa att dessa klassas som förvaltningsfastigheter.
- Företaget ska beskriva vilka kriterier som gäller vid klassificering av förvaltningsfastigheter och vad som skiljer dessa från rörelsefastigheter. Kriterierna ska även urskilja fastigheter som är avsedda att säljas i företagets löpande verksamhet med förvaltningsfastigheter.
- Beskrivning om hur och till vilka grunder värdet av förvaltningsfastigheterna fastställts på. Vidare ska det beskrivas om värderingen är baserad på verkliga transaktioner.
- Har värdering genomförts av extern part eller genomförts internt av företaget.
- Upplysning om hyresintäkter och direkta kostnader för alla förvaltningsfastigheter.
- Eventuell begränsning av försäljning eller uthyrning av förvaltningsfastighet ska belopp och orsak anges.
- Avtalsenliga förpliktelser ska anges och dessa kan innefatta underhåll och förbättringar samt köpa eller bygga förvaltningsfastighet.

2.4 Agentteori

Under 1960-och 1970-talet genomfördes studier om riskfördelning i organisationer (Eisenhardt 1989). Studierna genomfördes med anledning att olika parter har olika inställning till risk. För att bredda detta område tillkom senare studier om relationen mellan arbetsgivare (principal) och anställd (agent). Teorin behandlar två problem som kan uppstå mellan principal och agent. Det första problemet handlar om olika mål. Oavsett personlighet och relation uppstår en divergens mellan arbetsgivare och arbetstagare i form av olika mål och incitament till att genomföra uppgifter (Coughlan, Anderson, Stern & El-ansary 2006). Detta problem existerar men det är samtidigt komplicerat och dyrt att kontrollera dessa divergenser mellan arbetsgivare och arbetstagare (Eisenhardt, 1989). Det andra problemet som beskrivs i teorin är inställningen till risk. Olika parter har olika inställning till riskfördelning och risktagande.

Studier om agentteori har varit indelade i två spår (Jensen 1983). Det ena spåret beskrivs som det positiva spåret och fokuserar på att hitta lösningar på problem som kan uppstå. Det finns en artikel som har haft särskild stort inflytande på forskningen inom det positiva spåret. År 1976 skrev Jensen och Meckling artikeln "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure" som är en studie om hur ägarstruktur kan påverka agents beteende. Studien visade att om företagsledare blev delägare i bolaget de var anställda av blev även beteendet och målsättningen mer likt ägarnas. Det är ett exempel av en lösning på de problem som kan uppstå enligt agentteorin.

Det finns två typer av styrmedel för att undvika problemen i agentteori (Eisenhardt 1989). Resultatbaserade kontrakt är ett styrmedel för att dämpa agentens opportunistiska beteende då principalen och agentens belöning är beroende av samma resultat. Ett exempel är just företagsledare med aktier i bolaget de arbetar för. En annan metod är information system som gör att principalen får tillgång till information om agentens beteende vilket gör det svårare för agenten att agera opportunistiskt. Det andra spåret är ”principal-agent research”. Skillnaden med detta spår är att fokus ligger på att identifiera vilken lösning som är bäst. Spårets huvudsyfte är alltså att undersöka om resultatbaserade styrmedel är bättre än styrmedel över beteende. Tillskillnad från det positiva spåret analyserar inte enbart stora företagsledare utan teorin ska kunna vara till nytta i mindre perspektiv som relationen mellan en advokat och dennes klient (Harris & Raviv 1978).

Det finns två aspekter som lyfts fram i problemen som uppstår enligt agentteori. *Moral Hazard* som innebär att agenten inte anstränger sig lika mycket som principalen önskar. Ett exempel på detta är om ett stort läkemedelsföretag anställer en forskare för att jobba med ett specifikt projekt. Projektet är så pass komplext att arbetsgivaren inte kan följa upp och kontrollera forskarens arbete. Principalen, läkemedelsföretaget i detta fall, har inte möjlighet att se hur mycket arbete forskaren faktiskt utför. Lösningen i detta fall kan vara resultatbaserade kontrakt som just förändrar agentens beteende. Den andra aspekten är *Adverse Selection* som innebär att agenten till exempel inte är uppriktig om sin kompetens. För att tydliggöra kan samma exempel som ovan användas med läkemedelsföretaget. Bolaget anställer en forskare som utger sig för att ha en viss kompetens men som läkemedelsbolaget endast kan kontrollera efter att forskare börjat arbeta för företaget. Lösningen på detta problem är informationssystem för att upptäcka agentens beteende på förhand.

2.5 Asymmetrisk information

Asymmetrisk information innebär att information mellan två parter skiljer sig i mängd eller i innehåll (Fields *et al*, 2001). Inom redovisning kan detta orsaka problem då finansiella rapporter ska ge en korrekt bild av företags finansiella ställning och därmed uppfylla kravet som beslutsunderlag för exempelvis investerare (FAR, 2006, s. 13). Om företagsledningen innehar information som inte redovisas korrekt och därmed inte informeras fullständigt till externa intressenter tappar redovisningen dess *tillförlitlighet* och *relevans*. I Fields, Lys och Vincents artikel ”Empirical reasearch of accounting choices” beskrivs hur redovisningsval kan påverkas av just asymmetrisk information. Redovisningsval innebär handlingar vars intention är att på något vis påverka redovisningens resultat. Bartov och Bodnar skriver i sin artikel ”Alternative accounting methods, information asymmetry and liquidity: theory and evidence” från 1996 att vinstdrivande företagsledare kan försöka minska graden av asymmetrisk information genom mer noggranna redovisningsval. Resultatet från denna empiriska studie visade dock att företagsledarna agerade i eget intresse. Samt att intentionen att minimera graden av asymmetrisk information endast var motiverad av att en hög grad av asymmetrisk information kunde medföra kostnader för företaget.

Nationalekonomen och nobelpristagaren Akerlof menar att asymmetrisk information kan jämföras med köpet av en begagnad bil. I dessa fall har säljaren oftast tillgång till mer information om bilen än vad köparen har. Detta är ett typiskt fall av asymmetrisk information. För att göra en koppling till ekonomi ger Akerlof ett ytterligare exempel på ett bolag som precis börsnoterats. Ägaren av företaget har tillgång till mer information om företaget än

potentiella investerare. Detta gör att osäkerheten för att investera i företaget ökar då informationsfördelningen inte är jämn mellan parterna. Precis som i Bartov och Bodnars artikel från 1996 finns intresset att mildra informationsasymmetrin för att just minska kostnader, i detta fall minska osäkerheten för potentiella investerare.

Enligt Jensen och Meckling (1976) minskar informationsasymmetrin i samband med mer informationsutlämnade. Däremot finns det även nackdelar med att lämna för hög grad av information (Healy & Palepu 1993). Om informationsmängden blir för stor kan den även tappa *relevans* och därmed bli betydelselös för intressenter. Desto mer informationsmängd desto högre granskningkostnader uppstår också. Vid utlämnandet av information måste även bolag ta hänsyn till andra faktorer som konkurrenter (Clarkson, Kao & Richardson 1994). All relevant information kan inte lämnas ut då konkurrenter får tillgång till information som kan ge dessa konkurrensfördelar. Paul R. Milgrom publicerade 1981 en artikel i tidningen *The Bell Journal of Economics* om informationsutlämning. Milgrom hävdar att utlämnandet av information alltid har en positiv effekt så länge det handlar om goda nyheter. På aktiemarknaden går alltid en akties värde upp om positiva prognoser utlämnats och butikssäljaren har stor chans att få bra provision om han redovisar ett gott säljresultat till sin chef.

2.5.1 Incitament för utlämnande av information

Genom studien framtagen av Jere R. Francis, Inder K. Khurana och Raynolde Pereira, har kopplingen mellan utlämnandet av information och extern finansiering påvisats. Studien undersökte företag i länder utanför USA där institutionella skillnader fanns såväl som att de hade olika finansiella och rättsliga system. Avseendet med studien var att se om strävan efter lägre kapitalkostnad har ett samband med det frivilliga utlämnandet av information. Det hävdas att vid ett ökat utlämnande av information kommer en minskning av informationsasymmetri mellan chefer och investerare ske och det leder till att ogynnsamma kostnadsval, vad gäller finansiering, kommer att minska (Healy and Palepu, 2001, Verrecchia, 2001). När det uppstår informationsasymmetri inom ett företag uppstår även en sorts kil mellan de interna och externa upplåningskostnaderna (Francis *et al*, 2005).

För att motverka informationsasymmetri, och dess konsekvenser med högre kostnader på kapital, går det att öka utlämnandet av information vilket ger företagen möjlighet till lägre kostnader på externt kapital (Choi, 1973; Verrecchia, 1983). I de fall då det uppstår informationsasymmetri och företag går miste om extern finansiering kan detta även leda till att företag går miste om lönsamma projekt (Francis *et al*, 2005). Då utlämnandet av information minskar asymmetrin skapas bättre möjligheter för företagen att finansiera lönsamma projekt (Bushman & Smith, 2001; Stein, 2001). Det är främst företag i branscher som är mer beroende av extern finansiering som till en högre utsträckning lämnar ut information frivilligt (Hayes och Lundholm, 1996).

I artikeln ”Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World” genomfördes en undersökning på företag i en bred aspekt av finansiella och rättsliga system och omfattade 672 observationer i 34 länder (Francis *et al*, 2005). Den första utgångspunkten med undersökningen var att se om det fanns en positiv koppling mellan företags behov av extern finansiering och vilken grad av frivilligt utlämnande av information som företagen

gjorde. Den andra var att undersöka om det fanns en negativ koppling mellan kapitalkostnaden för företag och i vilken grad företagen frivilligt lämnade ut information.

Olika variabler sattes in i den framtagna modellen. Det var ett antal olika variabler som alla spelade in i utlämnandet av information. Vilka exempelvis var kvantitativa utlämnanden, med ett maximalt antal utlämnanden på 90 inom sju olika kategorier och det gällde såväl frivilliga utlämnanden som obligatoriska utlämnanden (Francis *et al*, 2005). Desto fler som uppfylldes, desto högre grad av utlämnande av information. Två ytterligare variabler var att jämföra företag i samma land genom en procentuell och en absolut jämförelse för att få ett så rättvist resultat som möjligt. En annan variabel visade hur stort behov ett företag, i en särskild bransch, hade av extern kapital. Den bransch som var i störst behov av extern kapital var läkemedelsbranschen, eftersom de har så pass hög forskning och utvecklingskostnader (Rajan och Zingales, 1998). Medans tobaksindustrin var den bransch med minst behov av externt kapital, detta för att de genererade mer intäkter än vad de hade investeringar. Ytterligare en variabel som tas med i undersökningen är företagsstorlek, som har visat sig ha ett positivt samband till utlämnandet av information (Ball och Foster, 1982). Även gränsöverskridande noteringar har visat sig ha ett positivt samband med utlämnandet av information (Leftwich, 1981; Reese och Weisbach, 2003). Dessa variabler togs även med i modellen som författarna skapade. För att sedan särskilja företag från olika länder användes ytterligare en variabel som skulle beskriva de olika ländernas rättsliga miljöer (La Porta *et al*, 1998). Det förväntade resultatet var att det skulle finnas en högre grad av utlämnande i länder som hade ett bättre skydd och rättsliga miljöer för investerare.

Den upptäckt som görs genom undersökningen är att företag inom branscher, där behovet av externt kapital är stort, ges också en högre grad av frivillig information ut till intressenter (Francis *et al*, 2005). Detta gäller företag inom alla de olika länder som ingick i undersökningen. Det ökade utlämnandet av information resulterade i att kostnaden för såväl skulder och kapital minskade. Även fast företagen befann sig i olika situationer vad gäller de finansiella- och rättsliga systemen visade alla ändå samma resultat.

Den andra hypotesen som tas upp i denna undersökning var att det fanns en negativ koppling mellan kapitalkostnaden för företag och i vilken grad företagen frivilligt lämnade ut information. Alltså att det skulle vara en lägre kostnad för skulder och kapital vid ett större utlämnande av information (Francis *et al*, 2005). Detta undersöktes med en liknande modell som nämndes tidigare men ett antal variabler har lagts till så som skuldkostnader som är räntan på skulder, kapitalkostnader, ränteläge samt inflation i de olika länderna och även variationer i intäkterna för företagen.

Vad sammanfattningsvis kom fram av undersökningen var att de företag som var i behov av externt kapital i högre grad gav ut en större mängd frivillig information. Samt att en högre grad av utlämnande av information resulterar i lägre kostnader för extern finansiering (Francis *et al*, 2005). Vidare förklaras att det både är företagsspecifika incitament som såväl institutionella skillnader i länderna som påverkar utlämnandet av information.

3. Metod

I metodavsnittet beskrivs det vilka vetenskapliga metoder som använts i studien och med det menas hur skrivandet av uppsatsen har närmat sig ämnet samt hur det valda ämnet har bearbetats (Ejvegård, 1993). Vidare beskrivs den vetenskapliga teknik som använts vilket syftar på vilket sätt material har samlats in.

3.1 Metodval

För att uppsatsen ska vara vetenskapligt korrekt krävs att metodval, metodapplicering samt teknikval och teknikanvändandet görs med förståelse för ämnet (Ejvegård, 1993, s.29). Vid arbetandet med undersökningar är det till fördel att ha ett flertal olika metoder och tekniker då det stärker de analytiska slutsatser som fås av undersökningen.

Denna uppsats är gjord genom en deskriptiv metod, vilket innebär att det är en beskrivande metod (Ejvegård, 1993, s. 30). Det betyder att det görs en redogörelse, i vårt fall, över hur redovisningarna har gjorts och hur väl de följt de kriterierna som har satts upp. I denna uppsats handlar det om IAS 40 punkt 75 samt de kvalitativa egenskaperna (begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet) som har legat till grund för detta beskrivande av årsredovisningarna. Vidare har uppsatsen framställts med hjälp av en komparationsmetod vilken är en jämförande metod (Ejvegård, 1993, s. 38). Det som är viktigt vid användandet av denna metod och för att den ska vara relevant är att de enheter som jämförs är lika. I denna uppsats gäller det jämförandet av 17 stycken fastighetsföretags årsredovisningar.

Det har använts både kvalitativa och kvantitativa metoder, dock till störst del kvantitativa eftersom syftet är att studera årsredovisningar. Enligt Patel och Davidson (2003, s. 15) väljs vilken metod som ska användas grundat på hur problemet är formulerat. Vid undersökningen av årsredovisningarna har det använts en kvantitativ metod där en mängd olika data har samlats in. För att komplettera kvantitativ data har även data samlats in genom kvalitativa intervjuer med revisorer, insatta i fastighetsbranschen, på KPMG. I det ena fallet har intervjupersonen efterfrågat anonymitet. När det gäller anonyma källor så finns det en konflikt mellan kraven på sekretess och de principer som finns inom vetenskaplig forskning till exempel blir möjligheten att genomföra en likvärdig studie begränsad (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 72). En ytterligare svaghet med en anonym källa är att trovärdigheten minskar då källan inte är verifierbar. Trots detta har den anonyma källan använts på grund av dess expertis inom redovisning i fastighetsbranschen.

I undersökningen har det till stora delar använts mjukdata vilket är fakta som inte kan räknas i siffror (Ejvegård, 1993, s. 34). Detta har gjorts vid beskrivandet av årsredovisningarna med de kvalitativa egenskaperna. Till viss del har kvantifierad data, eller även kallad hårddata, använts vid jämförandet av ägarstruktur samt företagens storlek.

Det finns två typer av data, primärdata och sekundärdata (Holme & Solvang, 1997, s. 133 & 136). Data som undersökaren tagit fram på egen hand kallas primärdata och data som är andrahandsinformation kallas för sekundär data. Ett exempel på primär data är intervjun som genomförts med revisorn på KPMG och sekundär data är informationen som använts från årsredovisningar.

Litteratursökningen till teorier och litteraturgenomgången har gjorts via databaserna jstor.org och emeraldinsight.com, samt genom samtal med insatta personer som rådfrågats om framträdande forskare inom detta ämne. Utöver artiklar har ett antal böcker använts för att få fram information. De utvalda teorierna är lämpliga med hänsyn till problemformuleringen i uppsatsen. I litteraturgenomgången framgår det att samma teorier som används i denna uppsats använts i liknande undersökningarna tidigare. Detta motiverar valet av teorier för denna uppsats.

4 Litteraturgenomgång

I detta avsnitt beskrivs hur forskningsläget ser ut för redovisning av förvaltningsfastigheter. Bo Nordlunds tidigare studier har haft en stor tyngd eftersom han är en av de främsta inom området (pers. medd., Fredrik Sjölander). Utöver Bo Nordlunds undersökning har andra uppsatser använts i litteraturgenomgången med syftet att få en bred inblick inom ämnet.

4.1 Värdering till verkligt värde

I Bo Nordlunds doktorsavhandling, ”Valuation and performance reporting in property companies according to IFRS”, från 2008 görs en omfattande undersökning om värdering till verkligt värde eller transaktionsvärde och vilka konsekvenser det leder till. Nordlund undersöker skillnaderna inom fastighetsbolagens redovisning innan och efter införandet av IAS 40 och belyser problem som finns med värdering till verkligt värde. Genom undersökningar av årsredovisningar och vilka tillvägagångssätt fastighetsföretagen använder vid redovisning av dess fastigheter får läsaren en tydlig bild över hur situationen ser ut idag på fastighetsföretagens marknad. Relationen mellan företagsledning och intressenter, vilka incitament som var och en har vid redovisning av fastigheter.

Något som Nordlund (2008) nämner i sin avhandling är IFRS strävan till att utveckla en effektivare kapitalmarknad och att det då är viktigt att skapa en konsekvent användning av redovisningsreglerna på hela marknaden.

Redovisning och finansiella rapporter är tänkta att möta olika kvalitativa krav (Nordlund, 2008). Dessa kvalitativa krav kan skilja sig beroende på vilken standard som följs eller i vilket land företaget finns. Vid en studie där det undersöktes vilka som var de mest återkommande kvalitativa egenskaper inom ramarna för finansiella rapporteringen visade det sig vara relevans, tillförlitlighet, jämförbarhet och begriplighet. IASB och FASB inkluderar alla dessa fyra kvalitativa egenskaper.

Enligt IASB:s föreställningsram för utformning av finansiella rapporter ska årsredovisningar och rapporter ge intressenter information att basera sina ekonomiska beslut på (Nordlund, 2008). Dessa rapporter ska även ge en bild utav hur ledningen sköter bolaget, i vilken utsträckning de tar det ansvar som förväntas och om ledningen ska få fortsatt förtroende. Rapporterna ska vara utformade för nuvarande och blivande investerare (Jönsson-Lundmark, 1999, s. 35). Under 2006 öppnade IASB ett diskussionsunderlag för att omformulera föreställningsramen angående mot vem fokus skulle ligga vid rapporter. Ett ökat fokus på investerare och borgenärer skulle ske. Nordlund tar vidare upp olika teorier som förklarar olika redovisningsprincipers synvinklar. Chefteori, Investerarteori, Företagsteori, Ägarteori, Enhetsteori och till sist Fondteori. Alla dessa har olika synvinklar om redovisning och Nordlund menar att de tre första (Chef-, Investerar- och Företagsteori) är de viktigaste, i alla fall för Nordlunds arbete.

Chefteori beskriver balansräkningens innebörd ur chefens perspektiv (Nordlund, 2008). Att det är en redogörelse över hur förvaltningen av ägarnas kapital har skötts. I Chef teorin finns kopplingar till informations asymmetri. Det finns empiriska grunder i Positiv Redovisningsteori (PAT) som handlar om att förutsäga chefs agerande vid redovisning och deras redovisningsstrategier. Investerar teorin beskriver vikten av att nödvändig information når ut till investerare för att de ska kunna grunda sina beslut om investeringar eller inte (Kam,

1990). Aktieägare ses som investerare med lite makt att påverka vad som sker inom företaget. Teorin betonar vikten av att ha externa bedömare, vilket är just aktieägare. Företagsteorin bygger vidare på Investerarteori och använder en intressentmodell (Nordlund, 2008). Där ingår ägare, anställda, borgenärer, leverantörer, samhället, kunder med flera. Företaget ses som en social institution som genom sina beslut påverkar flera olika intressenter. Genom det mervärde som företaget skapar betalas det tillbaka till dess intressenter som löner till anställda, ränteutbetalningar till dess fordringsägare, utdelningar till aktieägare och skatt till den offentliga sektorn.

Vad gäller syftet med finansiell rapportering har Nordlund upptäckt ett klart samband mellan det tänkande som finns i Investerarteori och IASB:s nuvarande ramverk. Nordlund (2008) beskriver att Chefteorin och företagsledningens ändamål med redovisningen verkar vara efterställda investerarnas behov vid analys av finansiella rapporter. Redovisningsreglerna som finns vid värdering till verkligt värde är nära kopplade till de regler och metoder som finns för värdering av fastigheter (Nordlund, 2008). Då IAS 40 arbetades fram gjordes jämförelser med International Valuation Standards som tagits fram av International Valuation Standards Committee. Dock hänvisar inte IAS 40 till någon standard för fastighetsvärdering då IAS 40 i sig anses vara en fastighetsvärderingsstandard. Fastighetsföretagen förväntas lämna ut information i den finansiella redovisningen om hur fastigheternas värden har fastställts. Det är då viktigt att undersöka tillförlitligheten i dessa utlämnanden och vidare i Nordlunds avhandling undersöks vilka ytterligare utlämnanden som anses vara viktiga för den finansiella redovisningen.

Något som Nordlund (2008) menar är en svårighet vid värdering av fastigheter till verkligt värde är i de fall då ett bolag har införskaffat en fastighet längre tillbaka i tiden och att värdera den i dagens läge. I de fall då det inte finns transaktioner på marknaden av liknande fastigheter och det unika som finns i varje fastighet kan vara orsaker. Dessa orsaker menar Nordlund påverkar relevansen i redovisningen. Bolagen uppmuntras, bland annat av anledningen som nämnts ovan, att fastställa det verkliga värdet av fastigheter genom en extern värdering som då görs av en oberoende värderingsman. Värderingsmannen ska inneha relevanta yrkeskvalifikationer och aktuell kunskap vad gäller fastigheter i aktuellt läge samt den kategori av förvaltningsfastighet det gäller.

Enligt Nordlund (2008) föredrar IAS 40 värdering till verkligt värde. Vilket han grundar på att det går att byta värderingsmetod från anskaffningsvärde till verkligt värde men däremot inte åt andra hållet.

De justeringar av fastighetsvärden som görs i resultaträkningen baseras i princip på följande uträkning, som Nordlund (2008) tagit fram i sitt arbete:

Ingående värde för perioden

+ Aktiverade kostnader avseende förvärv av fastigheter och/eller skapande av nya komponenter eller byte av delar på en befintlig förvaltningsfastighet

= Bokfört värde före värdering av fastighet

Verkligt värde på fastigheten enligt värdering

Genom uträkningen ovan och sedan en intern eller extern värdering får fastighetsbolagen fram det verkliga värdet. Om värdet på fastigheterna efter värderingen är större än det ingående

värdet, redovisar företaget en vinst i resultaträkningen och i motsatt fall visas en förlust i resultaträkningen.

En sak Nordlund (2008) observerat i sin undersökning är att enligt IAS standard verkar det inte vara av större vikt om fastighetsbolagen genererar sina intäkter genom hyresintäkter eller om de gör det genom värdeförändringar på fastigheter. Vilket betyder att i företagets kärnverksamhet ingår både hyresintäkter som värdestegring. Något som sedan diskuteras vidare är faktorer utanför ledningens kontroll som kan påverka det verkliga värdet, exempelvis konjunktursvängningar. Dessa konjunktursvängningar är något som Nordlund har gjort en intressant observation kring. Enligt Chefteori, som nämnts tidigare, finns incitament för företagsledare att vara försiktiga i sin redovisning av värdeförändringar på bolagets fastigheter. Detta på grund av att företagsledare inte vill att värdeförändringar ska spela en för stor roll i det redovisade resultatet och det ger dem incitament att hålla ner förändringar som sker i värdet på fastighetsbeståndet.

Nordlund beskriver vidare de olika värderingsmodellerna som finns för att ta fram värden på fastigheter. Dessa metoder kommer inte vara aktuella i uppsatsen och kommer därför inte ges en närmare förklaring. I en senare del i doktorsavhandlingen diskuteras värderings problem och värderings praxis. Dessa problem som uppstår vid värdering skiljer sig åt beroende på vilken av värderingsmetoderna som används. Därför, menar Nordlund, att det är viktigt för bland annat investerare, revisorer och analytiker att vara medvetna om de problem som är kopplade till tillämpningen av dessa värderingsmodeller. De typer av problem som han talar om är exempelvis valda nivåer av diskonteringsräntor, normaliserade driftöverskott för värdering och hur värderingar faktiskt genomförs i praktiken. Att förstå dessa problem skapar förutsättningar för att bättre kunna värdera den osäkerhet som finns vid värdering till verkligt värde.

Nordlund genomförde en empirisk undersökning av svenska samt europeiska fastighetsbolag där tyngden i undersökningen låg på vilken modell som användes vid värdering av fastigheter. Det undersöktes om värderingen genomfördes internt eller externt och om det redovisades till verkligt eller transaktions värde. Den slutsats Nordlund drar av sin undersökning är att det finns en del kvar att göra och att jobba med i de finansiella rapporterna för att skapa en struktur som ser likadan ut från rapport till rapport. Det som Nordlund (2008) menar ska vara ett ”gemensamt språk” inom finansiell rapportering. Eftersom att de som ska analysera de finansiella rapporterna ska kunna göra det på ett enkelt och effektivt sätt. Nordlund menar vidare att det krävs av analytikerna att de har en omfattande och även detaljerad kunskap vad gäller redovisningsreglerna som i många fall är komplicerade till följd av utvecklingen av IFRS.

Nordlund gjorde även en tidigare undersökning, som finns med i doktorsavhandlingen, där frågan är vilken av verkligt värde eller transaktions värde som fastighetsbolagen var inriktade mot att välja. Denna undersökning gjordes innan IFRS krav för börsnoterade bolag trädde i kraft. Syftet med undersökningen var att belysa skillnaderna mellan det att IAS 40 trädde i kraft och de svenska redovisningsprinciperna innan IFRS. Det drogs en rad slutsatser av denna undersökning. Bland annat att genom användandet av verkligt värde visade förändringar av bolags nominella rikedomar mellan två olika tidpunkter vilket ger en bra förutsättning att mäta bolags resultat. En annan slutsats var att den tidigare svenska redovisningsprincipen avspeglade kassaflödet i den löpande verksamheten bättre då värdeökningen av fastigheter inte togs med i resultatet. I vissa fall översteg resultatet för ett antal bolag dess omsättning, hyresintäkterna, pga. justeringen av fastigheternas verkliga

värde. Nordlunds resultat visade även på att dramatiska effekter kan uppstå vid en situation då fastighetsvärdena skulle falla. Eftersom det skulle påverka resultatet negativt. Nordlund menar att det är en så pass hög grad av osäkerhet med värdering till verkligt värde och vad som kan ske vid konjunktursvängningar att det är nödvändigt att även denna information ges ut i högre grad i de finansiella rapporterna.

Det görs även ytterligare en empirisk undersökning som undersöker hur precisa bolagens värderingar är gjorde. Då jämförs de nominella värderingarna mot vad fastigheterna faktiskt sålts för. Slutsatsen blev att i de flesta fall blir fastigheterna sålda till ett värde högre än vad det värderats till och i vissa fall skiljde det mycket stora summor. Olika anledningar som nämns är att det faktiskt finns en osäkerhet i värdering till verkligt värde. Värderingsmännen får ofta information om transaktioner samt vilket värde fastigheter sålts tidigare vilket leder till att aktuella värderingar grundas på äldre information. En annan förklaring som nämns är att bolag säljer av fastigheter vid tillfällen då de får ett bra bud, ett överbud jämfört med värderingen.

Nordlund (2008) gör ytterligare en empirisk undersökning gällande utlämnandet av information i de finansiella rapporterna vad gäller värdering av fastigheter. Enligt IAS 40 ska tillämpade metoder vid värdering av fastigheter anges i finansiella rapporter. De bör vidare förklaras vilka olika data som används och hur de används. Det Nordlund menar är att bolagen bör värdera sina fastigheter efter tidigare försäljningar som är aktuell för just det området där fastigheten är belägen och den typen av fastighet. Alltså att jämföra med fastigheten med fastigheter som har samma förutsättningar. För att göra det enklare att förstå så beskriver Nordlund det som att ett företag som innehar 20 fastigheter över Sverige inte kan göra en generell bedömning av dessa med en och samma metod eftersom det är många faktorer som skiljer dem åt. Detta kan vara riskfaktorer, nivån på hyresintäkter och graden av vakans i det aktuella området.

Nordlunds (2008) slutsatser av doktorsavhandlingen är att den finansiella rapporteringen, vid tidpunkten då avhandlingen skrevs, var att den grundade sig på de faktorer som angavs i Investerar teorin. Finansiell rapportering ska vara användbar för investerare och olika typer av osäkerheter ska meddelas på ett öppet sätt från bolaget. Vidare menar Nordlund att egentligen inget annat är observationer av transaktionspriser kan vara till bevis eller belägg från marknaden vad gäller fastighetsvärden. IAS 40:s krav på att visa vilka metoder som använts för värdering av fastigheter och vilka antaganden som gjorts för att fastställa värdet var i många fall inte uppfyllda, i Nordlunds empiriska undersökning. Exempelvis saknades information om numeriska antaganden i värdering. I de fall då fastigheter såldes till mycket högre värde än vad de var värderade till så anser Nordlund att det går att ifrågasätta den tillförlitlighet och relevans som finns vid värdering till verkligt värde.

4.2 Incitament till informationsutlämnande

I "Empirical research on accounting choice" av Thomas D. Fields, Thomas Z. Lys och Linda Vincent görs en undersökning och sammanställning över hur långt forskningen nått i fråga om vilka incitament företagsledare har vad gäller redovisning. De går igenom en rad undersökningar och forskning som gjorts inom området för redovisningsval. Det empiriska avsnittet grundar sig på tidigare forskning och undersökningar som gjorts av företags redovisningsval. Tidigare forskning gjord under 1990-talet.

Undersökningen grundar sig på en genomgång av tre olika redovisnings tidskrifter, vilka var *Journal of Accounting and Economics*, *The Accounting Review* and *The Journal of Accounting Research*. Artikeln utgår från att marknads imperfektioner som bland annat transaktionskostnader och externa effekter spelar roll för redovisningsval.

Artikelförfattarna (Fields *et al*, 2001) kategoriserar sin undersökning till tre områden, agentkostnader, informationsasymmetri och yttre omständigheter påverkar icke-avtalslutande parter. Där kategorin agentkostnader främst riktar in sig på avtalsfrågor som t.ex. företagsledares ersättning. Informations asymmetri som beskriver skillnaden om att företagsledare innehar en större mängd information än vad investerare innehar. Den tredje kategorin tar upp tredjeparts avtalsförpliktelser samt icke avtalsbindande relationer.

Många avtal som har haft till syfte att minska konflikter, inom bolag, mellan interna och externa intressenter är baserade och förlitar sig på finansiella redovisningssiffror (Fields *et al*, 2001). Det har diskuterats i flertalet artiklar om de avtal som finns för företagsledare och att de oftast är baserade på de garantiförbindelser för de finansiella redovisningssiffrorna samt vilka konsekvenser detta kan leda till (Watts and Zimmerman, 1978, 1986). Genom positiv redovisningsteori har det visat sig att det finns motiv för att chefer har incitament att välja bland de redovisningsmetoder som ger önskat finansiellt rapporteringsmål. Vidare förklaras ersättningsavtal för företagsledare och det diskuteras vilka bevis som finns för att företagsledare skulle agera för egen vinning vad gäller ersättning.

Det finns bevis för att redovisningsbaserade kontrakt ger chefer incitament till att öka sin egen bonusersättning och på samma gång reducera aktieägarnas förmögenhet (Fields *et al*, 2001). Samt att chefer genom sin möjlighet att påverka redovisningsval och dra fördel av de incitament som skapas av bonusplaner. De incitaments baserade kontrakt som egentligen är tänkta att tillmötesgå både chefers såväl som aktieägares intressen finns bevis för att chefer agerar opportunistiskt på aktieägarnas bekostnad, då kontrakten blivit felaktigt utformade. Författarna (Fields *et al*, 2001) kritiserar dock detta och anser att i de fall då kontrakten blivit fel utformade borde de i styrelsen som ansvarar för chefers kompensation ha möjlighet att förändra kontrakten, till bolagets vinnig. Analysen försätter med att ifrågasätta om inte det kan ligga i aktieägarnas intresse att cheferna agerar på det viset eftersom det skulle kunna medföra att företagsledningen påverkar nyckeltalen för garantiförbindelserna.

I många företag ges ledningen ersättning beroende på hur de finansiella resultaten ser ut i redovisningen och deras kontrakt baseras på det (Fields *et al*, 2001). Detta kallas kontraktsevenliga motiv. Då ledningen har incitament för att välja en redovisningsmetod som visar på så fördelaktiga, för dem, resultat som möjligt. Den forskning som författarna har gått igenom har visat att det finns stark koppling som visar på länken mellan beslutsfattarens incitament och den slutgiltiga redovisningen (Watts and Zimmerman, 1978, 1986). Forskare i allmänhet tolkar sina undersökningar som att företagsledare drar nytta av sin handlingsfrihet att kunna påverka redovisningen och då kunna öka sina ersättningar (Fields *et al*, 2001; Levitt, 1998). Det framgår även att det inte bara är företagsledare som påverkas av denna handling, utan att aktieägare faktiskt blir negativt drabbade av det. Vidare undersöker författarna (Fields *et al*, 2001) vilken påverkan utlämnandet av information har på kostnaden för kapital. De bevis som tagits fram stöder inte, i alla fall inte entydigt, att med en större öppenhet och offentliggörande skulle bidra till en minskning av kostnaden för kapital (Fields *et al*, 2001). Slutsatsen av undersökningen som gjorts av Fields, Lys och Vincent menar att det krävs fler studier för att få en bättre förståelse för de relativa kostnaderna och vilka fördelar som egentligen finns med en ökad öppenhet.

Hur redovisning påverkar tredje part diskuteras och vilka motiv som finns för olika redovisningsmetoder. De vanligaste hypoteserna är att bolag väljer redovisningsmetoder för att minska och/eller skjuta upp skatter samt att undvika olika typer av regleringar eller även kallade politiska kostnader (Fields *et al*, 2001). Det framkommer bevis om att bolag gör redovisningsval för att minska sin skattebörda. Vilket inte förvånade författarna (Fields *et al*, 2001) som anser att just denna typ av redovisningsval ses som någon typ av prioritet ett av chefer, att just spara in på skatteutgifter.

När det gäller regleringar framkommer det att forskningen kring reglering har kommit fram till mycket av det som förväntades (Fields *et al*, 2001). Det diskuteras kring om tredje part, och då inkluderat de som står bakom regleringar, antingen inte är villiga eller inte har incitament eller om fallet är att de inte har möjlighet på grund av kostnader att hindra bokföringsmanipulationer. Författarna (Fields *et al*, 2001) menar att dessa bokföringsmanipulationer är enkla att upptäcka, eftersom forskarna har hittat dem, och frågar sig då varför inte tredje part kan göra det eller om det är som sagt ovan.

Det som antas är att utgivare av informationen i redovisningen har incitament att förmedla egennyttig information (Fields *et al*, 2001). Det kan t.ex. gälla företagsledare som ger ut egennyttig information för att påverka aktiekurser inför att deras innehav av aktieoptioner går ut. Samma sak kan även gälla i de fall då företagsledare anser att aktiekursen är undervärderad, jämfört med vad deras privata information säger.

Författarna (Fields *et al*, 2001) klassificerar även valen av redovisning och detta görs även det till tre olika kategorier; kontrakterande, värderingen av tillgångarna och påverkan på externa parter. Kontrakterande handlar om att avtal binds med ledande personer inom företagen som omfattar ersättning och nyckeltal för skuldsättning ska anpassas och ha en funktion för att minska agent kostnader. Det ska även skapa bättre anpassade incitament för de inblandade parterna. Den andra kategorin, värdering av tillgångar, som drivs av informationsasymmetrier är ett försök att påverka värdet på tillgångar. De påpekar bland annat att företagsledare gör vissa redovisningsval för att möta analytikerna och marknadens vinstprognoser och på så vis kunna undvika konsekvenser, som en sjunkande aktiekurs, vid en missad prognos. När det gäller de externa parterna, den tredje kategorin, så gäller det för företagsledningen att kunna påverka besluten. Det försöker företagsledarna göra genom deras möjlighet att påverka siffrorna i redovisningen. De externa parterna kan vara statliga tillsynsmyndigheter, leverantörer och konkurrenter.

Det som slutsatsen av artikeln skriven av Fields, Lys och Vincent säger är att den forskning som gjorts inom området bara nått blygsamma framsteg och att forskningsläget, vid artikelns utgivande år 2000, fortfarande befann sig på samma nivå som under 1970- och 1980-talet.

4.3 Informationsutlämnandets påverkan

”Essays on information disclosure – Content, Consequence and Relevance” skriven av Niklas Ström grundar sig i frågan om utlämnandet av information i finansiella rapporter spelar någon roll på kapitalmarknaden. Avhandlingen tar upp och diskuterar om asymmetrisk information kan förklara informationsutlämnandet som företag gör. Med asymmetrisk information menas skillnaden i innehavet av information mellan två parter, i det fallet som tas upp av författaren handlar det om att chefer innehar mer information än vad investerare har (Verrecchia, 2001; Jensen and Meckling, 1976). Den information som investerare får ut ifrån den finansiella redovisningen är en av de viktigaste och det är på denna information de ska värdera ett företag

och grunda sina beslut om investering (Breton and Taffler, 1995). Två typer av information är reglerad, som är exempelvis finansiella rapporter, och oreglerad, som är frivillig och kan lämnas ut när som helst. Enligt forskare är den viktigaste informationen för analytiker och investerare den som kommer från finansiella rapporter och ekonomiska uttalanden, som ingår i den frivilliga informationen (Arnold and Moizer, 1984).

Balansen av hur mycket information som ska lämnas ut diskuteras och enligt Core (2001) är det optimala ett partiellt utlämnande av information. Då ett utlämnande av för mycket information är både kostsamt och det blir en informations överbelastning såväl som det blir kostsamt för företag som lämnar ut för lite information. Det handlar dock inte bara om mängden av utlämnanden som görs, utan även typen av utlämnanden spelar in vid påverkan på kapitalkostnader (Ström, 2006). Ström menar även att informationsmängden är av större betydelse i marknader där det råder en högre osäkerhet.

Det diskuteras även om utlämnandet av information för företag som ska börsintroduceras. Vikten av informationsutlämnande för dessa företag ses som mycket viktigt och att det minskar osäkerheten kring företagen för investerare och analytiker. Med ett stort informationsutlämnande och ökad öppenhet anses kostnaden för börsintroduktionen minska (Ström, 2006). Det finns två olika strategier för utlämnande av information, den ena är proaktiv och den andra är reaktiv (Adrem, 1999). Den proaktiva förser användarna med information och gör det både med öppenhet och i tid medans den reaktiva agerar på efterfrågan av information och är passiva. De företag som har en proaktiv strategi visade sig ha ett större informationsutlämnande, än de med reaktiv strategi, vid årliga finansiella rapporter.

Flera studier har gjorts angående vilka företagsspecifika faktorer som påverkar informationsutlämnandet. Det som visade sig ha starkast positiva kopplingen var mellan företagsstorlek och utlämnandet av information (Ettredge *et al.*, 2002; Ahmed and Courtis, 1999; Hossain *et al.*, 1995; Cooke, 1989; Singhvi and Desai, 1971). Andra faktorer som även spelade in var företagets ålder, vilken bransch, immateriella tillgångar och lönsamhet.

De som anses ha störst behov av utlämnandet av information är investerare och analytiker men det finns fler intressenter som leverantörer, reglerare och medarbetare (Carnaghan *et al.*, 1995). Analytiker innehar rollen som mellanhand för information. De bearbetar informationen de får från företagen och sprider det vidare genom analyser och rekommendationer om aktiepriser för företaget. Problemet som finns med den informationen är att den kommer från chefer som har haft möjlighet att påverka informationen och ökar chansen till vinklad information (Holland, 1998). Enligt en undersökning av Francis and Soffer (1997) påverkar aktie rekommendationer priset på aktien. Samtidigt som dessa effekter existerar menar författaren att analytiker minskar informations asymmetri, då dessa blir en mellanhand mellan investerare och företag (Holland, 2001).

Ström (2006) har sedan fyra mindre essays. Den första är ”Börsintroducerade företags utlämningsstrategi” som studerar innehållet i framtidsutsiktsutlämnanden och vad dessa innehåller. Informationsutlämnandet om framtiden jämförs med årsredovisningarnas utlämnanden av information. Slutsatsen var att utlämnanden som görs om framtidsutsikter innehåller betydligt mer information än årsredovisningar, vilket gav bilden av att börsintroducerade företag försöker minska informations asymmetri. Den andra, ”Prissättning av börsintroduktioner – spelar framtidsutsikter roll?” studerar graden av utlämnanden av

framtidsutsiktsinformation och hur förhållandet till underprissättning ser ut. Undersökningen visade att börsintroducerade företag är undervärderade men det fanns däremot inte betydande bevis för att utlämnandet av information och undervärdering skulle höra ihop. Den tredje är "Framtidsutsiktsprognoser – innehåll och relevans", vilken studerar mängden av prognosutlämnanden och vilket värde dessa prognoser har för investerare. Av det drogs slutsatsen att göra prognoser för vinstutsikter visade sig ha en påverkan på investerare samt att företag som gör framtidsprognoser undervärderas lägre och gör sämre arbete långsiktigt. Till sist, "Relevansen av värdering av icke-finansiell information", som undersöker innehåll och värderingsrelevans för icke-finansiell information som tillhandahålls av analytiker. Den avslutande slutsatsen är att icke-finansiell information är värderingsrelevant och att det existerade ett positivt samband mellan rapporterna från analytikerna och storleken på företagen.

5 Empiri

Detta avsnitt innefattar vår studie som består av insamling av sekundärdata från årsredovisningar. Data är insamlad med utgångspunkt i IAS 40 punkt 75. De kriterier som beskriver upplysning om förvaltningsfastigheter har använts som checklista i årsredovisningar och sedan sammanställts nedan. Eftersom IAS inte består av regler utan av normer som baseras på principer finns utrymme för egna tolkningar. Den kunskap vi besitter baseras på de kvalitativa egenskaperna (se 2.2) och egen tolkning av dessa kriterier och checklistan är därmed grundad på detta. De företag som uppfyller ett kriterier får en 1 och de som inte gör det får 0 samt om uppgifter inte är aktuella ges -. Vidare för att utöka underlaget och för att hitta skillnader mellan företagen i analysen har även oberoende variabler som omsättning och soliditet samlats in från företagen. Eftersom bolagens resultat och soliditet påverkas väldigt mycket av förvaltningsfastigheters värdeförändring har vi även undersökt om uppgifter angående osäkerhetsintervall lämnats (Nordlund, 2008).

Checklista - IAS 40 punkt 75

a) Om företaget använder sig av värdering till anskaffningsvärde eller värdering till verkligt värde.

b) Om företag använder värdering till verkligt värde, och innehar ett operationellt leasingavtal och därmed leasar andelar i fastigheter, ska företaget redovisa att dessa klassas som förvaltningsfastigheter.

c) Företaget ska beskriva vilka kriterier som gäller vid klassificering av förvaltningsfastigheter och vad som skiljer dessa från rörelsefastigheter. Kriterierna ska även urskilja fastigheter som är avsedda att säljas i företagets löpande verksamhet med förvaltningsfastigheter.

d) Beskrivning om hur och till vilka grunder värdet av förvaltningsfastigheterna fastställts på. Vidare ska det beskrivas om värderingen är baserat på verkliga transaktioner eller på andra faktorer.

e) Har värderings genomförts av extern part eller genomförts internt av företaget.

f) Upplysning om hyresintäkter, direkta kostnader för alla förvaltningsfastigheter och redovisa den ackumulerade värdeförändringen vid försäljning av förvaltningsfastighet från grupp som använder anskaffningsvärdet till grupp som använder verkligt värde.

g) Eventuell begränsning av försäljning eller uthyrning av förvaltningsfastighet ska belopp och orsak anges.

h) Avtalsenliga förpliktelser ska anges och dessa kan innefatta underhåll och förbättringar samt köpa eller bygga förvaltningsfastighet.

Tabell 1. (FAR, 2006, s.629)

5.1 Datainsamling från årsredovisning

Datainsamling har gjorts från de börsnoterade fastighetsbolagens senaste årsredovisning (2010). Årsredovisningar är ett bra underlag eftersom informationen om

förvaltningsfastigheter är lätt tillgänglig samt att oberoende part, en revisor, har granskat innehållet. Genom noggrann undersökning kan graden av upplysningar för värdering av fastigheter hittas. Insamlingen är inte begränsad till enskilda bolag utan hela koncernen har använts på grund av mer tillgänglig information. En annan fördel med att studera koncernen är att sedan 2005 är börsnoterade företag inom EU skyldiga att följa IFRS redovisningsstandard (FAR 2006) vilket gör att den kvalitativa egenskapen jämförbarhet blir giltig. Genom systematisk granskning har kriterierna i punkt 75 i IAS 40 undersöks och en checklista har tagits fram (se enskilda företags tabell). En begränsning i denna metod är att vissa av kriterierna i punkt 75 är diffusa och kan därmed tolkas olika. Vår kunskap inom området är inte tillräcklig för att kunna bedöma dessa kriterier med 100 procent säkerhet utan risk för misstolkning finns. För att få ökad förståelse och för att säkerställa tolkningen av IAS 40 punkt 75 har kvalitativa intervjuer genomförs med två auktoriserade revisorer från KPMG.

5.1.1 Hufvudstaden

Hufvudstaden grundades 1915 och är i dag en av Sveriges ledande fastighetsbolag. Företaget omsatte 2010 cirka 1,4 Mdkr och hade en totalvinst på cirka 1,7 Mdkr. Den största orsaken till att total vinsten överskrider nettoomsättningen är på grund av förvaltningsfastigheterna orealiserad värdeökning som var cirka 1,5 Mdkr. Börsvärdet var i slutet av 2010 16 960 Mkr vilket innebär att bolaget är noterat på Stockholmsbörsens lista för stora företag samt att Hufvudstaden AB är Sveriges största fastighetsbolag. Fastighetsbeståndet uppgick i slutet av 2010 till 20,1 Mdkr vilket är en ökning i jämförelse med föregående års värde på 18,1 Mdkr. Det finns två typer av aktier i företag, A aktier och C aktier. A aktien har en röst per aktie medans C aktien har 100 röster. Bolaget börsnoterades 1938 och hade då endast A aktier. Bolagets fastigheter finns i Stockholm och Göteborg och består av kommersiella fastigheter. Ägarna består mestadels av företag och institutioner som äger 88,4 procent av aktierna och majoritetsägaren av dessa är LE Lundbergsföretagen AB med 45,3 procent.

Hufvudstaden redovisar förvaltningsfastigheter enligt IAS 40 och värderar dessa till verkligt värde. Värderingar sker mestadels internt inom företaget där nettokapitaliseringsmetoden används. För att kontrollera att den interna värderingen är korrekt och för att öka trovärdigheten av den anlitas även externa värderingsföretag. Under året 2010 värderade DTZ Sverige AB och Forum Fastighetsekonomi AB Hufvudstadens fastigheter. Dessa fastigheter motsvarade 42 procent av de internt värderade fastigheterna vilket totalt motsvarar 72 procent av de värderingar som gjordes internt 2010. Bolaget innehar inte några operationella leasingavtal däremot är Hufvudstaden leasinggivare av operationella leasingavtal till andra bolag.

Upplysningar om hyresintäkter och direkta kostnader redovisas i resultatrapporten. Ingen begränsning av försäljning eller uthyrning rapporteras men diverse byggprojekt pågår för tillfället i Göteborg men framförallt Stockholm. Hufvudstaden har ett osäkerhetsintervall på +/- 5 procent, vilket innebär en värdeförändring på +/- 1 Mdkr.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Hufvudstaden	
a) 1	Omsättning:	1,4 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	1,5 Mdkr
c) 1	Årets resultat:	1,7 Mdkr
d) 1		
e) 1		
f) 0		
g) 1		
h) 1		

Tabell 2. (Hufvudstaden, 2010)

5.1.2 Diös

Anders Diös bildade 1921 byggfirman Anders Diös AB. Fastighetsverksamheten växte fram på 1980-talet och blev snabbt risktagande. År 2005 bildades koncernen Anders Diös Fastigheter med affärsidén att köpa, förvalta, förädla och sälja fastigheter. Fastighetsbeståndet var i slutet av 2010 värderat till 5 203,7 Mkr. Bolaget är noterat på OMX Stockholmsbörsen lista för små företag och hade i slutet av 2010 ett börsvärde på 1 442,3 Mkr. Den största ägaren vid årsskiftet 2010 var AB Persson Invest med 17,4 procent av aktierna i bolaget. Soliditetsmålet är 25 procent men Diös låg under 2010 på 28,3 procent. Diös omsatte 2010 499 Mkr varav total resultatet för koncernen var 262 Mkr där 173 Mkr var orealiserade värdeförändringar på fastigheter.

Förvaltningsfastigheterna redovisas enligt IAS 40 till verkligt värde. Koncernen redovisar inga hyreskostnader och är därmed inte operationell leasingtagare. Förvaltningsfastigheter förklarar utförligt i årsredovisningen värdering av dessa genomförs både internt och extern. Under årets genomförs omvärdering om det finns det finns tecken på möjlig värdeförändring. Under 2010 värderades 100 procent av fastighetsbeståndet externt och sedan internt för att säkerställa resultatet. Grunden för värdering är baserad på vad en intresserad part skulle betala vid ett eventuellt köp, detta är underlaget för marknadsvärdet. Hyresintäkter och kostnader kopplade till förvaltningsfastigheter är specificerade i rapporten. Diös innehar inga leasingavtal och i resultatrapporten finns inte några kostnader för hyreskostnader. Förpliktelser finns för underhåll av fastigheter och dessa beskrivs i årsredovisningen. Diös redovisar ett osäkerhetsintervall på värderingen av sina fastigheter på +/- 7,5 procent.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Diös	
a) 1	Omsättning:	499 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	173 Mkr
c) 1	Årets resultat:	262 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 3. (Diös, 2010)

5.1.3 Klövern

Klövern har sina fastigheter belägna i 14 kommuner och äger totalt 250 fastigheter runt om i landet. Fastighetsvärdet uppgick vid slutet av 2010 till 13 493 Mkr. Bolaget har fokus på kommersiella fastigheter och satsar mycket på fastigheter i så kallade Business- och Science Parks. Företagets mål är även att inneha fastigheter i städers resecentrum där det finns en stor potential. Klövern är noterat på Stockholmsbörsen och finns med på Mid Cap-listan. Omsättningen 2010 var 1,2 Mdkr och börsvärdet baserat på det totala aktievärdet var 5 467 Mkr, totalresultatet 604 Mkr varav 272 Mkr var orealiserade värdeförändringar på fastigheter. Företagets största aktieägare är fastighetsbolaget Corem Property Group som innehar 18,7 procent av aktierna. För övrigt innehar de tio största ägarna 60,5 procent av klöverns aktier.

Förvaltningsfastigheter definieras som fastigheter vars mål är att generera hyresintäkter eller värdeökning vid en eventuell försäljning . Företaget redovisar förvaltningsfastigheter till

verkligt värde enligt IAS 40. Värdering av fastigheter görs både internt och extern. Den externa värderingen görs varje kvartal och 20-30 procent av beståndet värderas vid dessa tillfällen vilket innebär att alla förvaltningsfastigheter externvärderas minst en gång per år. Värdering av fastigheter är baserade på det framtida kassaflöde fastigheten kommer generera. Hyresintäkter och kostnader kopplade till förvaltningsfastigheter är rapporterade i årsredovisningen. Ingen information finns dock om eventuella hinder för försäljning eller uthyrning av fastigheter och inga indikationer på att detta bör vara med finns. De förpliktelser som Klöver har är byggprojekt som redan fastställt och kommer genomföras inom en snar framtid. Klöver visar i en tabell vad en värdeförändring på dess fastighetsbestånd på +/- 5-10 procent skulle påverka resultat, soliditet och belåningsgrad.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Klövern	
a) 1	Omsättning:	1,2 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	272 Mkr
c) 1	Årets resultat:	604 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 4. (Klövern, 2010)

5.1.4 Catena

Catena är noterat på Stockholmsbörsen Small Cap-lista och aktienamnet går under CAT. Ägarstrukturen bestod i slutet av 2010 mestadels av institutioner som ägde 83 procent av aktierna. De tre största ägarna var Endicott Sweden AB, Peab AB och Erik Selin gruppen som tillsammans hade ungefär 70 procent av rösterna. Under 2010 ändrade företaget drastiskt strategi och i början av 2011 såldes alla fastigheter förutom i en region. Catena har valt att satsa på Solna och planerar att bygga ett helt nytt område bestående av kontor, boenden och kommersiella fastigheter. Försäljning av Catenas fastigheter i Oslo har genomförts och under 2011 kommer försäljning av resterande fastigheter göras till fastighetsbolaget Balder AB. År 2010 omsatte bolaget 27 Mkr och med ett totalresultat för koncernen på 331 Mkr vilken motsvarar en stor ökning i jämförelse med föregående år (137 Mkr). Störst påverkan på resultatet har avvecklingen av verksamhet och kommande försäljning till Balder AB. Av totalresultatet bestod 130 Mkr utav orealiserade värdeförändringar på fastigheter.

Förvaltningsfastigheterna är värderade till verkligt värde och värdering gjordes av extern part den 31 december 2010. Efter förvärv av förvaltningsfastigheter genomförs alltid en extern värdering på årsbokslutsdagen. För omvärdering av förvaltningsfastigheter görs interna värderingar varje kvartal och detta gäller hela fastighetsbeståndet. Underlaget för den interna värderingen baseras på extern informationen från den svenska fastighetsmarknaden men även den danska. Värderingen är inte grundat på faktiska transaktioner utan på möjliga transaktioner på dessa marknader. I årsredovisning ges en distinkt beskrivning och definition av förvaltningsfastigheter och hur dessa värderas. Vidare beskrivs även hur intäkter från fastigheter hanteras och även direktkostnader för dessa fastigheter. Inga begränsning i fråga om försäljning eller uthyrning finns noterad i rapporten men däremot meddelar Catena att en försäljning av fastigheter genomförts i början av 2010 men detta finns noterat i årsredovisning för 2010. Catena redovisar inte något osäkerhetsintervall för värderingen av fastigheter.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Catena	
a) 1	Omsättning:	27 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	130 Mkr
c) 1	Årets resultat:	331 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 5. (Catena, 2010)

5.1.5 Kungsleden

1994 grundades företaget och fem år senare börsnoterades företaget. Bolagets nettoomsättning vid slutet av 2010 var 2303 Mkr. Totalresultatet för 2010 var 790 Mkr varav 187 Mkr bestod av orealiserade värdeförändringar på fastigheter. Kungsleden är noterat på Stockholmsbörsen Mid Cap-lista och äger 592 fastigheter men 297 av dessa är delägda tillsammans med bolaget Hemsö. Kungsledens affärsidé är att förvalta och förädla fastigheter som på sikt ska generera god avkastning. Idag har företaget fastigheter i 130 svenska kommuner och dessa består bland annat av äldreboenden, kommersiella fastigheter och publika fastigheter. Fastighetsvärdet uppskattades i slutet av 2010 till ungefär 21,5 Mdkr.

Bolaget har valt att redovisa fastigheterna till verkligt värde och värderar dessa internt men även extern. I årsredovisning finns information om leasing. Kungsleden är en stor leasinggivare och dessa avtal klassas som operationella leasingavtal. Enligt punkt 75 i IAS 40 ska företag lämna upplysningar om företaget är operationell leasingtagare och dessa fastigheter upptas som tillgångar i balansräkning. I Kungsledens fall redovisades i slutet av 2010 ett leasingavtal som upptogs i balansräkning men det rörde sig dock inte om ett operationellt leasingavtal, utan ett finansiellt avtal. Kungsleden beskriver noggrant vad som definieras som förvaltningsfastigheter och vad som skiljer dessa från röreselfastigheter. Den värderingsmetod som används är orsprismetoden och värderingen är baserad på tidigare försäljningar på Kungsledens marknad samt bud som inte resulterat i affär. Värderingen av fastigheter sker internt inom företaget men för att säkerställa och för att öka tillförlitligheten av värderingen används även externa värderare.

Under 2008 och 2009 var det på grund av finanskrisen svårare att värdera fastigheter eftersom transaktionerna var färre under denna period men eftersom fastighetsmarknaden återhämtat sig sedan dess är det lättare och mer tillförlitligt att värdera fastigheter idag anser Kungsleden. Hela 90 procent av fastighetsbeståndet värderades 2010 även av extern part men detta är endast för att stämma överens den interna värderingen. Under 2010 gav den externa värderingen samma utfall som den interna värderingen. I resultaträkning finns hyresintäkter och direkta kostnader för förvaltningsfastigheter med. Kungsleden har tillsammans med Tredje AP-fonden ett joint venture bolag som äger 297 fastigheter. Kungsleden äger 50 procent av joint venture bolaget vilket innebär att majoritet saknas. Detta innebär att inga beslut om försäljning och investering för dessa fastigheter kan tas på egen hand. Utöver detta har Kungsleden även ett avtal med Hemsö Fastighets AB som innefattar 39 publika fastigheter. Avtalet säger att Kungsleden endast får sälja dessa fastigheter till Hemsö Fastighets AB och kan därför inte sälja dessa till annan part. Kungsleden har olika typer av hyreskontrakt där så kallade ”double net” avtal innebär att bolaget står för underhållskostnader som rör tak, fasad och fundament. Kungsleden har ett osäkerhetsintervall på dess fastighetsbestånd på +/- 5-10 procent.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Kungsleden	
a) 1	Omsättning:	2,3 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	187 Mkr
c) 1	Årets resultat:	790 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 1		
h) 1		

Tabell 6. (Kungsleden, 2010)

5.1.6 Castellum

Castellum grundades 1993 och är noterat på Large Cap på Nasdaq OMX Stockholm. Det totala aktiekapitalet uppgick vid årsskiftet till 86 miljoner kronor och ingen ägare översteg 10 procent av aktiekapitalet. Det totala börsvärdet uppgick till 15 miljarder kronor. Nettoomsättningen för 2010 var 2,7 Mdkr och med ett redovisat resultat på 1,9 Mdkr som dominerades av de orealiserade värdeförändringarna på fastigheter vilket uppgick till 1,2 Mdkr. Fastighetsbeståndet som Castellum innehar består till större delen av kommersiella fastigheter med en utspridning över fem dominerande regioner. Värdet av dessa fastigheter uppgick, 31 december 2010, till ca 32 miljarder kronor vilket innebar en värdeökning på 2,5 Mdkr från samma tid 2009. Av de börsnoterade fastighetsbolagen i Sverige är Castellum ett av de större.

Castellums fastighetsbestånd bokförs till verkligt värde. Leasingavtal som klassificeras som operationella finns endast i Castellums resultatrapport under intäkter vilket innebär att bolaget inte är leasingtagare när det gäller förvaltningsfastigheter utan leasinggivare. En tydlig beskrivning om förvaltningsfastigheter finns med i årsredovisningen. Vid värdering av fastigheter använder Castellum intern värdering men för att säkerställa värderingen används även en extern värdering som utförs av NAI Svefa. Den externa värderingen innefattade 50 procent av det totala fastighetsbeståndet vilket motsvarar 130 fastigheter. Värderingen är baserad utbud och efterfrågan med en kassafloresmodell. Köparens avkastningskrav och marknadens förväntningar på driftöverskott bestämmer värderingen på fastigheter. Om efterfrågan på fastighetsmarknaden går upp minskar även avkastningskravet vilket bidrar till en ökad utveckling av driftöverskottet och därmed går priserna upp. Intäkter och kostnader som kan hänföras till förvaltningsfastigheterna beskrivs detaljerat i årsredovisningen. Det finns inga förhinder för försäljning eller uthyrning av fastigheter hos Castellum däremot finns förpliktelser angående påbörjade investeringar som måste slutföras. Castellum har en osäkerhetsanalys på +/- 5-10 procent vilket motsvarar +/- 1,5 Mdkr.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Castellum	
a) 1	Omsättning:	2,7 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	1,2 Mdkr
c) 1	Årets resultat:	1,9 Mdkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 7. (Castellum, 2010)

5.1.7 Wihlborgs

1924 grundades Wihlborgs och noterades 2005 på Stockholmsbörsen, där de nu är noterade på Mid Cap-listan på OMX Nordiska lista. Aktiekapitalet uppgick till 192 miljoner kronor och Wihlborgs största ägare hade en kapitalpost och röstpost på 10,1 procent och de tio största svenska ägarna hade en post på 30,7 procent. Det totala börsvärdet uppgick till 7,5 miljarder kronor. Wihlborgs hade 2010 en nettoomsättning på 1,29 miljarder kronor och ett redovisat resultat på 922 miljoner kronor varav 551 Mkr var orealiserade värdeförändringar på fastigheter. Wihlborgs fastighetsinnehav uppgår till ett värde av 16,7 miljarder kronor och fastighetsinnehavet är i Öresundsregionen och består av kommersiella fastigheter.

Wihlborgs använder sig av verkligt värde när de värderar och bokför sina fastigheter. Värdering av fastigheterna sker varje kvartalsskifte internt och ett antal fastigheter med antagna stora värdeförändringar väljs även ut för extern värdering. Hela fastighetsbeståndet värderas externt vid varje årsskifte för att komplettera och säkerställa den interna värderingen som gjorts under året. Hyresintäkter och fastighetskostnader är tydligt redovisade i varsin not i årsredovisningen. Hela fastighetsbeståndet hos Wihlborg är klassat som förvaltningsfastigheter. Det finns inga förhinder för framtida uthyrningar eller framtida försäljningar av fastigheter. Wihlborg investerar mycket och framtida projekt presenteras där Malmö är i fokus. Wihlborgs beskriver ett osäkerhetsintervall på +/- 5-10 procent och har dessutom med en känslighetsanalys.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Wihlborgs	
a) 1	Omsättning:	1,29 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	551 Mkr
c) 1	Årets resultat:	922 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 8. (Wihlborgs, 2010)

5.1.8 Brinova

Brinova grundades 2003 och börsnoterades samma år. De är nu noterade på OMX Nordiska Mid Cap-lista. Aktiekapitalet uppgick till ca 261 miljoner kronor där dess största ägare hade en andel av kapitalet på 43 procent och 30 procent av rösterna. De tolv största ägarna tillsammans hade 81 procent av kapitalet och 87 procent av rösterna. Under 2010 hade Brinova en nettoomsättning på 370 miljoner kronor vilket gav ett resultat på 277 miljoner kronor varav 28 Mkr av dessa var orealiserade värdeförändringar på fastigheter. Brinovas fastighetsbestånd uppgick till ett värde utav 3 862,8 miljoner kronor vilket var en minskning med 415,4 miljoner kronor jämfört med samma tidpunkt föregående år.

Vid värdering av fastigheter använder sig Brinova utav värdering till verkligt värde. Varje kvartal görs en intern värdering av fastighetsinnehavet och för att komplettera och säkerställa denna värdering görs även en extern värdering på ett urval av förvaltningsfastigheterna. Den senaste externa värderingen gjordes under fjärde kvartalet på 57 procent av det totala fastighetsbeståndet. Som underlag till värdering av fastigheter finns en 6-årig kassaflödesmodell. Upplysning om vad som utgör en förvaltningsfastighet ges och intäkter samt kostnader kopplade till detta finns också. Brinova redovisar leasingavtal med där bolaget är leasinggivare åt andra parter och är därmed inte leasingtagare. I vissa hyresavtal finns

förpliktelser om underhåll och reparation av uthyrda förvaltningsfastigheter men däremot finns inga hinder i fråga om försäljning eller uthyrning av fastigheter. Brinova har ett osäkerhetsintervall på 10 procent.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Brinova	
a) 1	Omsättning:	370 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	28 Mkr
c) 1	Årets resultat:	277 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 9. (Brinova, 2010)

5.1.9 Heba

Heba Fastighets AB är ett publikt aktiebolag som sedan 1994 är noterat på Stockholmsbörsens Mid Cap-lista. Det totala antalet aktier uppgick i slutet av 2010 till 41 280 000 med ett totalt värde på 34,4 Mkr. Heba fastighetsbestånd är koncentrerat till stockholmsområdet. Heba ägde fastigheter i andra delar av landet men dessa har avyttrats med målet att satsa på fastigheter i stockholmsområdet. Nettoomsättning uppgick under 2010 till 236 Mkr och resultatet för samma period blev 240 Mkr . Den största anledning till att resultat överskrider omsättningen är värdeförändring av förvaltningsfastigheter som uppgick till 191 Mkr. Vid slutet av 2010 hade de tio största ägarna i Heba 62,5 procent av aktierna vilket motsvarar 66,9 procent av rösterna. Utländskt ägande motsvarade 11,5 procent.

Heba definierar förvaltningsfastigheter och informerar att fastigheter redovisas till verkligt värde. Värderingen sker både intern och externt. Det första, andra och tredje kvartalet värderar Forum Fastighetsekonomi AB en tredjedel av fastighetsbeståndet. Resterande två tredjedelar värderas internt av Heba men i slutet av varje år värderas hela fastighetsbeståndet av extern part som vid årsskiftet uppskattades till 3 925 Mkr. Värderingen som används är baserad på framtida kassaflöden från fastigheterna. Heba är leasinggivare och redovisar dessa avtal som hyresintäkter och i de avtal som Heba är leasingtagare är det inte frågan om förvaltningsfastigheter. Rapportering av intäkter och kostnader är indelad i olika segment där intäkter och kostnader för fastigheter redovisas separat. Ingen information lämnas angående begränsningar att hyra ut eller att sälja fastigheter. Heba har tecknat avtal med Stockholms stad angående rätten att bygga ungefär 60 hyresrätter men detta är dock endast en option för Heba och inga förpliktelser är därför aktuella. Heba redovisar en känslighetsanalys som beskriver vilken effekt inflationsförändring, avkastningskrav etc. har för effekt på resultatet men inget felintervall för fastighetsvärderingen beskrivs.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Heba	
a) 1	Omsättning:	236 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	191 Mkr
c) 1	Årets resultat:	240 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 0		

Tabell 10. (Heba, 2010)

5.1.10 Fabege

Fabege är ett av de ledande fastighetsbolagen i Sverige och vid årsskiftet 2010 ägde bolaget 103 fastigheter med ett marknadsvärde på 27 Mdkr. Samma år omsatte företaget ungefär 2 Mdkr och totaltvinsten uppgick till 1,68 Mdkr. Fastigheternas värdeförändring hade en stor påverkan på detta resultat med en realiserad värdeförändring på 843 Mkr.

Fastighetsbeståndet har en hög geografisk koncentration. De flesta fastigheterna finns belägna i centrala Stockholm där en av de mest kända byggnader är DN-huset men fastigheter finns även i Solna och Hammarby sjöstad. Det totala aktiekapitalet uppgick vid slutet av 2010 till 5097 Mkr och bolaget är noterat på Stockholmsbörsen Large Cap-lista. Den största ägaren är fastighetsbolaget Brinova som innehar 14,3 procent.

I avsnittet om förvaltningsfastigheter informerar Fabege att alla fastigheter klassas som förvaltningsfastigheter och dessa redovisas till verkligt värde. Företaget är leasinggivare och alla leasingavtal klassas om operationella eftersom allt ansvar och alla fördelar tillfaller leasinggivaren. Hela fastighetsbeståndet värderas en gång om året av extern värderare. Newsec Analys AB värderade fastigheterna under 2010 och varje kvartal genomförs även interna värderingar. Värderingarna grundar sig på framtida kassaflöden. Hyresintäkter och kostnader hänförliga till fastigheterna beskrivs utförligt i årsredovisningen. Fabege äger tillsammans med andra företag ett Joint Venture bolag. Detta innebär att ingen ägare har majoritet och beslut om försäljning eller uthyrning kan inte tas på egen hand. Begränsningens omfattning är två fastigheter där Fabege äger 50 procent. Under 2010 gjordes en hel del investeringar och flertalet byggprojekt har påbörjats. Många av dessa gäller den nya Arenastaden i Solna som är under konstruktion. Fabege har en känslighetsanalys vad gäller förändring i fastighetsvärden där de beskriver en förändring på +/- 1 procent vilket motsvarar +/- 199 Mkr. Det motiveras genom att fastigheterna Fabege innehar är placerade i centrala delar av Stockholm och dess närområden vilket skulle vara en faktor till att fastighetsvärdena är stabila.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Fabege	
a) 1	Omsättning:	2 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	843 Mkr
c) 1	Årets resultat:	1,68Mdkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 1		
h) 1		

Tabell 11. (Fabege, 2010)

5.1.11 Dagon

Dagons verksamhet inom byggprojektledning startades 1994, men förvärvade inte den första fastigheten förens 1996. Börsnoteringen skede 2007 och Dagon är noterat på Nasdaq OMX Nordiska börs Stockholms Small Cap-lista sedan dess. Nettoomsättningen 2010 låg på 547 miljoner kronor och resultatet för året blev 116 miljoner kronor varav 67 Mkr bestod av realiserade värdeförändringar. Dagon uppvisade en soliditet på 28 procent. Vid slutet av 2010 ägde Dagon 118 fastigheter, vilka var belägna inom åtta förvaltningsområden och i de flesta fall utanför de centrala delarna av dessa städer. Dessa fastigheter är till större delen

kommersiella men även projektfastigheter. Affärsidén är att förvalta kommersiella fastigheter samt att utveckla och förvalta såväl kommersiella fastigheter som bostäder. Fastighetsvärdet uppskattades i slutet av 2010 till 5,4 Mdkr vilket var en värdeökning på 73,4 Mkr.

Dagon värderar sina fastigheter till verkligt värde, vilket de gör såväl internt som externt. Varje kvartal värderas fastigheterna internt och vid varje halvårsskifte sker en extern värdering på mellan 95-100 procent av det totala fastighetsbeståndet. Dagens hyresavtal är operationella leasingavtal, där de då är leasinggivare. Definitionen av förvaltningsfastigheter förklaras helt enligt IAS 40 punkt 75, dock förklaras inte skillnaden till rörelsefastigheter i årsredovisningen. Dagon fastställer värdet på sina fastigheter genom att använda ortprismetoden då jämförelser gjorts med transaktioner på respektive ort samt att de även gör riskbedömningar avseende avkastningsnivå på dess fastigheter för att även väga in det i värderingen. Dagon har ett osäkerhetsintervall på +/- 5-10 procent och en 5 procent värdeförändring skulle innebära en värdeförändring på 270 Mkr.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Dagon	
a) 1	Omsättning:	547 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	67 Mkr
c) 1	Årets resultat:	116 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 12. (Dagon, 2010)

5.1.12 Sagax

Sagax AB bildas 2004 genom att teknikbolaget Effnet Group ändrar sin verksamhet och blir ett fastighetsbolag. Företaget inriktar sig på kommersiella fastigheter inom området för industri och lager. I slutet av 2010 bestod fastighetsbeståndet av 129 fastigheter fördelade i Stockholmsområdet, Svealand, Västra Götaland, Östra Götaland och även utomland. Utomlands är fastigheterna fördelade i Finland, Danmark och Tyskland. Samtliga förvaltningsfastigheternas marknadsvärde låg vid årsskiftet på 7,5 Mdkr. Börsvärdet vid årsskiftet var ungefär 3,2 Mkr och bolaget var noterad på Stockholmsbörsens Small Cap lista. Under januari 2011 ändrades dock detta och Sagax gick in på Mid Cap-listan. Sagax aktien är indelad i stamaktier och preferensaktier där en stamaktie har en röst och en preferensaktie har en tiondels röst. Den största ägaren var i slutet av 2010 David Mindus med bolag med ett innehav på 8,1 procent av aktierna och 24 procent av rösterna. Sagax omsatte under 2010 var 668 Mkr och årets totalresultat landade på 471 Mkr där realiserade värdeförändringar av fastigheter stod för 175 Mkr

Sagax redovisar enligt IAS 40 fastigheter till verkligt värde. Värdering av fastigheter sker extern vid varje kvartal med utantag i Tyskland där värderingen endast görs varje halvår. Utöver görs även interna värderingar men Sagax anser att extern värdering är mer tillförligt då fastighetsvärdering är högst osäkert. Underlag för värderingen är fastigheternas framtida kassaflöde uträknat för en tioårig period. Upplysningar om intäkter och kostnader som direkt kan hänföras till förvaltningsfastigheterna beskrivs utförligt i årsredovisningen. Under första noten till den finansiella rapporteringen beskrivs och definieras förvaltningsfastigheter. De hyresavtal Sagax har klassificeras som operationella leasingavtal men bolaget är i dessa fall

leasinggivare. Inga begränsningar med avseende på försäljning eller uthyrning av fastigheter rapporteras men däremot har Sagax förpliktelser att underhålla uthyrda fastigheters ventilationssystem och har ansvar för att dessa fungerar korrekt. I årsredovisningen har Sagax en känslighetsanalys som beskriver hur resultatet kommer att påverkas vid en eventuell förändring av inflation och avkastningskrav men inget osäkerhetsintervall beskrivs.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Sagax	
a) 1	Omsättning:	668 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	175 Mkr
c) 1	Årets resultat:	447 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 13. (Sagax, 2010)

5.1.13 Corem

Corem grundades 2007 och noterades 2009 på Nasdaq OMS Stockholm, Mid Cap-lista. Börsvärdet per den 31 december 2010 uppgick till 2565 Mkr. De tio största aktieägarna kontrollerade då 83 procent av rösterna i bolaget och två av dessa hade ett innehav som gav dem över tio procent av rösterna vardera. Den ena är VD:n för Corem som genom eget bolag innehar 38 procent av rösterna i moderbolaget Corem Property Group AB. Under 2010 uppvisade Corem en nettoomsättning på 463 mkr och ett resultat på 440 mkr varav 60 Mkr var på grund av orealiserade värdeförändringar på fastigheter. Soliditeten uppgick till 39 procent. Corems fastighetsinnehav uppgick till 5115 mkr, en ökning från samma tidpunkt 2009 med 783 mkr. Denna ökning beskrivs bero på fastighetsförvärv och att den egentliga ökningen för det befintliga beståndet var 60 mkr. De 133 fastigheter som fanns i Corems ägo vid årsslutet var belägna i södra och mellersta Sverige samt ett antal även i Danmark. Fastighetsbeståndet i Stockholm stod för 38 procent av det totala värdet av Corems fastigheter. Den typ av fastigheter som Corem är inriktat mot är logistik-, handel-, industri- och lagerfastigheter som ägs, förvaltas och även utvecklas av Corem. Fastigheterna värderas till verkligt värde och värderingen av fastighetsbeståndet sker varje kvartal genom en intern värdering samt att en viss del även externt värderas. Under 2010 värderades knappt 15 procent av det totala fastighetsbeståndet externt. Som stöd för den interna värderingen inhämtar Corem information från externa värderingsinstitut. Värderingen baserar sig på en kassaflödesanalys för fastigheterna.

Corem innehar ett antal operationella leasingavtal som gäller tomträter. I övrigt agerar företaget som leasinggivare när det gäller förvaltningsfastigheter. Corem har även ett aktieinnehav på 20 procent av de utestående aktierna i fastighetsbolaget Klöver. Detta innehav redovisas som ett intressebolag. Corem lämnar inga upplysningar avseende osäkerhetsintervall och effekter av värdeförändring på dess fastigheter.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Corem	
a) 1	Omsättning:	463 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	60 Mkr
c) 1	Årets resultat:	440 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 14. (Corem, 2010)

5.1.14 Wallenstam

Wallenstam AB grundades 1944 i Göteborg. Fastigheterna som är bestående av bostäder och kommersiella lokaler är koncentrerade i Göteborg, Helsingborg och Stockholm. Beståndet värderades i slutet av 2010 till 24 Mdkr. Aktiens totala marknadsvärde uppgick för samma period till ungefär 1,64 Mdkr och bolaget är noterat på OMX Stockholmsbörsens Mid Cap-lista. De 57 50 000 aktierna är fördelade på a-aktier och b-aktier med en röstfördelning på tio röster per aktie och en röst per aktie. Den största ägaren 2010 var Hans Wallenstam med ungefär 58 procent av rösterna i bolaget. Omsättningen för koncernen låg under 2010 på 1,45 Mdkr och totalresultatet uppgick till 1,63 Mdkr. Av detta var orealiserade värdeförändringar på fastigheter 1,7 Mdkr.

Förvaltningsfastigheter definieras i noterna i årsredovisningen där det även beskrivs att fastigheter värderas till verkligt värde. Wallenstam använder sig endast av intern värdering av fastigheter. Värderingen är baserad på tidigare försäljningar eller försäljningars om inte blivit av samt marknadens avkastningskrav. Wallenstam har ingått operationella leasingavtal men bolaget är i dessa fall endast leasing givare. I årsredovisningen redovisas vilka intäkter och kostnader som är direkt hänförliga till förvaltningsfastigheter. Det finns inga begränsningar i fråga om försäljning eller uthyrning av fastigheter men däremot har flertalet byggprojekt påbörjats under 2010. Wallenstam lämnar ingen upplysning om eventuell felvärdering av fastigheter.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Wallenstam	
a) 1	Omsättning:	1,45 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	1,7 Mdkr
c) 1	Årets resultat:	1,63 Mdkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 15. (Wallenstam, 2010)

5.1.15 Balder

Balder grundades 2005 och är noterat på Nasdaq OMX Stockholm, Mid Cap-lista sedan 2006. Aktiekapitalet uppgick till ca 1 Mdkr vid den 31 december 2010. Huvudägaren i Balder hade vid årsslutet 2010 ett aktieinnehav som gav 55,3 procent av rösterna i bolaget och den andre största röstposten låg på 16,9 procent. Nettoomsättningen uppgick till 1,3 Mdkr och Balder visade upp ett totalresultat på 1,3 Mdkr varav 1 Mdkr var orealiserade värdeförändringar av

fastigheter. Soliditeten var 30,9 procent. Vid årsslutet 2010 hade bolaget ett fastighetsbestånd värderat till 14,4 Mdkr fördelat över 432 fastigheter utspridda över fem regioner. Balder förvaltar kommersiella fastigheter som är belägna både i storstädernas centrum som omkring i närförorter och kranskommuner. Medans bostadsfastigheterna är på orter som anses ha en positiv befolkningstillväxt. Balder äger även 50 procent i Akroterlon Fastighets AB, likaså Tulia AB och dessa redovisas enligt kapitalandelsmetoden.

Fastigheterna värderas till verkligt värde och detta görs genom interna värderingar och då används avkastningsmetoden. För att komplettera den interna värderingen gjordes även 31 december 2010 en extern värdering av 22 procent av det totala fastighetsbeståndet som ansågs kunna ge vägledning i värdering av resterande fastigheter. Balder har i årsredovisningen information om ett osäkerhetsintervall på +/- 5-10 procent på värdet av fastigheter.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Balder	
a) 1	Omsättning:	1,3 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	1 Mdkr
c) 1	Årets resultat:	1,3 Mdkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 16. (Balder, 2010)

5.1.16 Fastpartner

FastPartner är noterat på OMX Stockholmsbörsens Mid Cap-lista. Det totala börsvärdet låg den 31 december 2010 på 2381 Mkr. Den största ägaren var VD:n Sven-Olof Johansson genom bolaget Compactor Fastigheter AB som hade 75 procent av aktierna. Den näst största ägaren var Länsförsäkringar med 8,2 procent av aktierna. Fastighetsbeståndet består mestadels av kommersiella fastigheter och dessa är belägna i Stockholm och Gävle. Marknadsvärdet på beståndet låg under årsskiftet 2010 på ungefär 5 Mdkr. Omsättningen 2010 var 414 Mkr och totalresultatet blev 508 Mkr varav 450 Mkr var orealiserade värdeförändringar på fastigheter.

FastPartner definierar förvaltningsfastigheter och informerar att bolaget redovisar dessa till verkligt värde enligt IAS 40. Företaget redovisar operationella leasingavtal men FastPartner är i dessa fall leasing givare. Värdering av fastigheter görs varje kvartal och utförs av externa värderingsföretag. 2010 anlätades DTZ Sweden och Newsec Advice AB för värderingarna. Dessa värderingar baseras på den information som FastPartner tillhandahåller värderingsföretagen och informationen grundar sig på det framtida kassaflödet varje fastighet beräknas generera. Hyresintäkter och kostnader som är direkt kopplade till fastigheter specificeras i årsredovisningen enligt IAS 40 punkt 75. FastPartner redovisar inga begränsningar för uthyrning eller försäljning av fastigheter men åtaganden om att färdigställa påbörjade projekt beskrivs. FastPartner lämnar ingen upplysning om eventuell felbedömning av värdering av fastigheter.

Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	FastPartner	
a) 1	Omsättning:	414 Mkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	450 Mkr
c) 1	Årets resultat:	508 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 17. (FastPartner, 2010)

5.1.17 Atrium Ljungberg

Atrium Ljungberg är bland Sverige största fastighetsbolag och i slutet av 2010 redovisade företaget 46 förvaltningsfastigheter med ett värde på 19,9 Mdkr. Verksamheten är inriktad på handels- och kontorsfastigheter men en hög grad av geografiskkoncentration i Stockholm, Uppsala och Malmö. Bolaget är sedan 1994 börsnoterat på Nasdaq OMX Stockholmsbörsen med ett börsvärde på 11,5 Mdkr och finns därmed på Mid Cap-listan. Aktiekapitalet är fördelat på A-aktier och B-aktier där röstfördelningen är tio röster respektive en röst per aktie. I slutet av 2010 var den största ägaren Konsumentföreningen Stockholm med ungefär 38 procent av aktiekapitalet och 30 procent av rösterna. Under samma år omsatte Atrium Ljungberg koncernen cirka 1,9 Mdkr och redovisade ett totalresultat på 976 Mkr varav 525 Mkr var orealiserade värdeförändringar på fastigheter.

I tilläggsinformationen till noterna i årsredovisningen informerar Atrium Ljungberg vad som definieras som förvaltningsfastigheter och att bolaget redovisar fastigheterna till verkligt värde. Värderingen är baserad på det värdet en fastighet skulle kunna överlåtas på marknaden. Värderingen sker mestadels intern inom företaget men externvärdering genomfördes motsvarande 30 procent av fastighetsbeståndet under året 2010. Atrium Ljungberg är leasinggivare och är endast leasingtagare av bilar och tomträttsavgälden. Hyresintäkter och kostnader för förvaltningsfastigheter beskrivs i årsredovisningen. Inga begränsningar i fråga om försäljning eller uthyrning av fastigheter rapporteras däremot har Atrium 5 Mdkr ämnade till investeringar för ombyggnader, och underhåll av fastigheter. Atrium Ljungberg har en känslighetsanalys som beskriver vad som händer med värdet på fastigheter vid eventuella förändringar av hyresnivåer, avkastningskrav och driftskostnader.

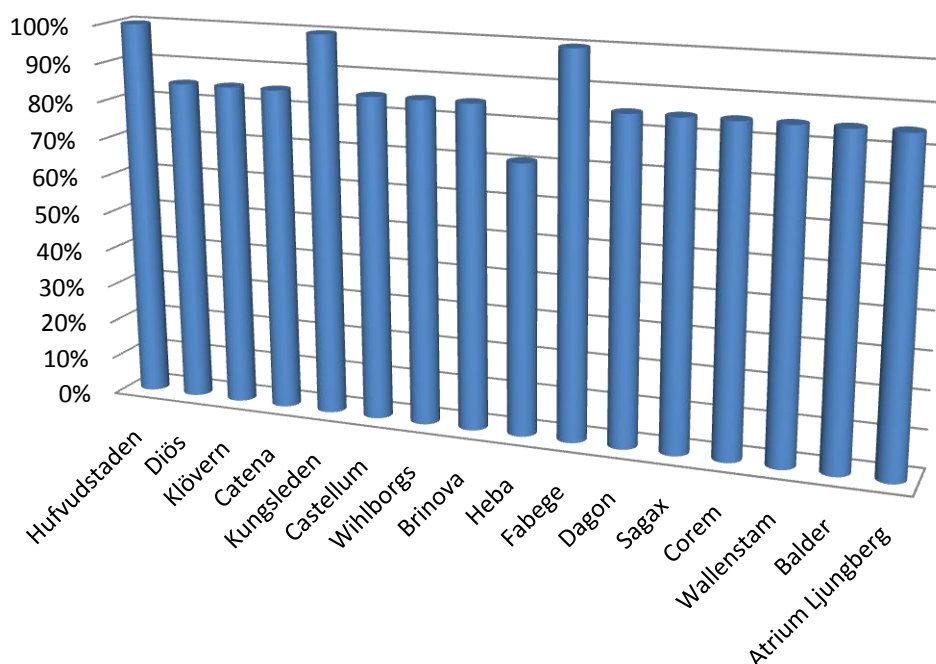
Checklista – IAS 40 punkt 75 (0 =lämnar inte, 1 = lämnar, - = ej aktuell)	Atrium Ljungberg	
a) 1	Omsättning:	1,9 Mdkr
b) -	Orealiserad värdeförändring fastigheter:	525 Mkr
c) 1	Årets resultat:	976 Mkr
d) 1		
e) 1		
f) 1		
g) 0		
h) 1		

Tabell 18. (Atrium Ljungberg, 2010)

6 Analys

För att illustrera och sammanfatta resultatet från empiriavsnittet används stapeldiagram. Graden av upplysningar är likartad och det är svårt att peka ut ett eller fler bolag som särskiljer sig ur mängden. De bolag som inte följt punkt 75 fullständigt har inte lämnat information om begränsningar av försäljning eller uthyrning av fastigheter. Det är dock viktigt att poängtera att granskningen av årsredovisningar inte kunnat fastställa om dessa bolag borde ha lämnat denna information. Enligt den auktoriserade revisorn Fredrik Sjölander är denna typ av restriktion ovanlig vilket talar för att bolagen som inte lämnat information av begränsningar, saknar denna typ av restriktion. Undersökningen visar därmed att samtliga fastighetsbolag uppfyller en hög grad av IAS 40 punkt 75.

Uppfyllningsgrad IAS 40 punkt 75



■ Uppfyllningsgrad IAS 40 punkt 75

Tabell 19. Illustration av empirisk undersökning

Däremot skiljer sig resultat i andra avseende som exempelvis kvaliteten på redovisningen. Vissa företag lämnar mer detaljerad information om de olika kriterierna i IAS 40 punkt 75. Nedan följer beskrivning om vilka bolag som enligt datainsamling bäst uppfyller kraven för IAS 40 i fråga om kvantitet men även med hänsyn till de kvalitativa egenskaperna IASB satt upp för redovisningen. Utöver detta analyseras andra parametrar som företagets storlek och ägarstruktur för att kunna hitta likheter och skillnader mellan undersökningens resultat samt försöka analysera varför skillnader uppstår.

6.1 Tolkning av IAS 40 punkt 75 enligt kvalitativa egenskaper

Begriplighet – De värden och den information som lämnas ut i årsredovisningen ska för läsaren vara begriplig på det viset att en person med grundläggande kunskaper inom ekonomi kan förstå det. Exempelvis i IAS 40 punkt 75 gällande hur och till vilka grunder värdet på

fastigheterna har fastställts, ska dessa modeller och metoder vara möjliga att förstå för en lekman.

Relevans – Den informationen som lämnas ut ska vara relevant för läsaren och ha en betydelse för att lämnas ut. Ett exempel från IAS 40 punkt 75 angående avtalsenliga förpliktelser där det är relevant för intressenten att veta vilka och hur stora investeringar som är att vänta kommande år eftersom det får ekonomiska konsekvenser för bolaget såväl som intressenterna.

Tillförlitlighet – Bolagen ska ange till vilka grunder de har fastställt värden och vad som ligger bakom framtagandet av dessa värden. Detta för att intressenterna ska kunna få en rättvis bild av hur bolaget presterar. Tillförlitlighet i IAS 40 punkt 75 skulle kunna exemplifieras som osäkerhetsintervallet inom värderingen av fastigheter, där det finns en osäkerhet i vad fastigheternas riktiga värde är och därför behövs en förklaring bakom värderingen för att göra det tillförlitligt.

Jämförbarhet – Bolagen ska ha ett liknande format och upplägg i årsredovisningen så att jämförbarhet med andra bolag samt jämförbarhet över tid blir möjlig. Det ska vara möjligt för intressenter att på ett enkelt sätt kunna jämföra bolag och med dessa åtta kriterierna i IAS 40 punkt 75 skapas förutsättningar för att jämförbarhet i årsredovisningar uppnås.

6.2 Kvalitativa egenskaper i IAS 40

Checklistan i empiriavsnittet visar vilka kriterier som de utvalda fastighetsbolagen uppfyllt. Som det framgår i undersökning följer alla bolag IAS 40 krav om upplysningar i fråga om innehåll. Detta innebär att den kvalitativa egenskapen *jämförbarhet* följs och standarden uppfattas snarlikt av bolagen. Det är viktigt att denna egenskap uppfylls då IASB syfte är att harmonisera redovisningen för att underlätta just jämförbarhet. Trots att ramverket är baserat på principer och inte regler visar undersökningen att bolagen följer standarden likvärdigt. Ett exempel på detta är kriterier om beskrivning av värderingsmetoder och underlag. Denna punkt uppfattas lika av alla bolagen vilket återspeglas i deras årsredovisning. Eftersom uppsatsen begränsats till att endast studera årsredovisningen från 2010 kan ingen bedömning göras i fråga om jämförelse för redovisningen över tid. Det är dock möjligt att bedöma jämförelsen mellan olika företag och eftersom de utvalda fastighetsbolagen följer IAS 40 punkt 75 snarlikt blir även jämförelsen mellan dessa bolag möjlig.

För att kunna studera de utvalda bolagens årsredovisningar finns en del krav på läsaren. Kunskaper inom ekonomi och affärsverksamhet är viktigt för att kunna analysera den finansiella rapporten och därmed bli begriplig. Med ett noggrant och systematiskt sätt kunde analysen genomföras utan något problem och alla årsredovisningar var möjliga att förstå. För att redovisningen ska vara jämförbar ska den uppfylla kravet för *begriplighet*. Eftersom studien kunde genomföras och checklistan för IAS 40 punkt 75 kunde avstämmas kan bolagens rapportering bedömas som begriplig.

En skillnad som upptäckts i undersökningen är den utlämnade informationens *relevans*. Informationen är beroende av två andra faktorer för att bedöma relevansen. Dessa faktorer är väsentlighet och informationskaraktär. Bolag lämnar enligt punkt 75 information om avtalsenliga förpliktar i sin rapportering. Enligt vår studie skiljer sig denna information mellan fastighetsbolagen. Avtalsenliga förpliktelser kan redovisas om sådana existerar

samtidigt som information kan utelämnas. Om ingen information lämnas uppstår en osäkerhet eftersom bolaget kan ha avtalsenliga förpliktelser som inte redovisas men det är även möjligt att förpliktelser saknas. Fastighetsbolaget Castellum beskriver i sin årsredovisning mycket tydligt att avtalsenliga förpliktelser finns i form av framtida investeringar och belopp anges. Detta innebär att osäkerheten minskar vilket kan kopplas till informationens väsenlighet. Pågående byggprojekt som presenterar innehållande investeringar kan påverka intressenters ekonomiska beslut vilket gör att informationen om avtalsenliga förpliktelser blir högst relevant och väsentlig. Det Castellum även gör bra är att bolaget informerar om att inga ytterligare avtalsenliga förpliktelser finns och detta bidrar till ökad tillförlitlighet. De flesta bolag i studien presenterar pågående eller planerade byggprojekt men det preciseras inte att det är frågan om avtalsenliga förpliktelser och belopp redovisas inte. Det ställs därmed krav på läsaren och att dessa projekt underförstått ska klassas som avtalsenliga förpliktelser. Detta kan uppfattas som förvirrande och redovisningens *tillförlitlighet* kan minska.

För 2010 redovisar fastighetsbolagen positiva resultat med stor hjälp av orealiserade värdeförändringar. Eftersom det krävs en riktig transaktion för att kunna fastställa ett värde på en fastighet finns det alltid en osäkerhet med orealiserade värdeförändringar. De flesta bolagen har i sin årsredovisning en känslighetsanalys som beskriver vad förändringar av inflation och avkastningskrav kan ha för påverkan på resultatet. Det är dock få bolag som tydligt informerar att värderingen är osäker och också ger ett osäkerhetsintervall på värderingen. Detta osäkerhetsintervall ger läsaren ett tydligt budskap att värderingen kan vara felaktig och konkreta belopp anges. Eftersom osäkerhetsintervallet ökar förståelsen för värderingsrisken blir informationsutlämnandet om detta viktigt vilket kan bidra till att redovisningen blir mer trovärdig och därmed ökar också *tillförlitligheten*. En ytterligare skillnad mellan bolagen är om värderingen av fastigheter genomförts internt inom företag eller externt av ett anlitat företag. De flesta bolagen använder sig av båda metoderna med undantag för Wallenstam som endast värderar sina fastigheter internt. Utöver Wallenstam så värderar Catena också fastigheterna endast internt med undantag vid förvärvet, där en extern värdering genomförs. Motsatsen till dessa bolag är Sagax som endast värderar sitt fastighetsbestånd externt med motivering att fastighetsvärdering är högst osäkert. Det finns alltså en skillnad mellan bolagens synsätt på värdering och val av metod. Det kan diskuteras vilken av metoderna som är pålitligast men det som är säkert är att en eventuell felvärdering har stor påverkan på resultatet. Det blir därför väldigt viktigt att rätt information lämnas för att redovisningens *tillförlitlighet* inte ska minska.

6.3 Agentteori

Agentteori beskriver relationen mellan två parter som har olika inställning till risktagande och olika mål samt incitament. Detta kan kopplas till de utvalda fastighetsbolagen i uppsatsen. Eftersom fastighetsvärdering och redovisningen av dessa är viktigt för att ge en korrekt bild av företagets finansiella ställning. Det kan vara svårt att dra slutsatser om det uppstått några problem på grund av principal-agent relationer men det går att analysera kring vilka problem som skulle kunna uppstå vid redovisningen av fastigheter.

Relationen mellan företagsledningen och fastighetsvärderare kan analyseras under agentteorin. Företagsledningen är i detta fall principalen som anlitar en agent, fastighetsvärderare. I denna relation kan olika problem uppstå. Det är dock skillnad om företaget anlitar en externvärderare eller väljer att göra en internvärdering utförd från någon inom den egna organisationen. *Adverse Selection* är ett problem som kan inträffa och risken

kan vara större vid användandet av en externvärderare eftersom företaget som anlitar denne kanske inte har fullständigt vetskap om vilken kompetens värderaren har. I detta fall kan problem uppstå eftersom företaget endast kommer upptäcka vilken kompetens värderaren har vid en eventuell realisering av den värderade fastigheten. Detta innebär inte att risken vid användandet av internvärdering är obefintlig men däremot att risken för *Adverse Selection* minskar.

Vid utlämnandet av information enligt IAS 40 punkt 75 om avtalsenliga förpliktelser kan eventuella problem förklaras av agentteorins *Moral Hazard*. I undersökningen upptäckts att det finns en skillnad mellan fastighetsbolagens informationsutlämning om avtalsenliga förpliktelser. Några av bolagen lämnar mer information och beskriver mer detaljerat vilka förpliktelser som finns och vad dessa kan medföra. Eftersom fastighetsbolaget upprättar årsredovisningen blir i detta fall bolaget agent och intressenter som efterfrågar information blir principaler. Intressenter vill ha en fullständig och korrekt bild av bolagets finansiella ställning och om avtalsenliga förpliktelser inte beskrivs fullständigt så kan det bero på *Moral Hazard*. Det finns risk för att agenten inte anstränger sig lika mycket som principalen önskar och detta leder då till detta problem.

Enligt undersökningen följer alla fastighetsbolagen IAS 40 punkt 75 snarlikt. Detta innebär att ramverket IASB tagit fram uppfattas och tolkas likvärdigt hos de utvalda bolagen. Däremot finns det några skillnader som upptäckts i undersökning. Fastighetsbolagen kan ses som agenter i relationen med IASB som då får rollen som principal. IASB vill givetvis att redovisnings ska upprättas med hänsyn till de fyra kvalitativa egenskaperna. I undersökningen framgår det att fastighetsbolagen inte alltid följer dessa egenskaper fullt ut vilket kan förklaras med agentteori. Eftersom IASB vill att företag ska redovisa enligt deras ramverk uppstår en skillnad mellan agentens ansträngning och principalens önskan vilket kan bero på *Moral Hazard*.

Det positiva spåret i agentteori fokuserar på att hitta lösningar på de problem som kan uppstå mellan en principal och en agent. En lösning är resultatbaserade kontrakt för agenten som förenar dennes mål med principalens. Ett exempel är hur företagsledare genom att bli delägare i det bolag de jobbar för skulle justera deras mål och risktagande till mer likt ägarnas. Eftersom orealiserad värdeförändring påverkar fastighetsbolagens resultat betydande skulle inte ett kontrakt baserat på detta resultat minska risken för *Moral Hazard* mellan ägare och företagsledare. Ett bättre alternativ skulle vara ett resultatbaserat kontrakt som inte inkluderar resultat av orealiserad värdeförändring på förvaltningsfastigheter.

6.4 Asymmetrisk information

Asymmetrisk information uppstår när en part har mer information än en annan part. Vid informationsasymmetri kan flera problem uppstå. Ett av dessa är att om inte all *relevant* information lämnas till intressenter tappar redovisningens dess huvudfunktion som är att verka som beslutsunderlag. I undersökningen upptäcktes att alla utvalda fastighetsbolag följer IAS 40 punkt 75 men att innehållet på informationen som redovisades skildes i vissa fall. Informationsasymmetri kan eller har uppstått i några av de utvalda årsredovisningarna.

Några av fastighetsbolagen ger ut ett osäkerhetsintervall för värderingen av fastigheter i sin årsredovisning men de flesta bolagen har en känslighetsanalys för värderingen. Skillnaden mellan bolagen är att vissa bolag informerar mer detaljerat om dessa risker än andra. I detta

fall uppstår asymmetrisk information mellan bolaget och dess intressenter. Eftersom redovisningen ska uppfylla kravet som beslutsunderlag för intressenter tappar redovisningen *tillförlitlighet* när informationsasymmetri uppstår. Om en potentiell investerare inte informeras i detalj om vilka risker det finns med värderingen av bolagets fastigheter kan investerarens ekonomiska beslut påverkas.

Motsatt strategi från bolag som inte lämnar ut tillräcklig information behöver inte ge ett positivt resultat automatiskt. Mycket information gör att asymmetrin mellan bolag och intressenter försvinner men det finns även nackdelar med att ge ut för mycket information. Desto mer information som ges ut desto mindre *relevant* och *tillförlitlig* blir den. Detta gäller inte i fallet för information om fastighetsvärdering. Fastighetsbolagen Catena, Heba, Sagax, Corem, Wallenstam, FastPartner och Atrium Ljungberg lämnar inte lika mycket information om fastighetsvärderingen som övriga bolag. När en potentiell investerare läser exempelvis Wallenstams årsredovisning ges inte samma informationsmängd, som de bolag som beskriver osäkerhetsintervall, om de risker som finns vid fastighetsvärdering. Informationsasymmetri blir i detta fall betydande. Eftersom ett fastighetsbolags tillgångar består till största del av fastigheter kan dessa uppskattningar bli missvisande. Resultatet för bolaget påverkas också av orealiserade värdeförändringar av fastigheter vilket också kan ge en missvisande bild om bolaget faktiska finansiella ställning vid en eventuell feluppskattning. Det blir därför extra viktigt för bolaget att redovisa dessa risker och ett eventuellt osäkerhetsintervall vid värderingen så att ingen informationsasymmetri uppstår och att redovisningen blir *tillförlitlig*. Informationsasymmetrin blir i detta fall väldigt tydligt och påverkar redovisningens funktion.

Ett annat fall av asymmetrisk information är vid avtalsenliga förpliktelser. Många av bolagen presenterar kommande investeringar och projekt. I vissa fall förtydligas inte att dessa handlar om förpliktelser utan läsaren ska själv tolka dessa händelser som förpliktelser. Informationsmängden och innehållet har visat sig skiljas mellan fastighetsbolagen då mer detaljer presenteras i en del bolag. Det uppstår informationsasymmetri mellan olika parter. Castellum är det bolaget i undersökningen som lämnat mest och tydligast information om avtalsenliga förpliktelser vilket innebär att informationsasymmetri undviks vilket är positivt. Intressenter får en *korrekt bild* och redovisningen blir mer *tillförlitlig* då informationsasymmetri undviks. Detta har även en positiv effekt på kostnader då osäkerheten kring företaget minskar för intressenter. Om intressenter får den information som förväntas och ingen information utelämnas minskar osäkerheten för dessa. Detta gör att kostnader för exempelvis uteblivet kapital i form av extern finansiering undviks och informationsasymmetrin undviks. Om inte tillräcklig information lämnas om avtalsenliga förpliktelser kan intressenter känna sig osäkra på bolaget. Asymmetrisk information kan därmed orsaka problem i fråga om extern finansiering.

6.5 Incitament till informationsutlämnande

Enligt teori ökar incitamentet till utlämnande av information vid behov av extern finansiering. Starka ägare har generellt mindre incitament till att lämna ut information då behovet av externt kapital är mindre. Ett tydligt exempel på detta är bolaget Castellum som består av många mindre ägare och bolaget är bland landets största fastighetsbolag. Dessa egenskaper beskrivs i teorin som faktorer som påverkar incitamentet till utlämnandet till information. Årsredovisningen från 2010 uppfyller alla de krav som finns i IAS 40 punkt 75 och bolaget lämnar dessutom ut bra information med tanke på IASB kvalitativa egenskaper. Detta stärker teorin om att bolag med behov av extern finansiering generellt gör bättre årsredovisningar och bolaget är dessutom noterat på Stockholmsbörsens Large Cap-lista. Enligt teorin har stora

företag en positiv korrelation med utlämnandet av information vilket också stämmer bra överens i Castellums fall. Teorin stämmer inte lika mycket överens med andra bolag som besitter samma egenskaper som Castellum som exempelvis Kungsleden och Wihlborgs som inte utmärker sig lika mycket vad gäller informationsutlämnandet. Det är värt att notera att dessa skillnader är marginella och alla bolagen följer kraven för IAS 40 punkt 75. I Kungsleden och Wihlborgs fall lämnar dessa bra detaljerad information om exempelvis risker med fastighetsvärderingen men information om avtalsenliga förpliktelser är inte lika detaljerade som Castellum. Även bolag med stora ägare och som därmed generellt inte är i lika stort behov av extern finansiering, redovisar bra enligt undersökningen. Teorin hävdar även att behovet av externt kapital skiljer sig väldigt mellan olika branscher. Fastighetsbranschen är i stort behov av kapital vilket förklarar det goda informationsutlämnandet av samtliga bolag oavsett ägarstruktur och storlek.

6.6 Slutsats

Enligt undersökningen lämnar alla svenska börsnoterade fastighetsbolag tillräckligt med information enligt IAS 40 punkt 75. Detta innebär att IASB lyckats med standarden eftersom alla utvalda bolag tolkar den likvärdigt. Resultatet skiljer sig marginellt mellan bolagen enligt IASB kvalitativa egenskaper som ligger till grund för standarden IAS 40. Enligt agentteori kan olika problem uppstå som *Moral Hazard* vilket skulle kunna förklara de marginella skillnaderna mellan bolagens årsredovisningar. Det är dock svårt att dra slutsatsen att dessa problem förekommer men enligt undersökningen finns risk för detta. Resultatet från undersökningen visar på små skillnader mellan bolagen vilket kan motiveras av två skäl.

Den ena slutsatsen är att svenska fastighetsbolag redovisar fullständigt och korrekt vilket beror på att fastighetsbranschen är en kapitalintensiv bransch med behov av extern finansiering. Uppsatsen argumenterar och talar för att detta orsakat resultatet. Det är dock viktigt att poängtera att resultat även kan bero på att undersökningen inte är tillräckligt omfattande eller tillräckligt djup för att skillnader mellan fastighetsbolags redovisningar skall upptäckas. För att besvara denna frågeställning finns förslag på vidare studier i uppsatsen. Resultatet från denna undersökning tyder dock på en korrelation mellan fullständig och korrekt redovisning och fastighetsbranschens kapitalbehov.

7 Diskussion

I detta avsnitt ställs resultatet från undersökningen och analysen mot de utvalda teorierna i teoriavsnittet samt litteraturgenomgången. Skillnader och överrensstämmelser mellan dessa diskuteras.

Resultat från undersökning visar att de svenska fastighetsbolagen följer standarden IAS 40 punkt 75 väl men att det finns marginella skillnader mellan bolagens redovisning med hänsyn till IASB kvalitativa egenskaper. Dessa skillnader är dock väldigt små och bolagen lämnar enligt punkt 75 fullständigt information i årsredovisningen. *Relevans* och *tillförlitlighet* är de egenskaper som undersökningen visar att några bolag inte följer helt under vissa kriterier i punkt 75. Dessa kriterier är information av avtalsenliga förpliktelser och information av värderingen av fastigheter. Det som skiljer mellan bolagen är hur pass detaljerad denna information är då vissa av bolagen lämnar mycket information om förpliktelser och ett osäkerhetsintervall för fastighetsvärderingen. Enligt Bo Nordlund (2008) finns en hög grad av osäkerhet med värdering till verkligt värde på grund av konjunktursvängningar. Detta innebär att detaljerad information angående fastighetsvärdering är nödvändigt som exempelvis osäkerhetsintervallet. Nordlund hävdar att *tillförlitlighet* påverkas då fastighetsvärdering ofta inte stämmer överens med försäljningsvärdet. Enligt Nordlunds undersökning säljs ofta fastigheterna för ett mycket högre värde än det bokförda värdet. Detta påverkar redovisningens *tillförlitlighet*. I denna uppsats undersökning bekräftas Nordlunds teori om information om fastighetsvärdering. Det skiljer sig mellan fastighetsbolagen i informationsutlämnandet om osäkerhetsintervallet för fastighetsvärderingen.

Konjunktursvängningar spelar in i värderingen av fastigheterna och det finns, enligt Chef teori, incitament för företagsledare att låta värdera fastigheterna med större försiktighet. Detta för att värdeförändringar på fastigheter inte ska spela in för mycket i företagets resultat. Det som kan diskuteras är hur stor effekt som de orealiserade värdeförändringarna på fastigheter spelar in på resultatet, som i vissa fall bidrar till ett resultat som överstiger företagets omsättning. I analysavsnittet har kopplingen gjorts till agentteori och vilka problem som kan uppstå. Ett betydande och tydligt problem är just *Moral Hazard* som uppstår vid just orealiserad värdeförändring som i sin tur kan påverka redovisningens *tillförlitlighet* negativt. Enligt Eidenhardt (1989) finns ett positivt spår som inom agentteori som försöker hitta lösningar på problem som kan uppstå. Ett av dessa, som nämnts i analysen, är resultatbaserade kontrakt. Dessa kontrakt är upprättade för att jämställa agenten och principalens mål och risktagande. I samma artikel föreslås en lösning med företagsledare med aktieinnehav i bolaget de jobbar för. Det är viktigt att dessa kontrakt utformas på rätt sätt eftersom risken för opportunistiskt beteende finns (Fields *et al*, 2001). Förslaget om aktieinnehav för företagsledare skulle inte lösa problemet *Moral Hazard* för de utvalda fastighetsbolagen i uppsatsen. Skulle till exempel företagsledarna som har möjlighet att påverka värderingen av fastigheterna i bolaget få aktier i bolaget skulle även incitamentet att höja värdet på fastigheter öka. Till skillnad från exemplet i Eidenhardts (1989) artikel skulle en lösning kunna vara ett resultatbaserat kontrakt som inte inkluderar orealiserade värdeförändringen av fastigheter. Ett kontrakt som är utformat med en belöning beroende på företagets resultat exklusive orealiserade värdeförändringar på fastigheter skulle minska risken för opportunistiskt beteende vilket även ökar redovisningens *tillförlitlighet*. Det är svårt att bedöma om *Moral Hazard* uppstår i de utvalda bolagen men eftersom ägare och företagsledare har olika inställning till risktagande och olika mål enligt agentteori finns risk för detta problem.

I analysavsnittet analyseras huruvida *Adverse Selection* kan uppstå vid anlitaandet av extern fastighetsvärderare. Enligt revisor Fredrik Sjölander skiljer det sig i uppfattningen mellan värderare vilket innebär att det finns risk för att problemet *Adverse Selection* uppstår. Trots att värderingsbolagen är specialiserade och kunniga inom området finns alltid olika uppfattningar och grunder för hur värdering genomförs. Vilket innebär att principalen, i det här fallet fastighetsbolaget, väljer en agent som har en värderingsförmåga som endast går att säkerställa vid en framtida försäljning. I Bo Nordlunds undersökning visade det sig att värderingarna ofta underskattade det verkliga värdet vilket påvisar att det finns en risk för felvärdering, även fast det handlar om undervärdering. Detta är trots allt bättre än om det varit tvärt om, att värderingarna överstigit det verkliga värdet och detta talar för att *Adverse Selection* inte blir lika betydande.

En intressant diskussion med utgång i resultatet i undersökningen är huruvida resultatet är påverkat av branschen. Enligt Hayes och Lundholm (1996) är företag i branscher med stort behov av extern finansiering mer angelägna att lämna ut information till intressenter. Fastighetsbranschen är en kapitalintensiv bransch och för att kunna överleva krävs tillförsel av kapital (Castellum 2010). Eftersom undersökning visar att de svenska fastighetsbolagen redovisar och tillämpar IAS 40 punkt 75 korrekt och att skillnaderna är marginella kan diskussionen om att detta påverkats av att fastighetsbranschen generellt är i behov av kapital tas upp. Eftersom information skapas och utlämnas vid efterfrågan från intressenter (pers. medd., Fredrik Sjölander) och fastighetsbranschen är i behov av investerare kan detta förklara det positiva resultatet från undersökningen. Som det framgår av undersökningens resultat följer alla fastighetsbolagen standarden väl vilket innebär att den kvalitativa egenskapen *jämförbarhet* uppfylls. Det är intressant att diskutera varför bolagen följer standarden likvärdigt och få avvikelser har upptäckts när ramverket endast är baserat på principer och inte regler. Trots att det finns utrymme för egna tolkningar och egna metoder väljer bolagen att redovisa snarlikt sina konkurrenter. En möjlig orsak till detta är just att fastighetsbranschen präglas av behovet av kapital vilket resulterar i att inget bolag riskerar att följa standarden och upprätta årsredovisningen annorlunda. Detta kan även styrkas av den auktoriserade revisorn Fredrik Sjölander som också hävdar att innehållet i årsredovisningarna blir allt mer samstämt.

Förslag till vidare studier

Vad som skulle vara intressant är att undersöka hur väl upplysningar om fastighetsvärdering lämnas i bolag som inte enbart ägnar sig åt förvaltningsfastigheter. Ett annat förslag är att studera fastighetsbolags årsredovisningar över tid och jämföra om resultatet förändras.

Referenser

Litteratur

Adrem, A. H. 1999. Essays on disclosure practices in Sweden: causes and effects. *Ph.D. Dissertation - Lund studies in economics and management*, 51, Lunds Universitet, Lund.

Ahmed, K. och J. K. Courtis. 1999. Associations Between Corporate Characteristics and Disclosure Levels in Annual Reports: A Meta-Analysis, *British Accounting Review*, 31, s. 35-61.

Akerlof, G. A. 1970. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, *The Quarterly Journal of Economics* 84, s. 488-500.

Arnold, J. och P. Moizer. 1984. A Survey of the Methods Used by UK Investment Analysts to Appraise Investments in Ordinary Shares, *Accounting and Business Research*, 14, s. 195-207.

Bartov, E. och Bodnar, G.M, 1996. Alternative accounting methods, information asymmetry and liquidity: theory and evidence. *The Accounting Review* 71, s. 397-418.

Breton, G. och R. J. Taffler. 2001. Accounting Information and Analyst Stock Recommendation Decisions: A Content Analysis Approach, *Accounting and Business Research*, 31, s. 91-101.

Bushman, R. och A. Smith. 2001. Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics* 32, s. 237-333.

Carnaghan, C., M. Gibbins och S. Ikäheimo. 1996. Managed financial disclosure: the interplay between accountability pressures. *Accountability, Power, Ethos and Technologies of Managing*, International Business, London.

Choi, F. 1973. Financial disclosure in relation to a firm's capital costs. *Accounting and Business Research* 4, s. 282-292.

Clarkson, P. M., J. Kao och G. Richardson. 1994. The voluntary inclusion of forecasts in the MD&A section of annual reports, *Contemporary Accounting Research* 11, s. 423-450.

Cooke, T. E. 1991. An Assessment of Voluntary Disclosure in the Annual Reports of Japanese Corporations, *International Journal of Accounting*, 26, s. 174-190.

Core, J. E. 2001. A review of the empirical disclosure literature: discussion, *Journal of Accounting & Economics*, 31, s. 441-456.

Coughlan, Anne T., Anderson, Erin, Stern, Louis W. och El-Ansary, Adel I. 2006. *Marketing Channels*, 7:e uppl. Pearson International Edition, (ISBN 0-13-127555-0, s. 251-252).

Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review* 14, s. 57-74.

Ejvegård, Rolf. 1993. *Vetenskaplig metod*. Lund, Studentlitteratur. s. 29-30,34,38. (ISBN 91-44-36611-6).

Ettredge, M., V. J. Richardson och S. Scholz. 2002. Dissemination of information for investors at corporate Web sites, *Journal of Accounting and Public Policy*, 21, s. 357-369.

Falkman, Pär 2001. *Externredovisningens grunder*, s. 231, Lund, Studentlitteratur. (ISBN:9789144032764).

FAR, 2006. *Internationell redovisningsstandard i Sverige IFRS/IAS 2006*, s. 3: 12-14: 618-619:630, FAR förlag, (ISBN: 91-8967-8-42-7).

Fields, D Thomas, Lys, Z Thomas och Vicent, Linda. 2001. Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics* 31, s. 255-307.

Francis, J. och L. Soffer. 1997. The Relative Informativeness of Analysts Stock Recommendations and Earnings Forecast Revisions, *Journal of Accounting Research*, 35, s. 193-211.

Francis, R. Jere, Khurana, K. Inder och Pereira, Raynolde. 2005. Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World. *The Accounting Review*; Okt 2005; Vol. 80, Nr. 4, s. 1125-1162.

Harris, M. och Raviv, A. 1978. Some results on incentive contracts with application to education and employment, health insurance, and law enforcement. *American Economic Review* 68, s. 20-30.

Hayes, R., och R. Lundholm. 1996. Segment reporting to the capital market in the presence of a competitor. *Journal of Accounting Research* 34, s. 261-279.

Healy, P. M. och K. G. Palepu. 1993. The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices, *Accounting Horizons* 7, s. 1-11.

Healy, P. M. och K.G. Palepu. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* (September), s. 405-440.

Holland, J. 1998. Private Voluntary Disclosure, Financial Intermediation and Market Efficiency, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25, s. 29-68.

Holland, J. 2001. Corporate Value Creation, Intangibles and Disclosure, Working Paper 2001/3 - University of Glasgow.

Holme, Idar Magne och Solvang, Bernt Krohn. 1997. *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*, 2:a uppl. (ISBN: 9789144002118).

Hossain, M., M. H. B. Perera och A. R. Rahman. 1995. Voluntary Disclosure

in the Annual Reports of New Zealand Companies, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6, s. 69-87.

Jensen, M. C. och W. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, s. 305-360.

Jönsson-Lundmark, B. 1999. *IASC och IAS – en introduktion*, Kristianstads Boktryckeri AB. s.63,191, (ISBN: 91-630-9090-2).

Kam, V. 1990. *Accounting Theory*. John Wiley & Sons Inc. USA.

Kvale, Steinar och Brinkmann, Svend. 2009. Interviews – Learning the Craft of Qualitative Research Interviewing, *SAGE publications Inc. 2:a uppl.* (ISBN-978-0-7619-2541-5).

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, och R. Vishny. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy* 106, s. 1113-1155.

Leftwich, R. 1981. Evidence on the impact of mandatory changes in accounting principles on corporate loan agreements. *Journal of Accounting and Economics* 3, s. 3-30.

Levitt, A., 1998. The Numbers Game. Föreläsning, New York University, 28:e September.

Milgrom, Paul. 1981. Good news and bad news: Representation theorems and applications, *Bell Journal of Economics* 12, s. 380–391.

Patel, Runa och Davidson, Bo. 2003. *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, 3:e uppl. Student Litteratur. (ISBN: 9789144022888).

Rajan, R., och L. Zingales. 1998. Financial dependence and growth. *American Economic Review* 88. s. 559-586.

Reese, W., och M. Weisbach. 2003. Protection of minority shareholder interests, cross-listings in the United States, and subsequent equity offerings. *Journal of Financial Economics* 66, s. 65-104.

Singhvi, S. och H. B. Desai. 1971. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure, *The Accounting Review*, 46, s. 129-138.

Stein, J. 2001. Agency cost, information, and capital investment. In *Handbook of the Economics of Finance*, redigerad av G. Constantinides, M. Harris, och R. Stulz, s. 109-163. Amsterdam, Holland: North-Holland.

Verrecchia, R. 1983. Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 5, s. 179-194.

Watts, R.L. och Zimmerman, J.L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.

Årsredovisningar

Atrium Ljungberg 2010

Balder 2010

Brinova 2010

Castellum 2010

Catena 2010

Corem 2010

Dagon 2010

Diös 2010

FastPartner 2010

Fabege 2010

Heba 2010

Hufvudstaden 2010

Klövern 2010

Kungsleden 2010

Sagax 2010

Wallenstam 2010

Wihlborg 2010

Internet

Fastighetsvärlden (www.fastighetsvarlden.se)

Prisvinnare för bästa finansiella rapportering för 2009

- <http://www.fastighetsvarlden.se/notiser/de-tre-vinnarna/> 2011.05.12

Personliga meddelanden

Anonym, Auktoriserad revisor, personlig intervju, 2011-05-05

Sjölander, Fredrik. Auktoriserad revisor, KPMG, personlig intervju, 2011-05-05