

Södertörns Högskola  
Företagsekonomi  
Kandidatuppsats HT 2005  
Handledare: Jurek Millak

södertörns  
högskola  

---

UNIVERSITY COLLEGE

---

## **Nya redovisningsrekommendationers påverkan på Fastighetsbolagens kapitalstruktur**

Författare:  
Helena Lundberg  
Suzana Zeljaja

## Sammanfattning

För fastighetsbolag på Stockholmsbörsen har införandet av de nya redovisningsrekommendationerna IAS/IFRS inneburit en del förändringar. Fastigheter ska nu redovisas antingen enligt IAS 2, IAS 16 eller IAS 40 och införandet ska öka jämförbarheten mellan bolagen.

Syftet med denna uppsats är att se hur de nya rekommendationerna påverkar kapitalstrukturen i fastighetsbolagen genom att undersöka hur relevanta nyckeltal förändrats och vilka konsekvenser det får för bolagen i 2004 års redovisning.

Undersökningen omfattar samtliga bolag som är aktuella. Dessa är Brinova, Castellum, FastPartner, Heba, Hufvudstaden, LjungbergGruppen, Klöver, Kungsleden, Wallenstam och Wihlborgs. Via bolagens årsredovisningar har relevanta nyckeltal räknats ut och granskats. Nyckeltalen som vi har granskat är bokfört värde på fastigheter, eget kapital, räntabilitet på eget kapital, räntabilitet på sysselsatt kapital, soliditet, skuldsättningsgrad och vinst per aktie.

Undersökningen visar att alla bolagen efter införandet av IAS/IFRS redovisar sina fastigheter som förvaltningsfastigheter till verkligt värde enligt IAS 40. Då bolagen valt att redovisa sina fastigheter till verkligt värde istället för att redovisa till anskaffningsvärdet har deras bokförda värde år 2004 ökat i de flesta fall och med relativt mycket. Det som gör att det blir stora skillnader i bokfört värde är när fastigheterna införskaffades för många år sedan och tidigare har redovisats efter anskaffningsvärdet. En del fastighetsbolag väljer att köpa och sälja fastigheter under en kort tidsperiod, vilket gör att anskaffningsvärde och verkligt värde inte skiljer så mycket emellan.

Då fastigheterna värderas till verkligt värde och det sker en stor ökning av det bokförda värdet från tidigare medför det även en ökning av det egna kapitalet och därmed soliditeten. Eftersom det egna kapitalet ökar med "luftpengar" ser vi en ökad risk för att bolagens soliditet ger ett falskt intryck. Om sedan fastigheternas värde minskar och därmed även soliditeten, kan det leda till att bolagens trovärdighet minskar och i värsta fall konkurs. Det finns även en viss risk att vid ökad soliditet ställer aktieägarna större krav på avkastningen.

Det vi kan urskilja är att värdering till verkligt värde är förenligt med de kvalitativa egenskaperna och relevansen ökar vid beräkning av nyckeltal med verkligt värde. Men det är viktigt att vara medveten om att marknadsvärdet är relevant vid just tidpunkten för värderingen.

# Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b> .....	<b>1</b>
1.1 Bakgrund .....	1
1.2 Problemdiskussion .....	2
1.3 Syfte .....	3
1.4 Avgränsning .....	3
<b>2. Metod</b> .....	<b>4</b>
2.1 Vetenskaplig ansats .....	4
2.2 Angreppssätt.....	4
2.3 Datainsamling.....	5
2.3.1 Sekundärdata.....	5
2.3.2 Strategi.....	6
2.4 Validitet och reliabilitet.....	7
2.5 Källkritik .....	7
<b>3. Referensram</b> .....	<b>8</b>
3.1 Årsredovisningars uppbyggnad.....	8
3.2 Kapitalmarknadsperspektivet .....	9
3.2.1 Begriplighet.....	10
3.2.2 Relevans .....	10
3.2.3 Tillförlitlighet .....	11
3.2.4 Jämförbarhet .....	11
3.3 Värdering.....	11
3.3.1 Effekter av värdering till verkligt värde.....	12
3.4 Redovisningsrekommendationer .....	13
3.4.1 IAS 2 .....	13
3.4.2 IAS 16 .....	14
3.4.3 IAS 40.....	14
3.5 Nyckeltal .....	15
3.5.1 Räntabilitet på eget kapital (Re) .....	16
3.5.2 Räntabilitet på sysselsatt kapital (Rsys) .....	16
3.5.3 Skuldsättningsgrad (S/E).....	17
3.5.4 Soliditet.....	18
3.5.5 Vinst per aktie.....	18
<b>4. Empiri</b> .....	<b>19</b>
4.1 Bokfört värde.....	20
4.2 Eget kapital 2004-12-31 .....	21
4.3 Räntabilitet på eget kapital .....	22
4.4 Räntabilitet på sysselsatt kapital .....	23
4.5 Skuldsättningsgrad .....	24
4.6 Soliditet .....	25
4.7 Vinst per aktie .....	26
<b>5. Analys</b> .....	<b>27</b>
<b>6. Slutsats</b> .....	<b>30</b>
6.1 Fortsatt forskning .....	30
<b>7. Referenser</b> .....	<b>31</b>
<b>Bilagor</b> .....	<b>34</b>
Bilaga 1 .....	34
Bilaga 2 .....	38

# 1. Inledning

---

*Den här första delen i uppsatsen kommer att ge en översikt av upplägget. Här vill vi ge läsaren bakgrundsinformation, belysa problemområdet samt beskriva syftet med uppsatsen.*

---

## 1.1 Bakgrund

Handeln mellan länder ökar i allt snabbare takt. Det blir därför viktigare att jämförelser mellan olika bolag från olika länder är möjligt. Detta har bidragit till att skapa gemensamma redovisningsprinciper på internationell nivå. Skillnader i redovisningsnormer har varit ett stort hinder för internationella placeringar och försvårat jämförelser mellan bolagen.<sup>1</sup>

Tidigare har bolag i olika länder tillämpat skilda redovisningsprinciper inom en rad väsentliga områden exempelvis inom koncernredovisning, redovisning av finansiella rapporter och redovisning av pensioner. Dessa ska nu försvinna i och med införandet av de globala rekommendationerna International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS) som är internationella redovisningsstandarder<sup>2</sup>. De har som syfte att tillgodose det internationella näringslivets behov samt öka jämförbarheten länder emellan och detta skapar i sin tur en harmonisering inom redovisningen.<sup>3</sup>

De nya IAS/IFRS rekommendationerna har börjat gälla från och med 1 januari 2005 i alla bolags finansiella rapporter och innebär att alla börsnoterade koncerner inom EU måste följa dessa. De nya rekommendationerna har inneburit och kommer även en lång tid framöver att innebära en hel del arbete med tolkningsfrågor och implementeringsfrågor i de olika länderna. Bolagen föreslogs börja använda de nya redovisningsprinciperna tidigare för en lättare övergång.<sup>4</sup>

Det har varit svårt att utforma rekommendationer som ska vara tillämpbara i flera länder eftersom olika kulturer har olika syn på redovisningens syfte och därmed på redovisningslösningar. För en lättare övergång finns det vid några rekommendationer flera valmöjligheter, men det har markerats vilka metoder som är att föredra och vilka som är alternativmetoder. På det sättet visas i vilken riktning redovisningen ska utvecklas.<sup>5</sup>

För Svenska bolag är det mycket angeläget om att vara med på den internationella kapitalmarknaden och tillämpa en redovisningsstandard som motsvarar kapitalmarknadens höga krav. Därför har under senare år normerna och normbildningen på redovisningsområdet förändrats allt snabbare och årsredovisningar utformas i allt högre grad för en internationell publik. I Sverige har bolagen följt redovisningsrådets rekommendationer (RR) vilket innebär en redan planerad övergång till de nya reglerna, men det krävs ändå anpassning till de nya rekommendationerna.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Artsberg, K., (2005), *Redovisningsteori –policy och -praxis*

<sup>2</sup> *Internationell redovisning i svenska företag*

<sup>3</sup> Halling, P., *Sverige ligger långt framme – Internationell harmonisering av redovisning*, Balans 2005 nr 11

<sup>4</sup> Svenberg, *Att tänka på inför övergången till International Financial Reporting Standards*, Balans 2003 nr 10

<sup>5</sup> Artsberg, K., (2005), *Redovisningsteori –policy och -praxis*

<sup>6</sup> Nilsson, S., (2005), *Redovisningens normer och normbildare*

Krav på löpande granskning av bokförda värden leder till att bolagen kommer att behöva ta hjälp från utomstående experter när det gäller värdering, det ökar också kravet på att utveckla olika värderingsmodeller. Detta leder till behov av utbildning, omarbetning av redovisningsföreskrifter och att resurser måste avsättas för konverteringsarbete. Anpassningen till IAS/IFRS får inte underskattas och det kräver stora resurser.<sup>7</sup>

För fastighetsbolag på Stockholmsbörsen har införandet av IAS/IFRS rekommendationerna inneburit vissa förändringar. Enligt Redovisningsrådets rekommendation 24 ska förvaltningsfastigheter redovisas till anskaffningsvärdet med avdrag för eventuella nedskrivningar. Det verkliga värdet ska redovisas i upplysningarna i årsredovisningen.<sup>8</sup> Idag har bolagen enligt de nya rekommendationerna IAS 40 möjlighet att redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde och detta ska göras på alla förvaltningsfastigheter inom samma koncern.<sup>9</sup>

Det är inte säkert att en utveckling mot ökad användning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter i balansräkningen uppskattas av aktiemarknaden. Visserligen speglar balansräkningen bättre bolagets förmögenhet men det finns en risk för att resultaträkningens informationsvärde försämras. Detta sammanhänger med att aktiemarknaden använder resultaträkningen som underlag för prognoser av framtida resultat eller kassaflöden. Om detta underlag starkt påverkas av marknadssvängningar blir det svårare att använda resultatet som prognosunderlag.<sup>10</sup>

## 1.2 Problemdiskussion

Införandet av IAS/IFRS rekommendationerna ska öka jämförbarheten mellan bolagen. Fastigheter ska nu redovisas antingen enligt IAS 2, IAS 16 eller IAS 40. Ett fastighetsbolag kan klassificera en köpt fastighet antingen som anläggningstillgång eller omsättningstillgång. I det första fallet handlar det om fastighetsförvaltning i det andra fallet om ständiga köp och försäljning av fastigheter.<sup>11</sup>

Omsättningsfastigheter ska idag redovisas enligt IAS 2 som varulager, där värderingen görs till det lägsta av anskaffningsvärdet eller nettoförsäljningsvärdet. Fastigheter som inte redovisas som varulager ska antingen redovisas som rörelsefastighet enligt IAS 16 eller som förvaltningsfastigheter enligt IAS 40. Rörelsefastigheter ska värderas till anskaffningsvärde minskat med avskrivningar och eventuella nedskrivningar. Förvaltningsfastigheter kan antingen redovisas till anskaffningsvärdet eller verkligt värde, men verkligt värde är att föredra enligt IAS/IFRS.<sup>12</sup>

Även fast att det finns två alternativ för värdering av förvaltningsfastigheter att välja mellan är det önskvärt att redovisa efter verkligt värde. Problem som uppstår med redovisning av verkligt värde är att det finns en osäkerhet vid värderingen och om värderingarna görs på ett

---

<sup>7</sup> Nilsson, S., (2005), *Redovisningens normer och normbildare*

<sup>8</sup> FAR:s samlingsvolym 2004 del 1, RR 24

<sup>9</sup> *International Accounting Standards*, IAS 40

<sup>10</sup> Edenhamar, H. & Thorell, P., (2005), *Företagens redovisning*

<sup>11</sup> Gröjer J-E, (2002), *Grundläggande redovisningsteori*

<sup>12</sup> *International Accounting Standards*, IAS 2, 16 & 40

korrekt sätt. Det ställer också ökade krav på bolag och bolagsledningar om framtidsprognoser och kommentarer avseende svängningar i marknadsvärden som påverkar rörelseresultatet.<sup>13</sup>

Problem som uppkommer är hur bolagen väljer att redovisa sina fastigheter. Vissa fastighetsbolag har tidigare redovisat sina fastigheter som varulager men har fått kritik av redovisningsrådets övervakningspanel på grund av detta. Andra har redovisat sina fastigheter som förvaltningsfastigheter och värderar dem till anskaffningsvärdet minskat med avskrivningar och eventuella nedskrivningar. Börsanalytikern Peter Malmqvist har forskat ingående i hur de nya rekommendationerna påverkar bolagen i Sverige. Han menar att fastighetsbranschen påverkas där vinsterna ökar och nyckeltalen inte blir detsamma<sup>14</sup>. Hur kommer bolagens val av redovisning i och med införandet av de nya rekommendationerna att påverka deras kapitalstruktur?

### 1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att se hur de nya rekommendationerna IAS 2, IAS 16 och IAS 40 påverkar kapitalstrukturen i fastighetsbolagen genom att undersöka hur relevanta nyckeltal förändrats och vilka konsekvenser det får för bolagen.

### 1.4 Avgränsning

I undersökningen ingår 10 av de 14 fastighetsbolag på Stockholmsbörsen. Endast de 10 fastighetsbolagen som undersöks påverkas av de IAS rekommendationer som vi valt att rikta in oss på och därför har de 4 andra bolagen uteslutits. De fastighetsbolag som ingår i analysen är Brinova, Castellum, FastPartner, Heba, Hufvudstaden, LjungbergGruppen, Klöver, Kungsleden, Wallenstam och Wihlborgs.

Via bolagens årsredovisningar ska relevanta nyckeltal räknas ut och granskas. Nyckeltalen som är relevanta för den här analysen är bokfört värde på fastigheter, eget kapital, räntabilitet på eget kapital, räntabilitet på sysselsatt kapital, soliditet, skuldsättningsgrad och vinst per aktie.

Bokförda värdet, eget kapital och vinst per aktie är tre mått som direkt kommer att påverkas av de nya rekommendationerna. Soliditet och skuldsättningsgraden är mått som visar effekter mellan skuld och eget kapital och hur den långsiktiga betalningsförmågan är för bolaget. Räntabilitet på eget kapital är ett lönsamhetsmått och räntabilitet på sysselsatt kapital är ett framtidsmått.

Eftersom börsnoterade koncerner i sin årsredovisning för år 2004 måste ha med jämförelsesiffror mellan de gamla och de nya redovisningsrekommendationerna ska endast 2004 års förändringar undersökas. Bolagen ska också specificera vilka rekommendationer som påverkar redovisningen och hur det påverkas. Utifrån detta perspektiv kommer vi att ta fram fakta och värden som gäller för just denna uppsats och räkna ut nyckeltalen utifrån det.

---

<sup>13</sup> Axelman L., Phillips D. & Wahlqvist O., *IAS/IFRS 2005 en jämförelse mellan International Financial Reporting Standards & Redovisningsrådets rekommendationer*

<sup>14</sup> Suneson, B., *Årsredovisningar – Nya regler blåser upp bolagens vinster*, 050520

## 2. Metod

---

*Den här delen i uppsatsen innehåller allt som har med vårt tillvägagångssätt och undersökningen att göra. Detta för att ge läsaren en uppfattning av hur arbetet har utförts samt ge denne chans att själv bedöma trovärdigheten och rimligheten i uppsatsen.*

---

### 2.1 Vetenskaplig ansats

Empiri är ett samlingsnamn för att studerar olika teorier som kan kopplas ihop med en så riktig kunskap som möjligt. Detta görs genom information, data och eventuellt om verkligheten ska studeras. Tre begrepp i detta sammanhang är deduktion, induktion och abduktion och de anger alternativa sätt som forskaren kan undersöka för att redogöra teori och empiri.<sup>15</sup>

Induktiv ansats förutsätter en mängd enskilda fall och söker ett samband som observeras i samtliga fall och är allmänt giltiga. Forskaren utgår inte från en teori utan utifrån egen empiri som sedan utformas till en ny teori. Svagheten är att den underliggande strukturen eller situationen inte tas med i bilden, utan enbart ett mekaniskt yttre samband. En deduktiv metod utgår från en allmän regel och påstår att denna förklaras av ett visst enskilt fall som är av intresse vilket är motsatsen till induktion. Denna metod är mindre riskfylld, till priset av att den verkar förutsätta vad som ska förklaras och att den allmänna regeln alltid gäller. Dessutom verkar den strängt taget inte förklara någonting, utan snarare undvika förklaring genom auktoritärt konstaterande. Även när det gäller deduktion ser vi därför en avsaknad av underliggande funktionssätt. Svagheten med deduktion är att den inte har något att bevisa, annat än en gissning. Induktion utgår från empirin och deduktion från en teori.<sup>16</sup> Abduktion är en blandning av deduktion och induktion. Här undersöks allt i flera steg. Från enskilt fall formuleras en preliminär teori, denna teori testas på nya fall och teorin utvecklas. Fördelen är att forskaren inte låser sig som vid en induktiv och deduktiv ansats. Nackdelen med abduktion är att forskarna kan påverkas av egna erfarenheter och tidigare forskning.<sup>17</sup>

Uppsatsen bygger på en blandning av en induktiv och deduktiv ansats, det vill säga abduktion. Ett induktivt förhållningssätt genom att undersöka årsredovisningarna från varje enskilt bolag och koppla ihop dessa till relevanta nyckeltal, verkar till en början vara en bra utgångspunkt som skulle passa. Eftersom en senare återkoppling sker använder vi deduktion för att undersöka de nya redovisningsrekommendationerna och få fram eventuella problem i samband med dess införande. Abduktion är det sätt som stämmer bäst till vår undersökning eftersom den inte låser sig vid en speciell teori och att en ständig återkoppling sker genom ny kunskap.<sup>18</sup>

### 2.2 Angreppssätt

Vilken metod som passar bäst för en undersökning beror på undersökningsproblemet och hur informationen som samlats in ska bearbetas och analyseras. Kvantitativa metoder är mer

---

<sup>15</sup> Patel, R. & Davidson, B., *Forskningsmetodikens grunder*

<sup>16</sup> Sköldberg, K., (1991), *Reformer på vridscen*

<sup>17</sup> Patel, R. & Davidson, B., (2003), *Forskningsmetodikens grunder*

<sup>18</sup> Sköldberg, K., (1991), *Reformer på vridscen*

formaliserade och strukturerade och används vid statistiska bearbetningsmetoder medan kvalitativ forskning är datainsamling av så kallad mjuk data det vill säga oftast verbala analysmetoder av textmaterial.<sup>19</sup> Eftersom uppsatsen bygger på fakta från årsredovisningar, det vill säga siffror som ska omvandlas till kvantifierbara enheter, och resultatet läggs fram i form av diagram passar ett kvantitativt tillvägagångssätt bäst för oss. Det upplevs då som en mer pålitlig och objektiv undersökning.

Surveyundersökning är en strategi som passar för olika metoder vid en undersökning och de vanligaste metoderna som används är intervjuer och enkäter. Men det är även en strategi som kan tillämpas på skriftliga källor, vilket vår undersökning bygger på, och passar därför bäst för uppsatsen.<sup>20</sup> Vid ekonomiska undersökningar är det vanligt att undersökningar bygger på skriftliga källor såsom företagsrapporter och bokföring. För att besvara vårt syfte ska vi först samla in fakta i avsikt om att få en god överblick över området, därefter sker insamling av information från företagsrapporter och årsredovisningar.

## 2.3 Datainsamling

Data som samlas in för en undersökning kan vara av två slag, sekundärdata eller primärdata. Sekundärdata är redan tryckt data medan primärdata är det som forskaren själv samlar in i form av intervjuer, observationer och enkäter.<sup>21</sup> Eftersom det är en undersökning om hur de nya redovisningsrekommendationerna påverkar bolagen använder vi oss endast av insamlad sekundärdata.

### 2.3.1 Sekundärdata

Vi har tagit del av sekundärdata i form av information som finns dokumenterat på papper. Genom facktidningar har vi fått löpande information om bolagen och en grundligare företagsanalys. Från bolagens årsredovisningar för 2004 har viktig information samlats in om de olika nyckeltalen och annan information som är av stor betydelse i uppsatsen. Fördelen är att informationen är inriktad direkt på det aktuella ämnet, men nackdelen är att informationen ofta är vinklad, eller att viktig information tagits bort för att gynna syftet med det som skrivits. Ett sätt att komma runt denna nackdel är att samla information från flera olika håll och sedan jämföra resultatet.

Dagstidningar tar upp aktuella händelser, kritiserar och belyser uppseenden väckande händelser som berör de olika bolagen. Pappersformen kan snabbt bli inaktuellt därför är den elektroniska formen Internet ett komplement. Att ta del av information via Internet är en stor möjlighet, eftersom utvecklingen av affärsdatabaser gör att det går att få fram aktuell och tillgänglig information snabbt, ett exempel är Affärsdata. Det finns även information på respektive bolags hemsida. Nackdelen är att informationen kan vara riktad och skriven för att nå en viss intressegrupp och inte alltid genomtänkt eftersom informationen ska vara snabb och i händelsens centrum.<sup>22</sup>

Vi har även tagit del av en del protokoll från olika myndigheter som har till syfte att redovisningen är fullständigt och redovisats på ett riktigt sätt. Det kan gälla beslut fattade av styrelsen eller överföringar av pengar mellan olika konton. Protokollen formuleras för att berörda personer och bolag ska vara ansvariga för sina handlingar. Detta innebär att protokollen måste ha två kvaliteter. Det ena är att de måste ge en konsekvent bild av det som

---

<sup>19</sup> Patel, R. & Davidson, B., (2003), *Forskningsmetodikens grunder*

<sup>20</sup> Denscombe, M., (2000), *Forskningshandboken - för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*

<sup>21</sup> Eriksson, T., & Wiedersheim-Paul, F., (1993), *Att utreda, forska och rapportera*

<sup>22</sup> Lundahl, U. & Skärvad, P-H, (1999), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*



har hänt och på ett sätt som gör att läsaren kan förstå, varför och vad som ägt rum. Det andra är att de måste vara offentlig tillgängligt för relevanta personers granskning. Nackdelen med dessa protokoll är att de kan vara försiktigt redigerade och kan ha utelämnat speciellt betydelsefulla detaljer som kan förorsaka kritik när protokollet offentliggörs.<sup>23</sup>

Vi har undersökt och försökt att säkerställa sekundärmaterialets precision, validitet, reliabilitet och relevans i förhållande till studiens syfte och problemställning genom att undersöka årsredovisningar och samtidigt hitta samma information från andra sekundärdata få fram mer trovärdighet i uppsatsen.

### 2.3.2 Strategi

De bolag som påverkas av de förändringar som undersökningen riktar in sig på är fastighetsbolag på Stockholmsbörsen. Från början var det tänkt att granska de 14 börsnoterade fastighetsbolagen som finns på Stockholmsbörsen.<sup>24</sup> Allteftersom märkte vi att alla inte var relevanta att ta med i uppsatsen. De bolag som ska granskas är Brinova, Castellum, Fast Partner, Heba, Hufvudstaden, Kungsleden, Klöver, Ljungberggruppen, Wallenstam och Wihlborgs. De som valts bort är Fabege, JM och Lundbergs. Anledningen till att Fabege inte ingår i undersökningen är att de under 2004 blev uppköpta av Wihlborgs och numera ingår i deras koncernredovisning. JM har entreprenörsavtal och påverkas inte av IAS 2, IAS 16 eller IAS 40. Lundbergs har valts bort för att i deras koncern finns det olika bolag som sysslar med annat och vi har därför valt att endast titta på Hufvudstaden, som ingår i deras koncern. Då undersökningen omfattar samtliga bolag som är aktuella görs en totalundersökning. En totalundersökning innebär en granskning av alla i en population.<sup>25</sup>

Eftersom undersökningen baseras på sekundärdata har vi varit noga med att utvärdera innehållet och analysera trovärdigheten. Vi är medvetna av att bolagen har konstruerat sina årsredovisningar och haft egna syften och åsikter de vill föra fram. Samt att vissa uträkningar kan göras på många olika sätt. Därför har en granskning av bolagens bokförda värde och egna uträkningar av väsentliga nyckeltal gjorts för att dessa ska vara uträknade på ett enhetligt sätt och för att endast få med de förändringar som påverkats utav IAS 2, IAS 16 eller IAS 40.

De finansiella nyckeltal som är aktuella för uppsatsen är räntabilitet på eget kapital, räntabilitet på sysselsatt kapital, soliditet, skuldsättningsgrad, och vinst per aktier. Även det bokförda värdet samt eget kapital kommer att granska för att se hur de har påverkats. Måtten på räntabilitet, skuldsättning och soliditet är väsentliga då de knyter an till investeringar i ett bolag. Vid investeringar är syftet att få ut en tillräcklig avkastning på kapitalet med hänsyn till bolagets risksituation. Räntabilitetsmättet ger uttryck för avkastningen på kapitalet och måtten på skuldsättningsgrad och soliditet ger uttryck för den grundläggande insynen av bolagets risksituation, det vill säga den finansiella risken.

Eftersom nyckeltal definieras olika har vi valt att använda oss av de definitioner som Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF) rekommenderar. Det blir enklare, mer begripligt och jämförbarheten ökar när användningen av samma nyckeltal används. På detta sätt får undersökningen större relevans då alla nyckeltal blir uträknade på samma sätt och vi inte använder oss av bolagens uträknade nyckeltal. Metoden innebär att vissa befintliga bokförda värden tagits ur årsredovisningarna för 2004 och satts in i Sveriges Finansanalytikers

---

<sup>23</sup>Denscombe, M., (2000),*Forskningshandboken - för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*

<sup>24</sup> <http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/>, 2005-10-01

<sup>25</sup> Patel R. & Davidson B., (2003), *Forskningsmetodikens grunder – Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*

Förenings rekommenderade uträkningar för nyckeltal. Detta gör att vi kan jämföra dessa siffror mellan bolagen, men även jämföra varje bolag före och efter omräkningen till de nya redovisningsrekommendationerna.

## 2.4 Validitet och reliabilitet

Validitet i en mätning kan definieras som frånvaro av systematiska mätfel och det skiljs åt mellan inre validitet och yttre validitet. Inre validitet föreligger när mätinstrumentet mäter vad det avser att mäta.<sup>26</sup> Vi har valt ut nyckeltal som i uppsatsen verkar relevanta. Däremot utesluter detta inte att det även finns andra nyckeltal som har större validitet på det som är tänkt att mätas, att det är för brett, tunt eller fel nyckeltal. Med yttre validitet menas att likheter mellan den valda mätningen och det förhållande som vi försöker analysera visar sig i slutänden vara dålig.<sup>27</sup> Det kan vara andra faktorer som påverkar nyckeltalen som vi inte har tänkt på och som gör att de visar fel utslag.

En undersökning med god reliabilitet kännetecknas av att själva mätningen inte påverkas av vem som utför mätningen eller av de omständigheter som påverkas runt omkring.<sup>28</sup> I uppsatsen har vi försökt att öka reliabiliteten genom att plocka fram relevant data från årsredovisningar och följa Sveriges Finansanalytikers Förening rekommendationer av olika nyckeltalsberäkningar. En jämförelse har sedan gjorts för att se om vi avviker från bolagets egna nyckeltalsberäkningar. Eftersom bolagen har sina egna definitioner och uträkningar av deras nyckeltal och på detta sätt kan manipulera siffrorna vilket inte gör en rättvis jämförelse bolagen emellan. Det finns många intressenter exempel börsanalytiker, finansiella institutioner som även gör liknande beräkningar. Detta anser vi ökar reliabiliteten. I en undersökning med god reliabilitet finns det få slumpmässiga fel och mätningen påverkas i liten utsträckning av tillfälligheter. Ett aldrig så perfekt mätinstrument kan bli värdelöst om det tillämpas felaktigt eller slarvigt. Därför är det inte omöjligt att det ibland uppstår konflikter mellan olika utredningsresultat kring samma företeelse.<sup>29</sup>

## 2.5 Källkritik

Som vi nämnt tidigare är det viktigt att alla data och fakta som samlats in kritiskt granskas. Eftersom undersökningen endast bygger på sekundärdata har vi varit noggranna med att granska när informationen insamlats och till vilket syfte. Även att egna nyckeltalsberäkningar utförts är ett sätt att öka validiteten och reliabiliteten i uppsatsen. För att stärka undersökningen och även få ett brett perspektiv om ämnet har information insamlats från olika håll.

---

<sup>26</sup> Lundahl, U. & Skärvad, P-H., (1999), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*

<sup>27</sup> Ibid.

<sup>28</sup> Ibid.

<sup>29</sup> Ibid.

### 3. Referensram

---

*Här presenteras fakta som är relevanta och av stor vikt för uppsatsen. Det börjar med en kort redogörelse av hur en årsredovisning ser ut för att läsaren ska förstå dess uppbyggnad, då vår uppsats bygger på fakta från dessa. Därefter följer en beskrivning av redovisningens kvalitativa egenskaper, valda redovisningsrekommendationer och de olika nyckeltalen. Sist beskrivs effekter av värdering till verkligt värde.*

---

#### 3.1 Årsredovisningars uppbyggnad<sup>30</sup>

Enligt svensk rätt ska en årsredovisning upprättas i överensstämmelse med vad som är *god redovisningssed*. Med god redovisningssed menas rådande praxis och rekommendationer från normgivande organ, detta är lagstiftningens så kallade rättsliga standard. Grunderna för innehållet i den rättsliga standarden ges i lag, men en betydande del av det materiella innehållet bestäms av kompletterande normgivning vilket idag är den dominerande källan till vad som är god redovisningssed.

Aktiebolag är skyldiga att varje år upprätta en årsredovisning som därefter blir offentlig. En årsredovisning ska ge en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning och ska innehålla en resultaträkning, en balansräkning, notinformation, förvaltningsberättelse och i större bolag även en finansieringsanalys.

En *resultaträkning* är en sammanställning av intäkterna och kostnaderna för en period och beskriver hur de redovisade årsresultatet har uppkommit. Vid årets slut läggs denna post till det egna kapitalet och då ska tillgångarna vara lika stora som summan av skulderna och det egna kapitalet.

I en *balansräkning* sammanfattas bolagets ställning vid periodens slut och beskriver de tillgångar som har ställts till bolagets förfogande och hur de är finansierade vid den nya periodens början. Enligt den dynamiska balansuppfattningen är balansräkningen ett hjälpmedel för resultaträkningen där affärshändelser som inte redovisats denna period förs vidare till kommande perioder. Enligt den statiska balansuppfattningen redovisas bolagets förmögenhet genom tillgångar och skulder värderas till sina verkliga värden. Syftet är att visa bolagets verkliga förmögenhet det vill säga det egna kapitalets ”verkliga” storlek. Balansräkningen är här mer självständig och inte huvudsakligen en hjälpfunktion som vid den dynamiska balansuppfattningen.

Kraven på *notinformation* har ökat väsentligt på sistone vilket innebär att tydliga förklaringar av de olika posterna i balans- och resultaträkningen måste göras. I och med denna förändring av notsystemet möjliggörs en utveckling av den finansiella redovisningen.

En *kassaflödesanalys*, även kallat finansieringsanalys, är en beskrivning av eventuella förändringar av ett bolags finansiella struktur och ger en bild av orsakerna till förändringen av bolagets likvida medel. Ett bolag behöver någon form av likviditetsplanering och kassaflödet kan beräknas på tre olika sätt:

---

<sup>30</sup> Edenhammar H. & Thorell P., (2005), *Företagens redovisning*

Det ena sättet innebär att skillnaden mellan periodens inbetalningar och utbetalningar beräknas. Problemet för externa bedömningar av bolaget är att in och utbetalningar inte finns angivna i årsredovisningen.

Ett annat sätt är att skillnaden mellan hur mycket pengar som finns i kassan vid periodens slut respektive periodens början beräknas. Om en beskrivning av vad som har hänt krävs, räcker inte denna redovisning.

Det tredje sättet innebär att förändringen av kassan räknas ut genom att nettoförändringen av alla andra balansräkningsposter beräknas. Fördelen med det här sättet är att skälen till de kontanta medlens förändring framkommer tydligt.

Kassaflödesanalyser för flera år kan utgöra utgångspunkten för svar på olika bedömningar av bolagets betalningsförmågor och kapitalstruktur. Det är viktigt att bolaget även genererar pengar och inte bara vinster, för att klara av erforderliga utbetalningar på kort och lång sikt. Det finns många fördelar med kassaflödesanalyser speciellt då analytiker kan jämföra flera år och även göra en prognos för de kommande åren.

*Förvaltningsberättelsen* är en komplettering till resultat- och balansräkningen. Den ska bland annat innehålla händelser som är av avgörande betydelse för bedömning av bolaget, händelser av väsentlig betydelse som inträffat under eller efter räkenskapsårets slut, bolagets förväntade framtida utveckling och bolagets verksamhet inom forskning och utveckling.

Ur en informationssynpunkt är händelser av ekonomisk vikt för bolaget som inte har fångats upp av resultat- eller balansräkningen den mest väsentliga. Informationsvärdet är idag beroende av hur mycket information bolagsledningen väljer att lämna ut.

Till årsredovisningen bifogas vanligen revisionsberättelsen som utgör ett slags garantibevis från bolagets revisorer på att bolagsledningen har följt lagar, praxis och god redovisningssed vid upprättandet av årsredovisningen. Bolagets resultat och ställning ska ge en rättvisande bild, det räcker inte med att hävda att lagar och praxis har följts.

Större bolag tar vanligtvis med årsredovisningen som en del i bolagets årsberättelse. Årsberättelsen är en frivillig del utöver årsredovisningen som innehåller betydelsefull information om bolaget, men även ensidig reklam och skryt.

Föreligger ett s.k. koncernförhållande ska det ägande bolaget, d v s moderbolaget, avge koncernredovisning som består av koncernbalansräkning och koncernresultaträkning.<sup>31</sup>

I årsredovisningen för fastighetsbolag måste det finnas med en fastighetsförteckning, där adress, ytan och vad för slags lokal, taxeringsvärde, om tomten är ägande rätt eller tomträtt. Allt detta ska vara med för att identifiera fastighetsbeståndet, vilket ger viktig information för läsaren av årsredovisningen.

### **3.2 Kapitalmarknadsperspektivet<sup>32</sup>**

Beslutsanvändbarhetsarsynsättet är ett dominerande synsätt inom redovisningspolicy idag och syftar till att redovisning ska vara användbart för framförallt dem som vill fatta beslut rörande huruvida de ska sälja, köpa eller behålla ett bolags aktie. För att möjliggöra för framtida ekonomiska beslut krävs det väsentlig redovisningsinformation för att bedöma framtiden och ta rätt beslut. Två kriterier som nämns är att det är viktigt att informationen inom redovisningen är relevant och tillförlitlig. Därför är det viktigt att de nya

---

<sup>31</sup> Gröjer, J-E., (2002), *Grundläggande redovisningsteori*

<sup>32</sup> Artsberg K., (2005), *Redovisningsteori – policy och -praxis*

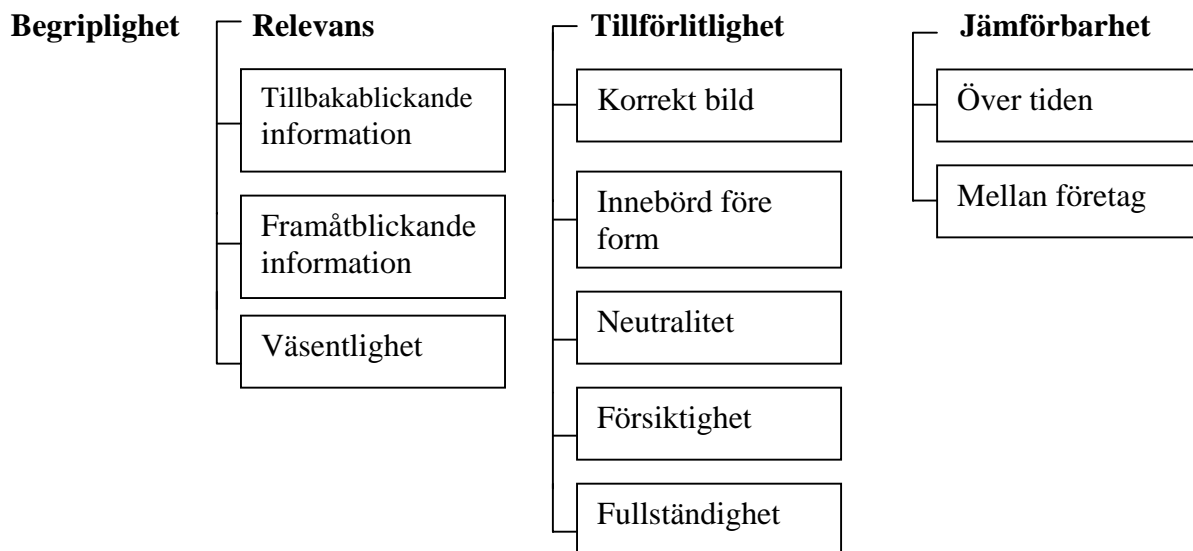
redovisningsrekommendationerna också följer och är anpassade till redovisningens kvalitativa egenskaper.

Det är viktigt att fokusera på kapitalmarknaden och investerarens behov. Redovisningsinformationen ska hjälpa investeraren till ekonomiskt beslutsfattande det vill säga att förutsäga, jämföra och bedöma olika investeringsalternativ. Därför finns det ett behov av enhetliga redovisningsregler som gör det lättare för just den här typen av jämförelser.

Vid beslut om köp och försäljning av aktier uppkommer det ett riskmoment, men om redovisningsinformationen är av relevant värde minskar denna risk.

Utökad information minskar risken genom att den ökar tillförlitligheten i prognoserna och eftersom bolag har behov av kapital tvingas de möta efterfrågan på information.

Med beslutsanvändbarhetssynsättet kom behovet att specificera kvalitativa kriterier på redovisningsinformation och med utgångspunkt från användarnas informationsbehov har vissa kvalitetskrav utformats. Dessa fyra kriterier är begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet.



**Figur 1**, visar en övergripande bild av redovisningens kvalitativa egenskaper

Källa: Artsberg 2005

### 3.2.1 Begriplighet

Att redovisningen ska vara begriplig innebär att användaren ska kunna förstå informationen i den finansiella rapporteringen men utgår samtidigt ifrån att läsaren av en årsredovisning är kunnig och har relevanta kunskaper inom ämnet. Komplex information ska inte uteslutas om den är relevant för beslutsfattandet.

### 3.2.2 Relevans

Att redovisningsinformationen är relevant innebär att den kan påverka beslutsfattande genom utvärdering av historiska händelser, bedömning av aktuella omständigheter eller beräkning framåt i tiden. Tydlig redovisningsinformation är viktigt av olika anledningar. Historisk och aktuell information är relevant för att läsaren ska kunna göra egna bedömningar. Även

information om ovanliga, onormala och sällan förekommande händelser som påverkar resultatet är viktigt för läsarens framtidsbedömningar.

### 3.2.3 Tillförlitlighet

Det är även viktigt att redovisningsinformationen är tillförlitlig, inte förknippad med fel eller vinklad på något sätt, för att läsarna ska våga lita på den. Informationen ska ge en *korrekt bild* och med det innebär att det som avses att mätas också ska mätas. Det kan uppstå en mängd olika fel, t ex vid inventering av varulager då vissa tillgångar kan missas eller räknas fel. Eftersom det finns svårigheter med mätning i redovisning är det viktigt att få fram tillförlitliga mätmetoder. Vid vissa tillfällen finns det däremot ännu inte någon bra utvecklad mätmetod och mätningen är så osäker att en tillgång inte får redovisas. Ibland överväger relevansen detta och tillgången bör redovisas, men informationen om riskerna för fel i mätningen tas då upp i noterna.

En annan egenskap som är viktig för att informationen ska vara tillförlitlig är *neutralitetskravet*. Redovisningsinformationen får inte väljas och presenteras på ett sådant sätt att bolaget avsiktligt försöker påverka beslutsfattandet i en viss given riktning.

Då det finns en osäkerhet vid redovisningsmätning är *försiktighet* viktig för att inte tillgångar eller vinster riskerar att överskattas eller skulder och förluster underskattas. Däremot accepteras inte medveten undervärdering eller byggandet av dolda reserver eller överdriven avsättning eftersom detta står i konflikt med redovisningens neutralitet.

*Fullständig* redovisningsinformationen ska innefatta alla väsentliga ekonomiska händelser då det annars finns risk för att informationen som visas blir vilseledande. Om inte all information ges resulterar det i otillförlitlig information. Men arbetet och kostnaden med att ta fram informationen får inte överstiga nyttan av den.

### 3.2.4 Jämförbarhet

Med jämförbarhet menas att det ska kunna göras dels jämförelse av samma bolag över tiden och dels göra jämförelser mellan bolag.

För att kunna göra jämförelser *över tiden* måste bolagen vara konsekventa med sin redovisning. Det innebär däremot inte att de inte ska anpassa sig till nya lagar och rekommendationer, utan att vid förändringar visa vilken effekt det har på bolaget och att jämförelsedata från tidigare år räknas fram<sup>33</sup>.

När det gäller jämförelser *mellan bolag* krävs det att det finns enhetliga regler som bolagen kan följa för hur olika händelser ska hanteras.

För att informationen ska kunna vara jämförbar kan mycket lösas genom att upplysa, om t ex val som gjorts, motiv för valet och vilka effekter det har, i notinformationen så att även en läsare kan ta del av det.

## 3.3 Värdering

Anläggningstillgångar och omsättningstillgångar värderas olika på grund av att syftet med tillgångarna inte är detsamma. Anläggningstillgångar är avsedda att innehas en längre tid i bolaget medan en omsättningstillgång köps in och säljs inom ett år.

Varulagret är oftast den mest svårvärderade posten bland omsättningstillgångarna. Enligt lagen ska lagret, precis som alla andra omsättningstillgångar, värderas enligt lägsta värdets

---

<sup>33</sup> Smith, D., (2005), *Redovisningens språk*

princip. Detta innebär att lagret i normalfallet ska tas upp till anskaffningsvärdet, men om verkliga värdet (nettoförsäljningsvärdet) är lägre måste detta lägre värde användas.<sup>34</sup>

Redovisningsrådets Akutgrupp har till uppgift att göra uttalanden om tolkningar av Redovisningsrådets rekommendationer. Protokoll från akutgruppen publicerade i juni 1998 särskilda redovisningsfrågor för förvaltningsfastigheter och fastigheter i byggnadsrörelsen. Det som angavs i utredningen var att vissa fastigheter kunde klassificeras som omsättningstillgång i följande tre fall:

- Sanerings- och exploateringsfastigheter.
- Fastigheter under uppförande som planeras att säljas direkt efter färdigställande
- Fastigheter som förvärvats i fastighets- eller byggnadsrörelsen i avsikt att avyttras inom 1 år omklassificeras till anläggningstillgång.

Som en logisk följd av detta redovisas inte några avskrivningar.<sup>35</sup>

Redovisningsrådets övervakningspanel, som har i uppgift att övervaka att svenska aktiebolag upprättar finansiella rapporter i enlighet med lag och god sed för aktiemarknadsbolag, har kritiserat Klöver och Kungsleden val av redovisning på fastighetsbeståndet. Detta har sammanställts i olika protokoll på redovisningsrådets hemsida.<sup>36</sup> Det är endast dessa två bolag som har redovisat sina fastigheter som omsättningstillgångar och av den anledningen är det endast de bolag som fått kritik för redovisningen.

Klöver har fått kritik för att inte bolaget redovisar sina fastigheter till förvaltningsfastigheter i årsredovisningen för år 2004 i balans- och resultaträkningen. Fastigheterna har redovisats som omsättningstillgång (varulager). Klöverns ledning hänvisar till att övergången till de nya reglerna är "luddiga". De berörda har uppfattat att Klöverns fastighetsbestånd ska redovisas som omsättningstillgångar, eftersom de i sin kärnverksamhet köper och säljer fastigheter. Efter 1/1 2005, kommer fastigheterna att redovisas som förvaltningsfastigheter enligt IAS 40.<sup>37</sup>

Kungsleden har även de kritiserats för klassificeringen av fastighetsbeståndet. I årsredovisningen för år 2004 har bolaget redovisat fastigheterna som omsättningstillgångar. Däremot anser panelen att de ska klassificeras sina fastigheter som förvaltningsfastigheter då det är fastigheter som innehas i syfte att generera hyresinkomster, värdestegring eller en kombination av båda. Detta passar bättre in på Kungsleden än att klassificera dessa som omsättningstillgångar.<sup>38</sup>

### 3.3.1 Effekter av värdering till verkligt värde

Många börsanalytiker har riktat sina blickar på fastighetsbolagen under de senaste åren. Några orsaker är den låga räntan och den stora efterfrågan på fastigheter som gör att vakanserna i fastighetsbolagen är i det närmaste orörligt. Detta leder till att fastighetsaktien ökar.<sup>39</sup>

Börsanalytiker menar att Hebas belåning är alldeles för låg. Utryck som kapitalförstöring används i detta sammanhang. Belåningen skulle kunna öka 3-4 gånger och skulle leda till minskad skatt. Risken med denna låga belåning är att aktieägarna vill ha större utdelning på

<sup>34</sup> Edenhammar, H. & Thorell, P., (2005), *Företagens redovisning*

<sup>35</sup> Rundfelt, R., *Kan fastigheter redovisas som en lagertillgång?*, Balans 2004 nr 6-7

<sup>36</sup> <http://www.redovisningsradet.se>, 2005-12-05

<sup>37</sup> <http://www.redovisningsradet.se/panel-utlatanden.html>, 2005-12-05

<sup>38</sup> Ibid. 2005-11-22

<sup>39</sup> [www.privataaffarer.se/newstext.asp?s=pa&a=4600](http://www.privataaffarer.se/newstext.asp?s=pa&a=4600), 2005-12-01

eget kapital. I detta fall skulle hela det egna kapitalet kunna delas ut. Detta anser börsanalytiker vara kapitalförstöring.<sup>40</sup> Den 31 maj 2005 säljer Heba fastigheter till hyresgästerna som ska bilda bostadsrättsförening. Detta innebär en stor bokföringsvinst jämfört med årsredovisning för 2004.<sup>41</sup>

I bolaget Brinova finns ett övervärde på tillgångar. Soliditeten ses som för låg och risken för börsfall är stor.

Castellum säljer under första kvartalet 2005 14 fastigheter som sålts för 310 Mkr vilket översteg det verkliga värdet (2004-12-12) med 153 Mkr! Det är halva summan av försäljningen. Det i sin tur leder till att öka vinsten med 9 %.<sup>42</sup>

En omvärdering till verkligt värde under 2004 skulle ge Hufvudstaden ett ökat fastighetsvärde med det dubbla, spår börsanalytiker i början av år 2004. Värdet stiger från ca 25000 kr/kvm till ca 40000 kr/kvm.<sup>43</sup>

Klövern säljer 4 fastigheter första kvartalet 2005 varav 2 fastigheter som ska bli bostadsrätter. Denna värdering har ökat med 4 Mkr sen värderingen 2004-12-31.<sup>44</sup>

Wallenstams VD Hans Wallenstam menar att om fastighetsbolaget köper fastigheter och senare säljer dessa till hyresgästerna som bildar bostadsrättsförening gör att det blir ett större övervärde på fastigheten än de bokförda värdet.<sup>45</sup> De har under året sålt en fastighet i Nacka till hyresgästerna för att de ska bilda bostadsrättsförening. Totalyta är på 9000 kvadratmeter och försäljningspriset översteg det bokförda värdet med 6 %.<sup>46</sup> Wallenstam säljer fastigheter i Göteborg till hyresgästerna för att de ska bilda bostadsrättsförening. Detta värde värderas 21 % högre än det verkliga värdet den 31 december 2004, den totala ytan är 3800 kvadratmeter.<sup>47</sup>

### 3.4 Redovisningsrekommendationer

Det finns olika redovisningsrekommendationer att följa för ett fastighetsbolag beroende på vilket syfte de har med sina fastigheter. Nedan följer en beskrivning av de olika rekommendationerna.

#### 3.4.1 IAS 2<sup>48</sup>

IAS 2 behandlar redovisningen av varulager. För att benämnas som varulager ska tillgången produceras för att säljas. Olika material och tjänster som utförs under produktionsprocessen ska räknas in. När det gäller fastigheter är det iordningställande av lokaler och detta kräver arbetsinsatser av olika slag, som får räknas av vid försäljning av fastigheten.

---

<sup>40</sup> [www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4897](http://www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4897), 2005-12-01

<sup>41</sup> [www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpressid=56265](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpressid=56265), 2005-12-01

<sup>42</sup> [www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpressid=53474](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpressid=53474), 2005-12-01

<sup>43</sup> [www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4550](http://www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4550), 2005-12-01

<sup>44</sup> [www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=51088](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=51088), 2005-12-01

<sup>45</sup> [www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=52306](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=52306), 2005-12-01

<sup>46</sup> [www.privataaffarer.se/bors/info.asp](http://www.privataaffarer.se/bors/info.asp), 2005-12-02

<sup>47</sup> Ibid. 2005-12-02

<sup>48</sup> *International Accounting Standards, IAS 2*



Värderingen på ett varulager ska vara till lägsta anskaffningsvärdet och nettoförsäljningsvärdet. Vid beräkningen av anskaffningsvärdet ska direkta kostnader ingå, som är direkt kopplade till köpet.

Värdering av varulager sker enligt FIFO (först in först ut) eller till genomsnittligt anskaffningsvärde. Återanskaffningsvärdet får enbart användas vid värderingar som ett måttetal vid fastställande av nettoförsäljningsvärdet samt i vissa specifika situationer då annat värde inte går att få fram.

Nedskrivning av anskaffningsvärdet ska ske till nettoförsäljningsvärdet, vilket kan uppdateras vid inkurans eller om försäljningspriset har gått ned. Sådan värdering till nettoförsäljningsvärdet sker i normalfallet post för post.

Kostnaden för en såld vara ska redovisas i samma period som försäljningen sker.

### **3.4.2 IAS 16<sup>49</sup>**

IAS 16 behandlar redovisningen av materiella anläggningstillgångar. Detta är tillgångar som ägs av bolaget för att användas i produktionen av varor och tjänster, för att uthyras eller för administrativa ändamål.

En materiell anläggningstillgång ska redovisas som tillgång i balansräkningen och till anskaffningsvärdet. Detta görs så länge bolaget har några framtida ekonomiska fördelar av tillgången och när anskaffningsvärdet kan beräknas på ett trovärdigt sätt.

Anskaffningsvärdet utgörs av inköpspriset, för att få den på plats, och för att den ska kunna utnyttjas i enlighet med syftet med anskaffningen. Kostnader för nedmontering, återställande av mark när nyttjandet upphör ska också ingå i tillgångens värde om den ska värderas på ett tillförlitligt sätt.

Enligt huvudregeln ska den löpande värderingen av den materiella anläggningstillgången ske till anskaffningsvärde minskat med avskrivningar och eventuella nedskrivningar.

Enligt en alternativregel kan materiella anläggningstillgångar redovisas till verkligt värde vid tillfället för omvärderingen, minus avskrivningar och nedskrivningar. Detta under förutsättning att det verkliga värdet kan fastställas på ett trovärdigt sätt. Omvärderingarna ska göras med rimlig regelbundenhet så att det redovisade värdet inte frångår allt för mycket från det verkliga värdet vid bokslutstidpunkten.

När redovisningen av en materiell anläggningstillgång sker enligt alternativregeln ska omvärderingen omfatta samtliga tillgångar inom en och samma tillgångsklass. När en omvärdering innebär en ökning av redovisat värde, redovisas ökningen direkt mot eget kapital som en intäkt. Om värderingen minskar i värde jämfört med tidigare omvärdering ska minskningen redovisas som en kostnad. På motsvarande sätt gäller att en omvärdering som innebär en minskning av värdet ska redovisas som en kostnad i den utsträckning den inte motsvaras av en ökning av värdet som redovisats direkt mot eget kapital vid en tidigare gjord omvärdering. I sådant fall ska värdeminskningen redovisas direkt mot eget kapital.

### **3.4.3 IAS 40<sup>50</sup>**

IAS 40 redogör för hur förvaltningsfastigheter ska redovisas samt vilka upplysningar som ska lämnas. Med förvaltningsfastigheter menas fastigheter, d.v.s. byggnader och mark, som ägs i syfte att generera hyresintäkter eller värdestegringar. De kan också vara fastigheter som leasas genom ett finansiellt leasingavtal.

---

<sup>49</sup> *International Accounting Standards*, IAS 16

<sup>50</sup> *Ibid.* IAS 40

Vid ett förvärv av en förvaltningsfastighet redovisas förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärdet där transaktionskostnader inkluderas i anskaffningsvärdet.

Därefter har bolag valmöjligheten att redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde eller till anskaffningsvärde minskat med ackumulerade avskrivningar och eventuella nedskrivningar. Med verkligt värde menas det värde till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras mellan välinformerade parter som är oberoende av varandra. Med andra ord är verkligt värde det pris på fastigheten som marknaden är beredd att betala för den.

Om redovisning sker till verkligt värde ska samtliga bolagets förvaltningsfastigheter redovisas till verkliga värden. Det verkliga värdet ska avspegla förhållandena vid bokslutstidpunkten. Om ett bolag har redovisat förvaltningsfastigheter till verkliga värden ska denna metod tillämpas till dess att fastigheterna avyttras. Uppstår en vinst eller förlust av en värdeförändring ska den redovisas i resultaträkningen den period den uppstår.

Vid sällsynta fall då det verkliga värdet inte kan fastställas, när det inte finns någon fungerande marknad eller att det inte är möjligt att göra en värdering utifrån framtida kassaflöden, ska förvaltningsfastigheterna redovisas till anskaffningsvärde minskat med ackumulerade avskrivningar och eventuella nedskrivningar.

### 3.5 Nyckeltal

Nyckeltal är ett mått eller värde som används vid jämförande analyser och ger tydlig information om företagets ekonomi. Det är ett hjälpmedel för att ge stöd vid beslutsfattanden och vara till nytta för bolag i deras analysarbeten.<sup>51</sup> Dessutom är det viktigt för utomstående intressenter såsom aktieägare och finansanalytiker att göra analyser av bolaget med hjälp av olika nyckeltal<sup>52</sup>.

Nyckeltal räknas ut med hjälp från både resultat- och balansräkningen. Det vanligaste sättet för beräkning av ett nyckeltal är att ställa olika poster i redovisningen i relation till varandra. Ett bra nyckeltal ska kunna tolkas på så sätt att det ska gå att se om det som mäts är bra eller dåligt eller om en ökning är bra eller dålig. I synnerhet ska nyckeltalet vara möjligt att jämföras över tiden för att se hur förändringen ser ut och även kunna jämföras med liknande verksamheter.<sup>53</sup>

Ett vanligt sätt att dela in nyckeltal är i verksamhetsmått, finansiella mått och lönsamhetsmått. Nyckeltal kan även vara av olika karaktär, lönande, samlande, kontrollerande eller lärande. De kan vara inriktade på en rad områden till exempel personal, kvalitet, prestationer, finansiering och interna processer. Vilka nyckeltal som är lämpliga att använda för ett bolag beror bland annat på inriktning, ägarförhållande, storleken på bolaget, bransch samt vad det är som ska analyseras.<sup>54</sup>

Finansanalytiker har påpekat problemet med att jämföra olika bolags nyckeltal eftersom de preciseras på olika sätt i bolagets rapporter och årsredovisningar. Bolagen definierar sällan sina nyckeltal. Därför ser Sveriges Finansanalytikers Förening ett stort behov av en harmonisering inom detta område och syftet har varit att försöka göra en fullständig lista över

---

<sup>51</sup> Catusus, B., Gröjer, J-E., Högberg, O. & Johrén, A., (2001), *Boken om nyckeltal*

<sup>52</sup> Smith, D., (2002), *Resultat, kapital och kassaflöde*

<sup>53</sup> Catusus, B., Gröjer, J-E., Högberg, O. & Johrén, A., (2001), *Boken om nyckeltal*

<sup>54</sup> Ibid.

olika nyckeltal. Olika nyckeltal kan vara mer eller mindre lämpande för att beskriva utvecklingen i bolaget.<sup>55</sup>

### 3.5.1 Räntabilitet på eget kapital (Re)

#### **Nettovinsten enligt resultaträkningen** **Genomsnittligt eget kapital**

Räntabilitet på eget kapital är ett lönsamhetsmått som uttrycker hur mycket pengar bolaget tjänar i förhållande till det egna kapitalet och visar vilken tillväxt det är på det egna kapitalet. Kort sagt visar det hur mycket ägarna får ut av sin investering.<sup>56</sup>

I fastighetsbolag är räntabiliteten på eget kapital vanligtvis låg. Detta beror på att måttet inte tar hänsyn till eventuella värdeökningar på börsen. Mot en låg löpande avkastning besvarar en långsiktig värdetillväxt. Detta nämns ofta som synlig vinst och gäller främst fastighetsbolag med kommersiella lokaler.<sup>57</sup>

### 3.5.2 Räntabilitet på sysselsatt kapital (Rsyss)

#### **Rörelseresultat plus finansiella intäkter** **Genomsnittligt sysselsatt kapital**

Räntabilitet på sysselsatt kapital ses som ett framgångsmått. Det visar om räntabiliteten är tillräcklig för att betala bolagets räntor och om de uppfyller ägarnas avkastningskrav på eget kapital. Dessutom kan en jämförelse av räntabiliteten göras med kostnaden för att skaffa nytt kapital till bolaget. Ju högre avkastnings desto bättre och den ska vara högre än låneräntan vid tidpunkten.<sup>58</sup>

---

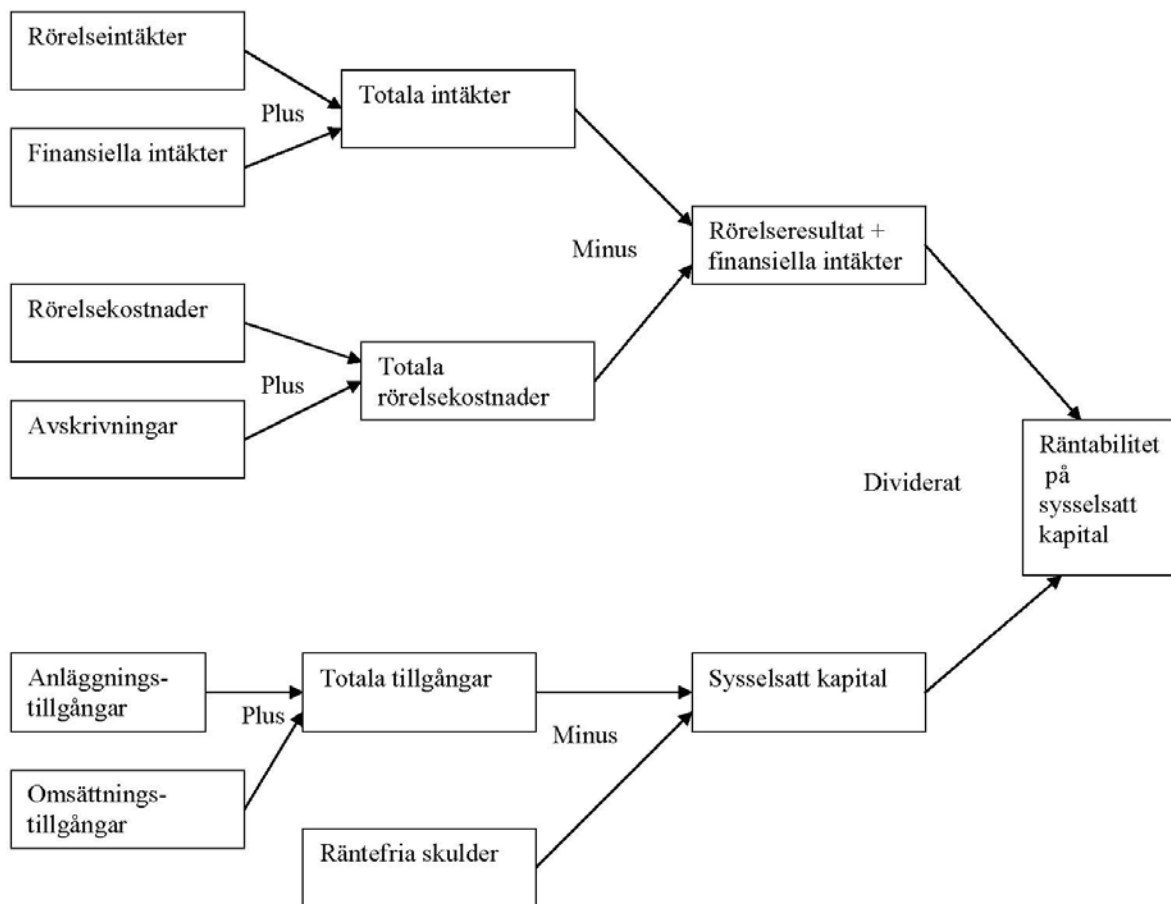
<sup>55</sup> *Finansanalytikernas rekommendationer 2000*

<sup>56</sup> *Ibid.*

<sup>57</sup> Hansson, S., Arvidson, P. & Lindquist, H., (2001), *Företags- och räkenskapsanalys*

<sup>58</sup> *Ibid.*

Du Pont diagrammet är en resultat- och balansräkning uppställda i ett logiskt sammanhang. Genom att betrakta denna modell kan ett samband kopplas mellan hur t ex en ökning av en viss intäkt direkt påverkar nyckeltalet.



**Figur 2,** Du Pont diagram  
Källa: Catusus 2001

### 3.5.3 Skuldsättningsgrad (S/E)

#### Räntebärande skulder Eget kapital

Måttet visar relationen mellan skulder och eget kapital och därmed bolagets finansiella styrka. Detta mått ger ett större utslag när andelen eget kapital sjunker.<sup>59</sup> Är skuldsättningsgraden 1.0 är skulderna och eget kapital lika stora. Är skuldsättningsgraden 2.0 är skulderna dubbelt så stora som det egna kapitalet. En hög beläning innebär en stor finansiell risk på lång sikt och vilket i sin tur leder till ökade avkastningskrav från aktieägarna. Det är i detta sammanhang viktigt att bolaget har tillräckligt med kapital, för att täcka räntekostnaderna och övriga utgifter i framtiden.<sup>60</sup>

<sup>59</sup> *Finansanalytikernas rekommendationer 2000*

<sup>60</sup> Bergstrand, J., (1997), *Ekonomisk styrning*

Å andra sidan kan en ökad upplåning vara av fördel när bolaget får göra skatteavdrag för räntekostnaderna, vilket innebär att skattekostnaderna minskar och andelen av framtida betalningar som kommer finansiärerna till fördel ökar. Vid stigande skuldsättning ökar bolagets värde upp till en viss nivå. Vid denna nivå minskar bolagets värde och långgivaren höjer räntorna för att kompensera den ökade konkursrisken.<sup>61</sup>

### 3.5.4 Soliditet

#### **Eget kapital** **Balansomslutningen**

Begreppet soliditet definieras som bolagets långsiktiga betalningsförmåga eller förmåga att hindra förluster. Det visar hur stor del av bolagets totala kapital som består av egna och inte lånade pengar. Nyckeltalet mäter bolagets finansiella styrka och visar därmed hur sårbart det är. Att bolaget har hög soliditet gör det alltid lättare att få olika typer av lån och att bolaget har mindre andel som går till fasta utbetalningar för räntor och amorteringar.<sup>62</sup>

### 3.5.5 Vinst per aktie

#### **Resultat efter finansnetto** **Antal aktier**

Vinst per aktie är ett resultatmått som används för att göra jämförelser med tidigare år eller med andra bolag. Detta mått gör det också lättare för aktieägare att relatera till, än att endast se den totala vinsten. Ett större tal är bättre än ett lägre. Det finns en utspädningsrisk genom konvertibler eller aktieoptioner som minskar måttet. Om ett återköp av egna aktier förekommer stiger detta nyckeltal automatiskt.<sup>63</sup>

Detta nyckeltal är även ett mått som kan hjälpa börsanalytiker att se hur börskursen kan komma att påverkas t ex om vinst per aktie ökar i bolaget kan även börskursen komma att öka eller tvärtom. Detta ger aktieägarna en indikation om priset på aktien är för högt eller lågt värderad.<sup>64</sup>

---

<sup>61</sup> Greve, J., (2003), *Modeller för finansiell planering och analys*

<sup>62</sup> Hansson, S., Arvidson, P. & Lindquist, H., (2001), *Företags- och räkenskapsanalys*

<sup>63</sup> Catusus, B., Gröjer, J-E., Högberg, O. & Johrén, A., (2001), *Boken om nyckeltal*

<sup>64</sup> Hansson, S, Arvidson, P & Lindquist, H., (2001), *Företags- och räkenskapsanalys*

## 4. Empiri

---

*Nedan presenteras undersökningen av de valda nyckeltalen för alla bolagen i olika diagram. För intressantare läsning har vi även en kort förklaring och tolkning, under diagrammen, om vad diagrammet visar och vad förändringarna innebär för bolagen.*

---

Alla uträkningar i diagrammen är från bolagens årsredovisningar för år 2004. Bolagen är skyldiga att redovisa de olika uträkningarna som påverkas av de nya rekommendationerna separat. De måste också precisera exakt vilken rekommendation som påverkar bokföringen. Av denna anledning har det varit möjligt att ta fram den redovisning som just berör IAS 2, IAS 16 och IAS 40 i uppsatsen.

Nedan redovisas 7 olika diagram med bokfört värde, eget kapital och ett för varje nyckeltal vi har undersökt. Bokförda värdet, eget kapital och vinst per aktie är tre mått som direkt kommer att påverkas av de nya rekommendationerna. Soliditet och skuldsättningsgraden är mått som visar effekter mellan skuld och eget kapital och hur den långsiktiga betalningsförmågan är för bolaget. Räntabilitet på eget kapital är ett lönsamhetsmått och räntabilitet på sysselsatt kapital är ett framtidsmått.

Staplarna skiljer sig åt eftersom bolagen är olika stora och har olika omsättning. Men det som är intressant är att jämföra staplarna före och efter införandet av de nya redovisningsrekommendationerna inom samma bolag. I en del diagram är det även intressant att analysera bolagen emellan. Vi kommer att redovisa klart och tydligt för varje diagram vad som gäller för just det diagrammet. För att få en bättre överblick över de olika bolagens affärsområde, storlek på bolaget och vilken sorts fastigheter de berör finns information i bilaga 1. Alla diagram bygger på våra egna uträkningar som finns under bilaga 2.

## 4.1 Bokfört värde

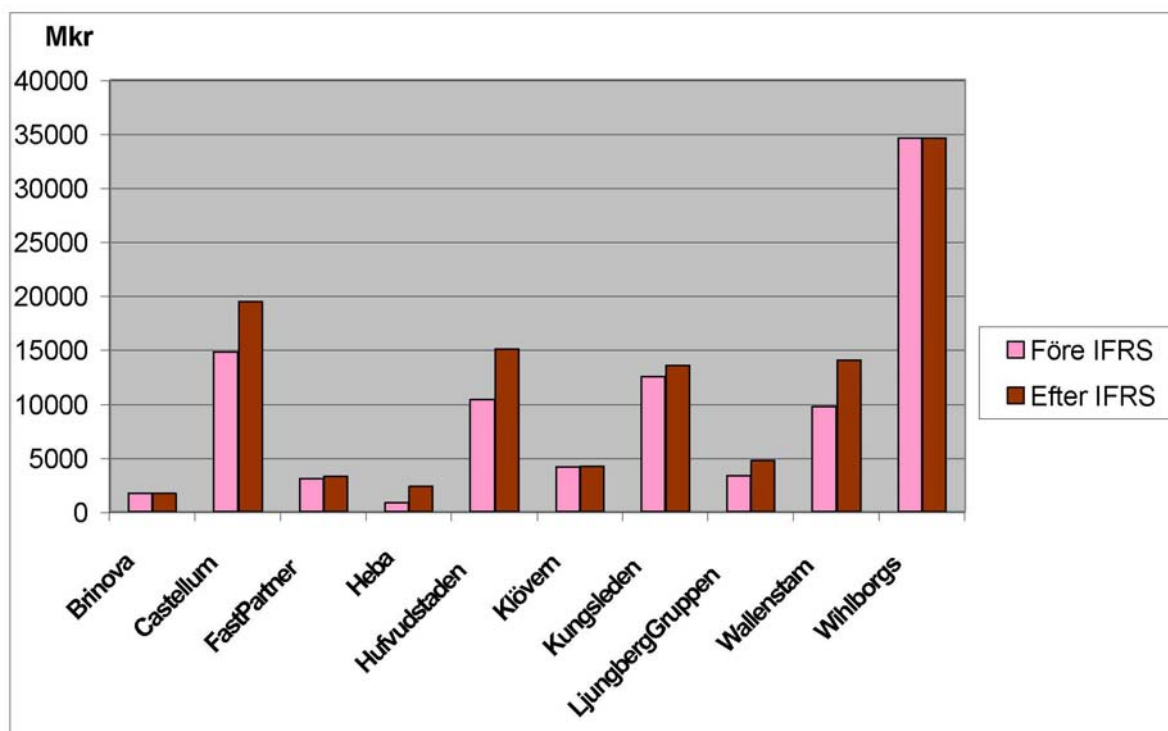


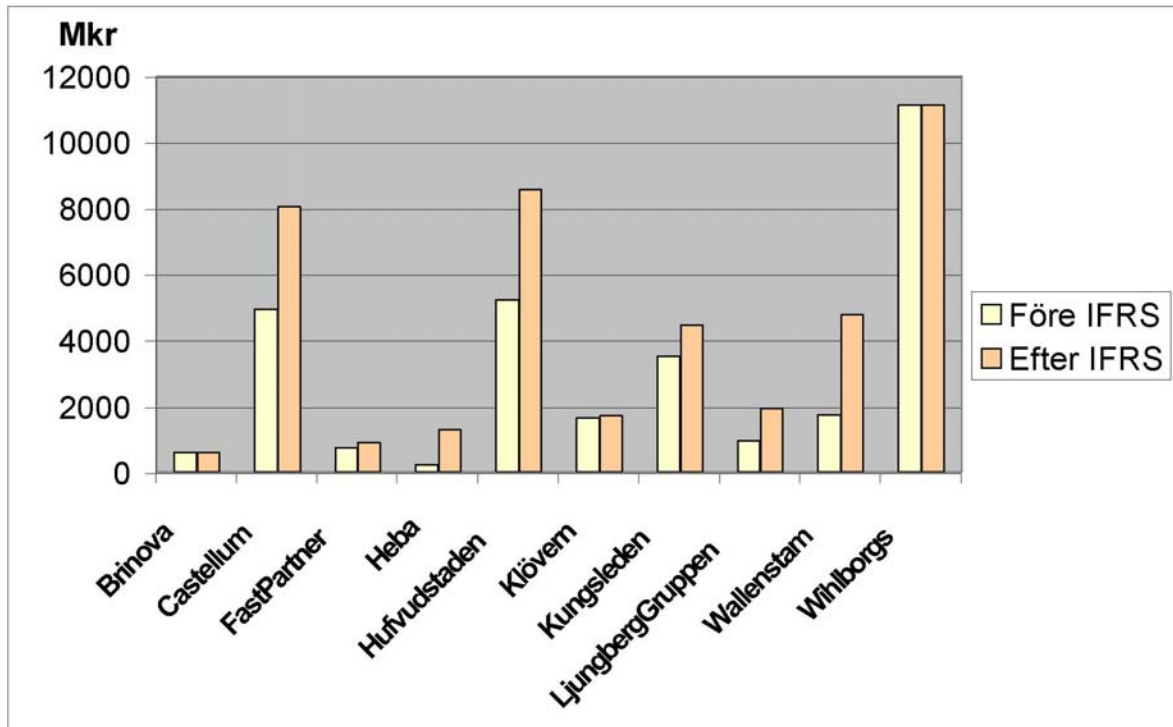
Diagram 1

Idag har alla bolagen valt att redovisa sina fastigheter till verkligt värde istället för att redovisa till anskaffningsvärdet vilket gör att deras bokförda värde år 2004 har ökat i de flesta fall och med relativt mycket. Det som gör att det blir stora skillnader i bokfört värde är när vissa fastigheter är införskaffade för länge sedan medan om fastigheterna är köpta relativt nyligen. Vid nyligen införskaffade fastigheter har bolagen betalat ett marknadspris som eventuellt inte skiljer sig mycket från värderingstillfället.

Enligt diagrammet syns det att Brinova, Klöver och Wihlborgs har ungefär samma värde före som efter de nya rekommendationerna. En förklaring är att Brinova redan 2003 värderade sina fastigheter till verkligt värde därför blir det inte någon större skillnad i redovisningen för 2004. Klöver förvaltar, utvecklar och säljer fastigheter och har förut värderat dessa som omsättningsfastigheter. Eftersom köpet och försäljningen av samma fastighet sker under en kort tid hinner inte det verkliga värdet ändras speciellt mycket. Wihlborgs har redan tidigare redovisat fastigheterna som förvaltningsfastigheter men det är ändå märkligt att det bokförda värdet är detsamma eftersom de har sålt och köpt flera fastigheter under år 2004. FastPartner har ökat sitt bokförda värde med 207,8 Mkr efter den nya värderingen.

Castellum värderade sina fastigheter till verkligt värde och de har fått en stor ökning av det bokförda värdet år 2004. Hufvudstaden har tidigare värderat sina fastigheter som förvaltningsfastigheter till anskaffningsvärdet. Då fastighetsbeståndet funnits i bolaget under lång tid har det bokförda värdet ökat markant efter värderingen till verkligt värde. Wallenstam värderar sina fastigheter till verkligt värde 2004 vilket innebär en ökning av det bokförda värdet även för dem. Heba som till ytan är det minsta bolaget har i och med värdering till verkligt värde ökat sitt bokförda värde med mer än det dubbla. Detta beror på att fastigheterna har funnits i bolaget under lång tid och tidigare har bokförts till anskaffningsvärdet.

## 4.2 Eget kapital 2004-12-31



*Diagram 2*

När det bokförda värdet stiger i bolagen stiger även det egna kapitalet. Värderingen redovisas som en tillgång och bokförs som eget kapital. I detta fall är det föregående diagrammet om det bokförda värdet och detta diagram snarlika. Samma bolag har ökat med ungefär lika mycket i eget kapital som det bokförda värdet.

I Hebas årsredovisning syns en viss oro för att bolagen har ett för synligt högt eget kapital som gör att aktieägarna kommer att kräva större utdelning. De försöker att minska det synliga egna kapitalet eftersom det endast är en annan värdering av fastigheterna och inte ”mer pengar i kassan”. Om utdelningen blir för stor kan det vid ett senare tillfälle bli att fastighetsvärderingen går ner och bolagen kommer i obestånd.

Castellum, Fast Partner, Wallenstam har ökat det egna kapitalet och börskursen har gått upp.



### 4.3 Räntabilitet på eget kapital

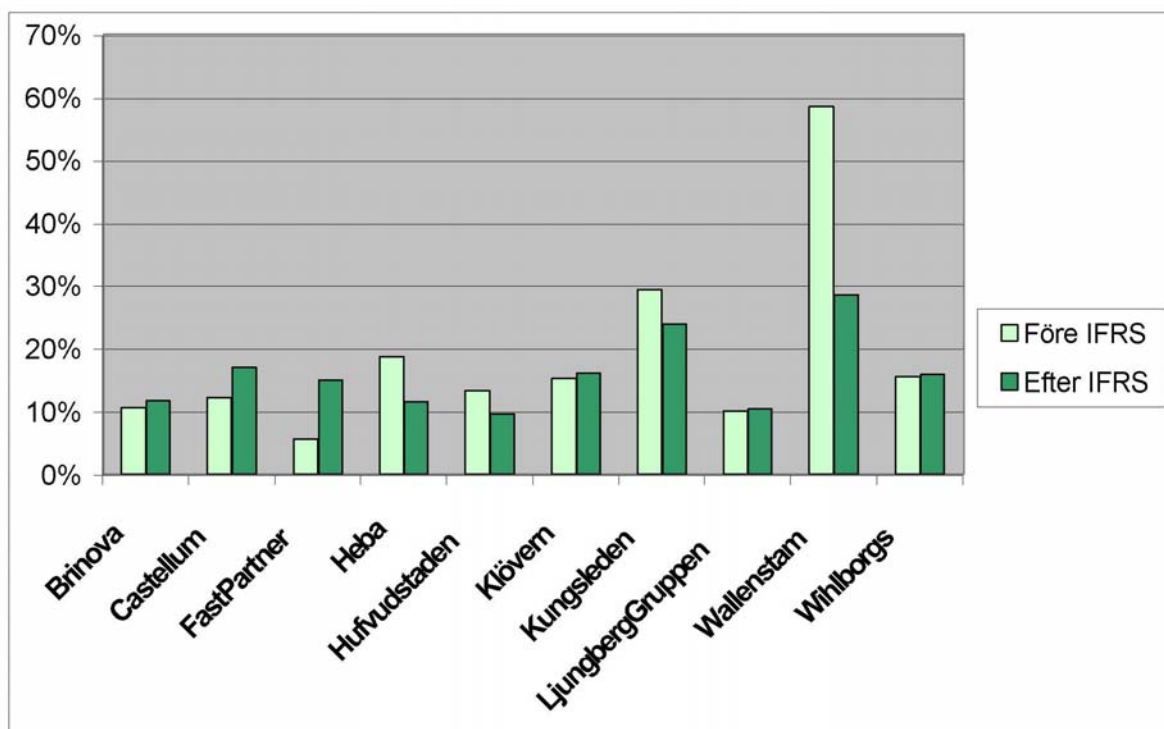


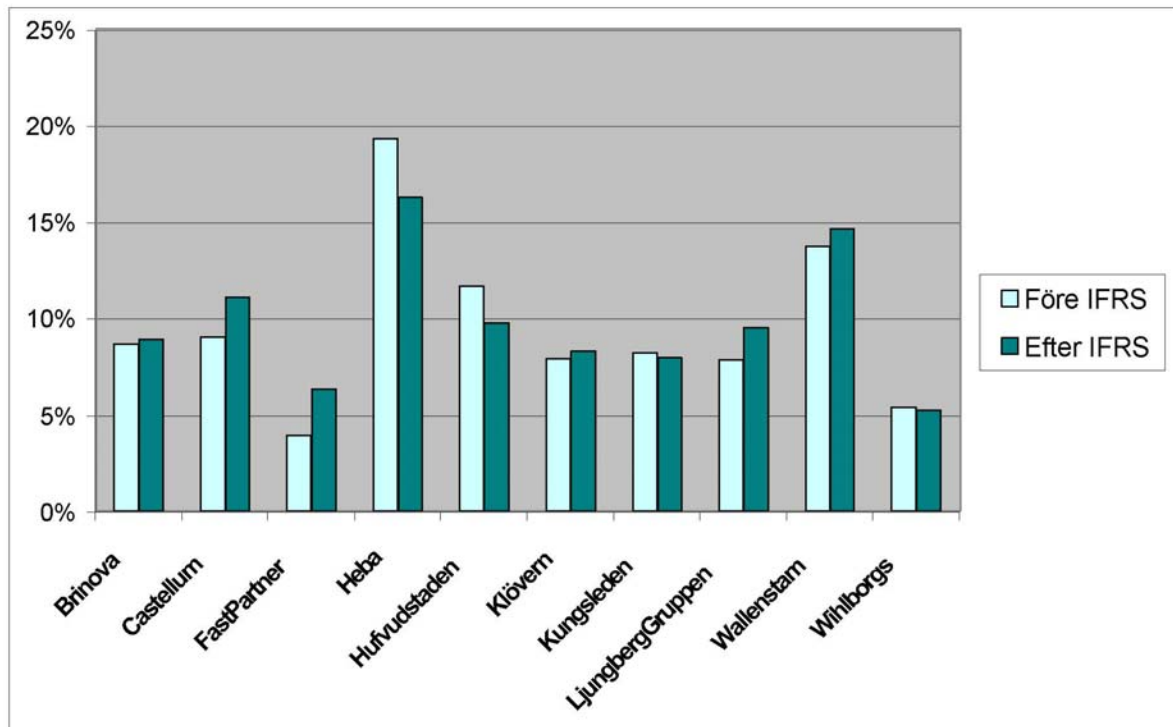
Diagram 3

Som vi tidigare nämnt ska detta mått vara så lågt som möjligt i fastighetsbranschen eftersom det visar tillväxten på eget kapital. Ett ökat mått gör att aktieägarna kräver större utdelning. I vissa årsrapporter uttrycker bolagsledningen en oro för att utdelningarna till aktieägarna ska bli för höga när fastigheterna ska värderas till verkligt värde. Det gäller att hålla nere denna ökning med olika åtgärder så att det inte försvinner för mycket pengar ur bolaget. Eftersom pengarna inte har ökat utan endast värderingen av fastigheterna har ändrats ses det som en urholkning att dela ut kapitalet. Vid ett senare tillfälle kan bolaget komma i trångmål om fastighetsvärderingen sänks eller konjunkturen går ner.

Diagrammet visar att för Klöver och Brinova har en obetydlig ökning skett. Castellum och Fast Partner har ökat. Ljungbergsgruppen står kvar på ungefär samma värden. Heba, Hufvudstaden och Kungsleden har gjort en minskning med flera procentenheter. Det som är mest iögonfallande är att Wallenstam har lyckats minska detta mått med ca 30 %, men innan dessa nya rekommendationer har de haft det högsta värdet av alla bolagen.

Här kan vi även jämföra bolagen med varandra eftersom räntabiliteten på eget kapital mäts i procent och storleken på bolagen har därför inte någon betydelse i detta sammanhang. Ur denna synpunkt har Wallenstam det högsta värdet trots den drastiska sänkningen. Värdet ligger efter införandet av de nya rekommendationerna på nästan 28 %. Kungsledens värden är också höga med över 20 % och bolaget har som mål att ge en hög avkastning till aktieägarna, vilket också blir en följd av detta höga värde. De flesta bolagen ligger ungefär på 10 %. Däremot har FastPartner en stor ökning vilket ger en ökade ekonomisk tillgång. Bolaget planerar att placera de ökade värdena i större förvärv och inte dela ut för mycket kapital till aktieägarna.

#### 4.4 Räntabilitet på sysselsatt kapital



*Diagram 4*

Förändringen av de nya rekommendationerna har inte visat någon större påverkan av räntabiliteten på sysselsatt kapital enligt diagrammet. Det vi kan utläsa ur diagrammet är att Hufvudstaden och Heba har minskat. Wihlborg, Klöver och Brinova har endast en liten ökning, medan Castellum ökat mycket. I de fall där räntabiliteten har ökat, minskar bolagets skuldsättningsgrad och tvärtom.

Detta mått visar kapitalgenomströmningen i bolaget genom påverkan på olika faktorer (se Dupontdiagrammet på s.17). I detta fall ökar anläggningstillgångarna samt att avskrivningarna minskar och hur detta i sin tur påverkar räntabiliteten på sysselsatt kapital i fastighetsbolagen. Med andra ord varken ökar eller minskar kapitalgenomströmningen när de nya rekommendationerna träder i kraft. En naturlig förklaring är att det inte är några extra pengar som kommer i omlopp, utan endast en annan värdering på anläggningstillgångarna.

## 4.5 Skuldsättningsgrad

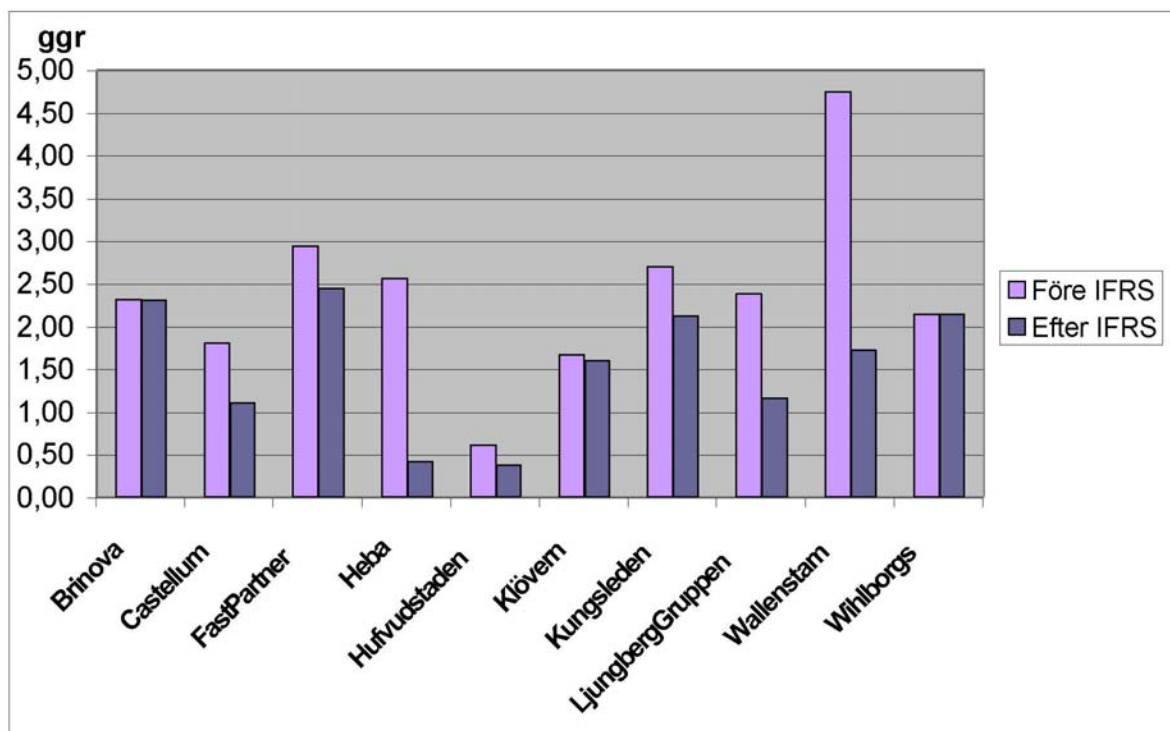


Diagram 5

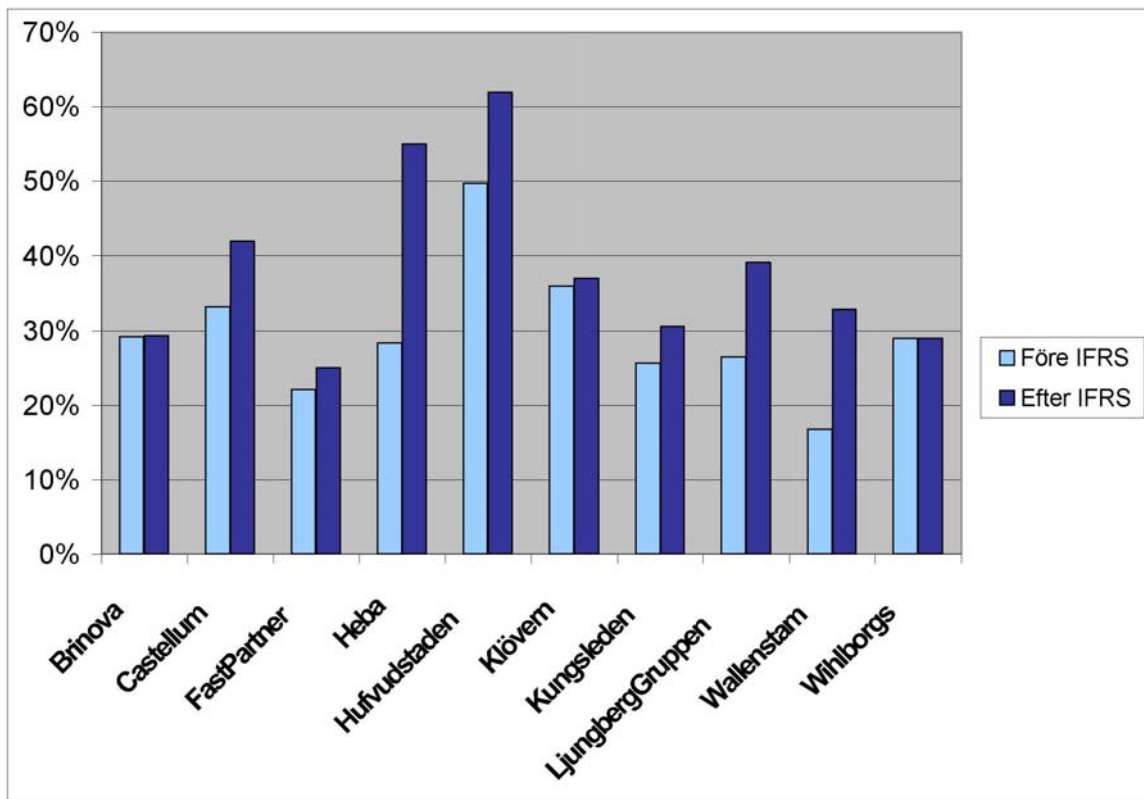
Förändringen av IAS/IFRS syns mer tydligt här och värdena i diagrammet visar olika för bolagen. Men inget bolag har ökat sin skuldsättning. Det beror på att alla bolagen, utom Wihlborgs, har ökat värdet på sina fastigheter vilket lett till en ökning på det egna kapitalet och därmed en sänkning av skuldsättningsgraden.

Wihlborgs, Klöverm, och Brinova har en obetydlig minskning. Kungsleden och Hufvudstaden har minskat. LjungbergGruppen, FastPartner och Castellum har minskat sin skuldsättning med ca 1 gång. Medan Heba, Wallenstam har minskat med hela 3 gånger.

Som vi tidigare nämnde är skuldsättningsgraden 1.0 är skulderna och eget kapital lika stora. Är skuldsättningsgraden 2.0 är skulderna dubbelt så stora som det egna kapitalet.

Det som verkligen är intressant är att Heba som inte har mycket skulder hade en hög skuldsättningsgrad före IAS/IFRS-rekommendationerna. Detta berodde på att de har haft en för låg värdering på sitt fastighetsbestånd innan införandet av de nya redovisningsrekommendationerna. Därför har det egna kapitalet varit för lågt jämfört med skulderna. Wallenstam har också fått ett högre värde på sina fastigheter genom de nya rekommendationerna vilket också syns på skuldsättningsgraden. Till skillnad från Heba har bolaget en stor belåning, men på grund av den markanta ökningen av det bokförda värdet har de lyckats sänka skuldsättningsgraden från nästan 5 gånger till drygt 1,5 gång.

## 4.6 Soliditet

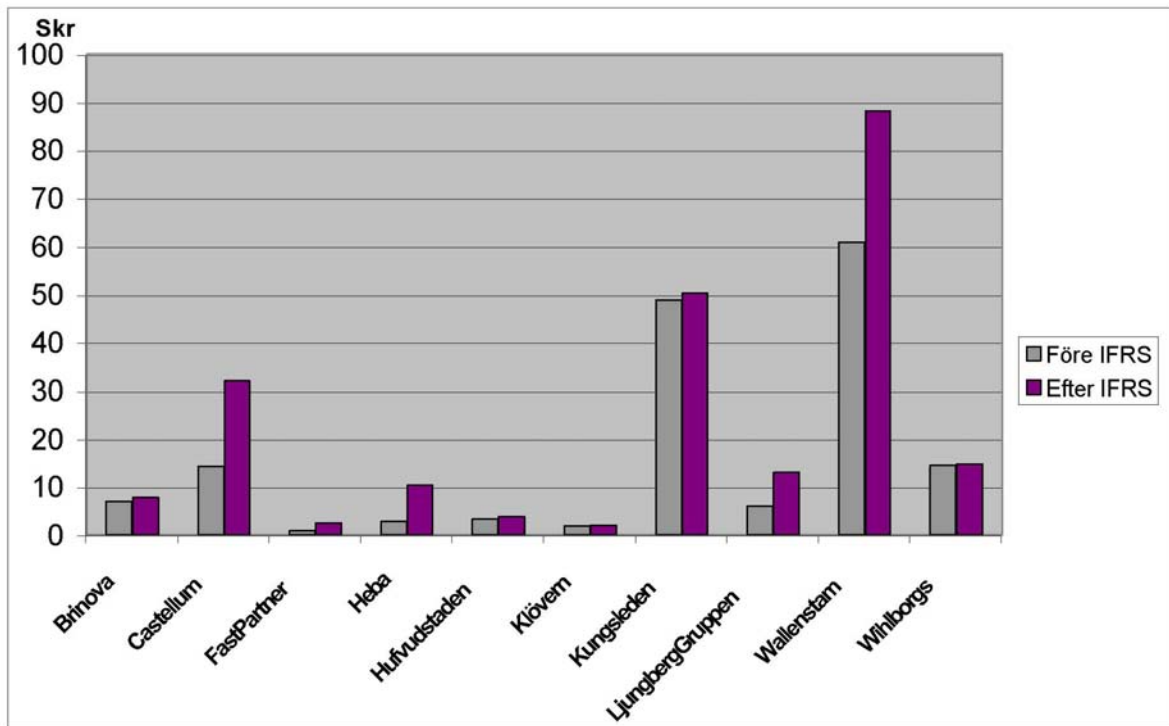


*Diagram 6*

Detta mått visar hur det egna kapitalet står sig i relation till bolagets skulder och är till för att kunna se bolagets kapitalstyrka samt visar hur bolaget överlever framtida förluster. Då det bokförda värdet ökar på grund av värderingen till verkligt värde i bolagen ökar det egna kapitalet och därmed även soliditeten. I vanliga fall är det bättre med hög soliditet än låg men här inger det ett falskt intryck då inga nya pengar inkommer i bolagen.

Det som går att urskilja från ovan är att Wihlborg har samma soliditet på grund av att deras bokförda värde är detsamma som tidigare och att Brinovas soliditet endast ökat lite. Annars är tendensen efter de nya rekommendationerna att soliditeten ökar markant i fastighetsbolagen, vilket är en stor riskfaktor enligt årsredovisningarna.

## 4.7 Vinst per aktie



*Diagram 7*

En tydlig ökning av vinst per aktie syns i samtliga bolag efter införandet av de nya reglerna. Ett större värde är bättre än ett lägre i hänseende till bolagets trovärdighet och förhoppningar om ökade vinster i framtiden. Störst ökning har Castellum, Heba och Wallenstam.

En jämförelse kan göras mellan bolagen eftersom det är en uppdelning mellan resultat efter finansnetto delat med antal aktier och det spelar ingen roll hur stora bolagen är gentemot varandra. Brinova, Fast Partner, Hufvudstaden och Klöverm har ett värde på under 10 kronor. Med de nya rekommendationerna kommer Heba och LjungbergGruppen att hamna på en bit över 10 kronor. Castellum hamnar på drygt 30 kronor, Kungsleden på nästan 50 kronor och Wallenstam på nästan 90 kronor. Detta kan i sin tur leda till indikationer på börsen och aktierna kan stiga i värde. Däremot kan utspädningseffekten av antalet aktier påverka resultatet, men eftersom det inte är relevant för uppsatsen har vi inte undersökt just detta fenomen.

## 5. Analys

---

*I detta kapitel sammanfogas referensramen med undersökningen till en analyserande del och en koppling görs.*

---

För fastighetsbolagen på Stockholmsbörsen har IAS/IFRS rekommendationerna inneburit vissa förändringar i deras finansiella rapportering. Enligt rekommendationerna bör bolagen inte redovisa sina fastigheter i koncernen till anskaffningsvärdet utan de ska konsekvent värderas till verkligt värde, oavsett om marknadsvärdet är högre eller lägre än anskaffningsvärdet för tillgången.

Eftersom Klöver och Kungsleden tidigare redovisat sina fastigheter som omsättningstillgångar trodde vi från början att det skulle vara större skillnader bolagen emellan i deras redovisning. Däremot visar undersökningen att alla bolagen idag efter införandet av IAS/IFRS redovisar sina fastigheter som förvaltningsfastigheter till verkligt värde enligt IAS 40. Det anser vi ökar relevansen vid beräkning av nyckeltal, men marknadsvärdet gäller vid just tidpunkten för värderingen.

Redovisningsrekommendationerna IAS 2 och IAS16 är det inte något av bolagen som redovisar sina fastigheter efter. Redovisningen av fastigheter har utvecklats mer mot en harmonisering, i alla fall i Sverige, än vad vi anade eftersom alla fastighetsbolagen redovisar till verkligt värde och enligt IAS 40.

Då fastigheterna värderas till verkligt värde och det sker en stor ökning av det bokförda värdet på fastigheter, från tidigare, medför det även en ökning av det egna kapitalet och därmed soliditeten. Eftersom det egna kapitalet ökar med ”luftpengar”, efter omräkningen till verkligt värde på förvaltningsfastigheter, ser vi en ökad risk för att bolagens soliditet ger ett falskt intryck. Detta kan leda till att bolaget lockas till en ökad skuld. När sedan bolaget väl har tagit beslut om ökade lån eller investeringar är det svårt eller omöjligt att reparera. Om sedan fastigheternas värde minskar och därmed även soliditeten, kan det leda till att bolagens trovärdighet minskar och i värsta fall konkurs.

Det syns även att skuldsättningsgraden minskat i alla bolag som fått ett högre bokfört värde i och med deras värdering till verkligt värde. Detta är positivt eftersom en hög belåning innebär stor finansiell risk på lång sikt och vilket i sin tur kan leda till ökade avkastningskrav från aktieägarna.

Ur aktieägarnas perspektiv är vinst per aktie ett viktigt nyckeltal eftersom det är lättare för dem att relatera till, än att endast se till den totala vinsten. Det är många olika synpunkter att ta ställning till vid värdering av en aktie. På en fastighetsmarknad med låga vakanser och med fastigheter som är strategiskt bra placerade gör att börskursen och värdet ökar. Detta ger ett tryggt intryck eftersom nya fastigheter tar tid att bygga och att trenden håller i sig under lång tid. Detta skapar en kedjereaktion eftersom fastighetsinnehavet stiger i värde, vilket gör att värderingen av fastigheterna går upp och detta i sin tur påverkar det egna kapitalet i bolagen. Om sedan värderingen minskar av olika anledningar kan det bli en kedjereaktion åt andra hållet. Det är alltid lätt att höja ett positivt värde men svårare att sänka det.

När nyckeltalet vinst per aktie ökar kan det ge indikationer på att värdet på aktien kommer att gå upp. Vilket i detta avseende inte är en ökad vinst i bolaget utan endast "luftpengar" när fastigheterna har stigit i värde och detta har påverkat det egna kapitalet.

De nya redovisningsrekommendationerna är relativt förenliga med de kvalitativa egenskaperna anser vi. Bolagens notinformation och förvaltningsberättelsen har utökats i och med förändringarna. De måste tydligt visa vilka ändringar som skett, vad det inneburit för bolagen och även i dessa fall utförligt beskriva tillvägagångssättet vid värdering av marknadsvärdet. Detta ökar både begripligheten, tillförlitligheten och jämförbarheten i årsredovisningen. För noggrann information hjälper intressenter och läsare att förstå bolagets värde och vilka förändringar som skett. Tillförlitligheten ökar då bolagen fullständigt preciserar sitt tillvägagångssätt vid värderingen av fastigheterna. Eftersom de är konsekventa i sin redovisning och information är det även lättare att jämföra bolagen med varandra och se vilka skillnader och likheter som finns.

Värdering till verkligt värde uppfyller också bättre kravet på relevans, eftersom marknadsvärdet är av intresse för bolagets olika intressenter. Det överensstämmer också bättre med kravet jämförbarhet då värdering till verkligt värde gör det möjligt att på ett mer tillförlitligt sätt jämföra bolagen emellan, såväl bolag i Sverige som i utlandet. Vid värdering till anskaffningsvärde innebär det att två bolag med liknande fastigheter bokför dessa till olika belopp om de köpts in vid olika tidpunkter och därmed till olika priser. Värdering till marknadsvärde innebär att båda bolagen värderar fastigheterna till samma belopp.

Däremot är det inte lätt att värdera fastigheter till verkligt värde då de antingen kan värderas för lågt eller för högt. Detta förfaringsätt gör att kapitalstrukturen snabbt kan ändras från positiva siffror till negativa. Men att fastigheterna värderas lika i alla bolagen ger en mer rättvis bild av bolagens tillgångar. Tillförlitligheten ökar vid användande av oberoende värderingsmän vilket bolagen gör för att kontrollera sina egna värderingar. Det är även viktigt att det finns en medvetenhet om att värderingen gäller vid just värderingstillfället. Det är bättre redovisa ett värde som räknats fram relativt nyligen än ett värde som gällde för många år sedan och inte alls stämmer. Det vi kan urskilja är att om det blir alltför stora värdeförändringar kan fastighetsbranschen bli relativt riskfyllt.

Det uppkommer även problem som går att urskilja från bolagens rapporter och det är frågan om hur tillförlitliga och relevanta värderingarna av fastigheterna egentligen är. Det finns rapporter som visar på en stor osäkerhet vid värdering av verkligt värde där bolagen sålt fastigheter till ett högre värde än vad de är värderade till. Detta anser vi vara en negativ konsekvens utav de nya redovisningsrekommendationerna.

Även fast bolagen har varit medvetna om de nya reglerna under lång tid har det ändå skapat en viss förvirring när de till slut ska redovisas parallellt med de gamla reglerna, vilket också redovisningsgruppens akutgrupp genast observerat. Klöver och Kungsleden är de enda bolagen som har redovisat sina fastigheter som omsättningstillgångar vilket de har fått kritik för. Övervakningspanelen hävdar att de borde redovisa dessa som förvaltningsfastigheter redan 2004. Klöver hävdar att reglerna är svårtydliga och har gjort denna bedömning att de inte behöver redovisa fastigheterna till verkligt värde förrän 2005-01-01. Idag redovisar även de båda bolagen sina fastigheter som förvaltningsfastigheter till verkligt värde.

I Klöver och Kungsleden, som ofta köper och säljer fastigheter, är inte glappet speciellt stort mellan anskaffningsvärdet och det verkliga värdet. Bolagen vill också ha en högre värdering

av fastigheterna eftersom deras målsättning är att sträva efter en hög avkastning. Deras nyckeltal har påverkats positivt och de är positiva till de nya IAS/IFRS-rekommendationerna och tror att det kommer att gynna bolagens policy med hög avkastning till aktieägarna.

Brinova har värderat sina fastigheter till verkligt värde redan 2003. Därför syns inte några stora förändringar i bolagets årsredovisning för 2004, som ska vara ett jämförelseår. Detta kan vara en intressant iakttagelse eftersom med tiden kan värderingen planas ut och hopp mellan ett högre värde och ett lägre ändå inte blir alltför stora.

Det vi finner konstigt är att Wihlborg som har köpt upp Fabege och även köpt och sålt andra fastigheter under 2004, inte redovisar någon förändring av det bokförda värdet. En annan märklig upptäckt med detta bolag är att de har värderat alla sina 299 fastigheter externt utan att det har blivit någon skillnad i redovisningen på det bokförda värdet. Naturligtvis påverkar det bolagets kapitalstruktur och nyckeltal. Klövern som också har värderat alla sina 148 fastigheter externt har fått ett högre bokfört värde.

Castellum, Heba, Huvudstaden och Wallenstam har den största ökningen av det bokförda värdet vid värdering till verkligt värde 2004-12-31. En anledning för den markanta ökningen för Heba och Huvudstaden är att de haft sina fastigheter i bolaget under en lång tid och att anskaffningsvärdet varit betydligt lägre än marknadspriset är idag. Wallenstam siffror ser mer positiva ut än på länge. Anledningen till detta anser vi är att de satsat på förvärv och förvaltning av sina fastigheter som gör att de ökar i värde.

Även Hebas redovisning visar en ökning av eget kapital, vilket blir mer synligt i redovisningen av tillgångarna. Börsanalytiker anser att Heba bör förvalta sitt kapital bättre, istället för att ha låg avkastning på det egna kapitalet borde bolaget belåna mer och på det sättet minskar även skatten. Om bolaget inte tar till sig kritiken anses det som kapitalförstöring.



## 6. Slutsats

---

*Här sammanfogas hela undersökningen och syftet besvaras. Därefter ges intressanta ämnen till vidare forskning.*

---

Utifrån vår undersökning där vi granskat hur de nya redovisningsrekommendationerna påverkat fastighetsbolagens kapitalstruktur och vilka konsekvenser det får kan vi konstatera att alla bolagen idag efter införandet av IAS/IFRS redovisar sina fastigheter som förvaltningsfastigheter till verkligt värde enligt IAS 40. Detta påverkar kapitalstrukturen i bolagen på så sätt att när det bokförda värdet stiger ökar det egna kapitalet och skuldsättningsgraden minskar. Även resultatet ökar, det ser ut att finnas mer kapital än vad det gör vilket i sin tur leder till att aktieägarna kräver större utdelning. Detta kan i slutänden bli ett problem när det inte blir mer pengar i kassan eller när värdet på fastigheterna går ner, minskar bolagets egna kapital och i värsta fall leder det till obestånd.

Att värdera bolagen till verkligt värde på fastigheterna är inte lätt i praktiken. De konsekvenser vi ser är att vid en försäljning kommer de riktiga pengarna in i bolaget och kassaflödet ökar. Däremot när fastigheterna värderas till verkligt värde, enligt de nya rekommendationerna, sker endast ökningen med "luft" pengar. Efter en kontroll syns det att Castellum, Heba, Klöver, Wallenstam strax efter värdering sålt fastigheterna till ett högre pris. Det är speciellt tydligt när hyresgästerna tar över fastigheterna för att bilda bostadsrättsföreningar.

Så länge det finns en medvetenhet hos alla om att värdena både kan stiga och sjunka anser vi ändå att värdering till verkligt värde är ett mer relevant sätt för bolagen att redovisa på.

### 6.1 Fortsatt forskning

Under arbetet med uppsatsen har många intressanta ämnen lyfts fram för framtida forskning. Fastigheterna ska värderas till närområdesvärdet och om detta värde är högt för tillfället och sen sjunker drastiskt, vad händer då med det egna kapitalet? Kommer bolagen att klara den nya värderingen framöver? Eller blir det en ny fastighetskris som på 80-talet?

Fastigheter är i de flesta fall unika i sitt slag med olika inriktningar. Kan dessa verkligen värderas riktigt? Värderas fastigheterna för högt eller för lågt? Kan ägarna påverka värderingen i en viss riktning? Är värderingen jämförbart mellan bolagen eftersom vi ser att två bolag har redovisat alla fastigheter och de ena inte har ändrat sitt bokförda värde.

Det vore intressant forskning att följa redovisningsrekommendationerna och se hur utvecklingen förändras och att även undersöka hur det har mottagits i andra länder världen över. Kanske en harmonisering av redovisningsrekommendationer kan vara svåra att genomföra i praktiken!

## 7. Referenser

### Böcker

Artsberg, K., 2005, *Redovisningsteori –policy och –praxis*, 2 upplaga, Malmö:Erlanders Berlings

Bergstrand, J., 1997, *Ekonomisk styrning*, 2 upplaga, Studentlitteratur, Lund

Catusus, B., Gröjer, J-E., Högberg, O. & Johrén, A., 2001, *Boken om nyckeltal*, Edsbruk: Akademitryck AB

Denscombe, M., 2000, *Forskningshandboken – för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*, Studentlitteratur, Lund

Edenhammar, H. & Thorell, P., 2005, *Företagens redovisning*, 5 upplagan, Författarna och Iustus Förlag AB

Eriksson, T. & Wiedersheim-Paul, F., 1993, *Att utreda, forska och rapportera*, Malmö: Liber-Hermods AB

*Finansanalytikernas rekommendationer 2000*, 1999, Stockholm: Ljunglöf AB

Gröjer, J-E., 2002 *Grundläggande redovisningsteori*, femte upplagan, Studentlitteratur, Lund

Greve, J., 2003, *Modeller för finansiell planering och analys*, första upplagan, Studentlitteratur, Lund

Hansson, S., Arvidson, P. & Lindquist, H., 2001, *Företags- och räkenskapsanalys*, 9 upplagan, Studentlitteratur, Lund

*Internationell redovisning i svenska företag*, Statens offentliga utredningar SOU 2003:71, Stockholm: Elanders Gotab AB

Lundahl, U. & Skärvad, P-H., 1999, *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, Studentlitteratur, Lund

Nilsson, S., 2005, *Redovisningens normer och normbildare*, tredje upplagan, Studentlitteratur, Lund

Patel, R. & Davidson B., (2003), *Forskningsmetodikens grunder – Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, 3 upplagan, Studentlitteratur, Lund

Sköldberg, K., 1991, *Reformer på vridscen*, första upplagan, Studentlitteratur, Lund

Smith, D., 2005, *Redovisningens språk*, andra upplagan, Studentlitteratur, Lund

Smith, D., 2002, *Resultat, kapital och kassaflöde*, tredje upplagan, Studentlitteratur, Lund

### **Artiklar**

Halling Pernilla, 2005, *Sverige ligger långt framme – Internationell harmonisering av redovisning*, Balans nr 11

Rundfelt, R., 2004, *Kan fastigheter redovisas som en lagertillgång?* Balans nr 6-7

Sunesson, B., *Årsredovisningar – Nya regler blåser upp bolagens vinster*, Svenska dagbladet, 050520, <http://www.ad.se/index.php?serv=nyhetsarkiv>

Svenberg, 2003, *Att tänka på inför övergången till International Financial Reporting Standards*, Balans nr 10

### **Lagtexter**

FARs samlingsvolym 2004 del 1

IAS, International Accounting Standards

### **Internet**

Axelmann L., Phillips D. Och Wahlqvist O., *IAS/IFRS 2005 - En jämförelse mellan International Financial Reporting Standards och Redovisningsrådets rekommendationer*, Ernst & Youngs nätskrift oktober 2004 (2005-11-02)

[www.omwgroup.com/stockholmsborsen/](http://www.omwgroup.com/stockholmsborsen/) (2005-10-01)

[www.privataaffarer.se/bors/info.asp](http://www.privataaffarer.se/bors/info.asp) (2005-12-02)

[www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4897](http://www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4897) (2005-12-01)

[www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4550](http://www.privataaffarer.se/analyser/showanalyze.asp?intAnalyzeID=4550) (2005-12-01)

[www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=51088](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=51088) (2005-12-01)

[www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?inpressid=52306](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?inpressid=52306) (2005-12-01)

[www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=56265](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=56265) (2005-12-01)

[www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=53474](http://www.privataaffarer.se/bors/showpress.asp?intpresid=53474) (2005-12-01)

[www.privataaffarer.se/newstext.asp?s=pa&a=4600](http://www.privataaffarer.se/newstext.asp?s=pa&a=4600) (2005-12-01)

[www.redovisningsradet.se/](http://www.redovisningsradet.se/) (2005-12-01)

[www.redovisningsradet.se/panel-utlatanden.html](http://www.redovisningsradet.se/panel-utlatanden.html) (2005-11-22)

## **Årsredovisningar 2004**

Brinova AB

Castellum AB

Fast Partner AB

Heba AB

Hufvudstaden AB

Klövern AB

Kungsleden AB

Ljungberggruppen AB

Wallenstam AB

Wihlborgs AB

# Bilagor

## Bilaga 1

### Fastighetsbolagen

För att få en överblick ges här information om de fastighetsbolag som ingår i undersökningen.

#### Brinova

Brinova är organiserade i fyra självständiga affärsområden.

Brinova Projekt utvecklar fastigheter genom nybyggnation eller större ombyggnader, till attraktiva förvaltningsenheter.

Brinova Logistik, Brinova Bostäder och Brinova Kommersiellt förvaltar och vidareutvecklar fastigheter inom respektive segment. Detta ska öka värdet på fastighetsbeståndet och skapar hyresintäkter som ska generera runt hälften av Brinovas resultat.

Brinova projekt val av fastigheter och obebyggd mark styrs av kundernas behov. När ett projekt färdigställs förs det över till respektive affärsområde där de förvaltas och utvecklas. När fastigheten är färdigutvecklade säljs de för att frigöra resurser till nya projekt.

Att koncentrera beståndet till färre platser/orter innebär att Brinova kan utveckla lokalkännedom och skapa goda relationer med kommuner, hyresgäster, projektpartners och andra intressenter, vilket är nödvändigt för att nya förvärv ska kunna ge produktivitetsförbättringar.

Införande av de nya IAS/IFRS rekommendationerna orsakar orealiserade värdeförändringar och när inte detta gör att kassan ökar med mer pengar måste utdelningspolitiken för bolaget göras om, vilket bolaget försöker hitta nya lösningar på. Detta kommer att utvärderas under våren 2005. Men arbetet påbörjades redan 2003 och Brinova har valt att värdera fastigheterna till verkligt värde och redovisar fastigheterna som förvaltningsfastigheter. En fastighet värderas som rörelsefastighet och denna påverkas inte i koncernbalansräkningen. De nya reglerna som kommer att påverka bolaget är IAS 40 och IAS 39. Värderingen av fastigheterna är gjord internt 2004-12-31 och ökade det egna kapitalet med 3,7 Mkr efter omräkningen.

#### Castellum

Castellum omfattar 492 fastigheter, av en yta på 2 505 000 kvm. Fastighetsbeståndet utgörs av bostäder, och fastigheter för kommersiellt bruk som lager och industrifastigheter. Fastigheterna ägs och förvaltas av 6 helägda dotterbolag som alla är verksamma under egna namn: Fastighets AB Briggen, Fastighets AB Brostaden (Stockholm), Fastighets AB Corallen (Västra Småland) Aspholmen Fastigheter AB (Mälardalen).

Dessa fastigheter värderas till verkligt värde from 2003.

Castellum, förvaltningsfastigheterna tas upp till verkligt värde i årsredovisningen för år 2004 vilket medför ett övervärde på 4 708 Mkr. Deras mål angående kapitalstrukturen har varit att soliditeten ska vara 30 %. Soliditeten kommer i det nya regelverket att vara högre än innan och bolaget räknar med en årlig värdeförändring. Den nya soliditeten har därför ett intervall på 35 – 40 %. Fastigheterna har tidigare redovisats som förvaltningsfastigheter.

### **FastPartner**

Fast Partner har 80 bebyggda fastigheter i Sverige, 2 stycken i Norge och 12 markområden för nyproduktion. Den uthyrningsbara ytan är på 416 354 kvm. Bolaget prioriterar kommersiella fastigheter (industri- och produktionsfastigheter) framför bostadsfastigheter. Innehavet är i procent: produktion/lager 45 %, kontor 30 %, butiker 12 %, bostäder 7 %, hotell 4 %, utbildning 2 %

Fast partner funderar på att förvärva större enheter eftersom deras ekonomiska situation har förbättras.

Aktien har stigit med 60 % 2004 och året innan vid samma tidpunkt steg börskursen till 85%!

Från och med 1/1-2005 gäller de nya IAS/IFRS-rekommendationerna. Därför blir 2004 årsrapport ett jämförelseår. Koncernens fastigheter redovisas som förvaltningsfastigheter. Fastigheterna som är avsedda för försäljning redovisas som omsättningstillgångar (varulager) endast om en försäljning kommer att ske inom ett år. Tidigare har fastigheterna värderas till anskaffningspriset med avdrag för avskrivningar.

Fast Partner har värderat alla fastigheter internt och 30 % av dessa har även värderats externt. Värderingen till verkligt värde, gav en ökning av det bokförda värdet med 207,8 Mkr.

### **Heba**

Heba har ett fastighetsbestånd på 56 fastigheter, på en sammanlagd yta av 234 523 kvm.

Bolaget har två dotterbolag. Fastigheterna finns i Stockholm, Lidingö, Huddinge och tre fastigheter i Borlänge.

De flesta fastigheter är byggda från sent 1940-tal till mitten av 1960-talet.

Vid förvärv främjas fastigheter på fri grund och utan statliga lån. Fastigheterna ska direkt kunna övertas i löpande förvaltning utan behov av omfattande och olönsamma reoveringar.

Grundidén är att ha kvar fastigheterna på lång sikt, och därför kommer bolaget att tillämpa de nya IAS 40 regeln, att värdera fastigheterna till verkligt värde. Hebas ledning tror att de nya reglerna skapar förvirring för aktieägarna när värdet på eget kapital ökar. Detta kompenserar Heba med att ”modifiera” utdelningen för kommande år. Det innebär att storleken på utdelningarna under ett normalår kommer att höjas något, eftersom en del poster av engångskaraktär har påverkat utdelningarna. Heba, redovisar sina förvaltningsfastigheter från och med 2005 till verkligt värde. Fastigheterna har tidigare redovisats som förvaltningsfastigheter.

Heba kommer att gå över till de nya IAS/IFRS rekommendationerna 1 januari 2005. Detta betyder att den finansiella rapporteringen för 2004 kommer att räknas om enligt IAS/IFRS när den redovisas i 2005 års finansiella rapport.

### **Hufvudstaden**

Hufvudstaden har haft en aktiv verksamhet i 90 år. Antal fastigheter i beståndet är 32 stycken och på en yta av 407 000 kvadratmeter. De arbetar långsiktigt och strävar efter att aktivt vårda, utveckla och förädla både fastighetsbeståndet och miljöerna runt omkring. Deras fastigheter finns i centrala Stockholm och centrala Göteborg. Bolaget äger kommersiella kontors- och butiksfastigheter i citykärnornas affärsdistrikt.

L E Lundberg Holding AB har ett bestämmande inflytande i Hufvudstaden och bolaget ingår i deras koncernredovisning.

Från och med 1 januari redovisas fastigheterna till verkligt värde enligt de nya IAS/IFRS-rekommendationerna. Bolaget är inte oroliga för de nya redovisningsrekommendationerna eftersom de tidigare har använt redovisningsrådets rekommendationer.

Hufvudstaden har gjort en intern värdering av alla fastigheter samt en extern värdering på 10 fastigheter och detta motsvarar 21 % av fastighetsbeståndet.

Urvalet har gjorts med utgångspunkt från att de valda objekten ska representera olika fastighetskategorier, ort, läge, teknisk och byggnadsmässig standard. Den externa värderingen har gjorts av 2 auktoriserade fastighetsvärderingsföretag. De externa värdena har värderats ungefär lika som de internt värderade.

De nya värdena gör att 2004 års resultat bedöms öka med 107 Mkr, vilket gör att eget kapital vid 2005 års ingång bedöms öka med 2,9 Mkr.

Hufvudstaden har valt att redovisa sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde from 2005 och fastigheterna har tidigare redovisat som förvaltningsfastigheter.

### **Klövern**

Klövern har 148 fastigheter på en yta av 808 000 kvm. Deras affärsidé är att förvalta, utveckla och sälja fastigheter.

Klövern har tidigare redovisat sina fastigheter som omsättningsfastigheter till det lägsta av anskaffningsvärde och verkligt värde. 1/1 2005 klassificerar de sina fastigheter som förvaltningsfastigheter och värderar fastigheterna till verkligt värde i balansräkningen med orealiserade värdeförändringar i resultaträkningen. Resultatet från fastighetsförsäljningar kommer att förändras till realiserade värdeförändringar vilket beräknas som skillnaden mellan försäljningspriset och senaste värderingen. Omklassificeringen av fastigheterna till förvaltningsfastigheter och värdering till verkligt värde har ökat det egna kapitalet med 70 Mkr. Värderingen är gjord den 31/12 2004 externt på hela fastighetsbeståndet. Denna värdering är gjord efter det förväntade kassaflödet under en femårsperiod.

### **Kungsleden**

Kungsleden har två huvudsakliga verksamhetsinriktningar, handel och förvaltning av fastigheter. Den största kategorin är kontorsfastigheter, tät följd av äldreboende och den tredje kategorin är industri och lager.

Fastigheterna finns i 91 kommuner och är 371 stycken till antalet med störst koncentration till Götaland och Svealand.

Kungsledens mål är huvudsakligen att ge en hög avkastning. Detta innebär att ständigt förbättra förhållandet mellan avkastning och risk. Därmed finns inga begränsningar på var fastigheten ligger, hur de ser ut eller vad de används till. Tidigare har koncernens fastigheter redovisats som omsättningstillgångar, avsikten med innehavet är att bedriva handel. Fastigheterna redovisas därmed enligt lägsta värde principen.

Från första kvartalet 2005 kommer bolaget att tillämpa de nya IAS/IFRS rekommendationerna. De viktigaste förändringarna är att omklassificera fastigheterna enligt IAS 40 till förvaltningsfastigheter och att värdera dem till verkligt värde. Kungsleden är positiva till övergången till de nya rekommendationerna för de tror att det ökar aktievärdet.

### **LjungbergGruppen**

LjungbergGruppen inriktar sig på att förvärva utvecklingsbara fastigheter och driva projekt från idéstadiet till ett långsiktigt ägande. Äger idag 350 000 kvm uthyrningsbar yta. Fastighetsbeståndet innehåller både bostäder, kontors- och affärsytor samt ett stort antal byggrätter i Stockholmsregionen.

LjungbergGruppen har gjort en intern värdering av alla fastigheter och samtliga värderingar har stämts av med extern expertis. Bolaget redovisar sina fastigheter till verkligt värde i årsredovisningen för 2004, vilket gör att det blir ett övervärde på 1 372 Mkr och att eget kapital ökar med 987 Mkr.

Bolaget har även tidigare redovisat fastigheterna som förvaltningsfastigheter.

### **Wallenstam**

Idag äger bolaget sammanlagt cirka 300 fastigheter på en yta av 1 217 565 kvm. Dessa ligger i de tre storstadsregionerna, Stockholm, Göteborg och Helsingborg.

För att skapa en god värdetillväxt satsas mycket på förvärv, förvaltning och försäljning av fastigheter. Projekt- och fastighetsutveckling är en viktig del i Wallenstams förädlingsprocess. Det sker genom nyproduktion och ombyggnation av befintligt fastighetsbestånd. Wallenstam har även kontor och lokaler i Göteborg för uthyrning. Ett begrepp som används flitigt är "Levande lokaler" vilket innebär att kommersiella lokaler erbjuds att byggas om, förädlas och även kompletteras med nya förvärv.

Wallenstam köpte upp Drotts fastigheter i slutet av 2003. Vilket i sin tur lede till försäljning av fastigheter som Drott ägde vid köpet och som Wallenstam fann olönsamma.

På en marknad med underskott av bostäder ökar andra verksamheters behov av bostäder till befintlig personal, projektanställda och i samband med nyrekryteringar. Wallenstam har skapat två kvaliteter av boende för att tillfredsställa detta behov: hyrs ut till bolag som vill ha ett kort tids boende, eller till bolag som har behov av lägenheter till sin personal. Detta är en liten del av verksamheten nu men bolaget räknar med en snabb ökning till det dubbla på 3 år. Börskursen gick upp 70 % under 2004.

Wallenstam värderar sina förvaltningsfastigheter till verkligt värde i och med övergången till IAS/IFRS. Detta innebär ett ökat värde på fastigheterna på 4 Mdkr och det egna kapitalet ökar med 72 %.

Bolaget har tidigare redovisat fastigheterna som förvaltningsfastigheter.

### **Wihlborgs**

Wihlborgs är ett fastighetsbolag som äger, förvaltar och utvecklar kommersiella fastigheter i Öresundsregionen och har idag 194 fastigheter.

Wihlborg köpte upp Fabege under 2004 vilket omfattar 150 fastigheter. Detta bolag finns med i Wihlborgs årsredovisning i en speciell bilaga och även inräknad som koncern till Wihlborg. De har även köpt 23 fastigheter för 3887 Mkr. Under år 2004 har Wihlborgs sålt sitt innehav i Bostads AB Drott, och ytterligare avyttrat 48 fastigheter för 2728 Mkr.

Alla fastigheter har värderats externt. Fastighetsvärderingen baseras på kassaflödesanalyser under en 5 årig kalkylperiod samt att det finns ett restvärde på fastigheten vid kalkylperiodens slut.

Wihlborg värderar sina fastigheter till verkligt värde 2004, men det bokförda värdet är det detsamma som det tidigare.

Införandet av IAS/IFRS har påverkat Wihlborgs redovisning av förvaltningsfastigheter då de har valt att från och med 2005 redovisa sina fastigheter till verkligt värde. Däremot medför det endast en marginell effekt på balansräkningen och det egna kapitalet, då marknadsvärdet på Wihlborgs fastighetsbestånd den 2004-12-31 motsvarar det bokförda värdet. Har redan tidigare redovisat fastigheterna som förvaltningsfastigheter.



2004	Bokfört värde	Eget kapital 20041231	Räntabilitet på eget kapital	Räntabilitet på sysselsatt kapital	Soliditet	Skuldsättnings grad	Vinstaktie
<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>
Brionva IFRS	1668,5	583,8	11%	9%	29%	2,31	6,96
Castellum	14741	4927	12%	9%	33%	1,79	14,29
FastPartner	3063,7	742,8	6%	4%	22%	2,93	0,81
Heba	824,4	206	19%	19%	28%	2,56	2,76
Hufvudstaden	10337	5209	13%	12%	50%	0,60	3,22
Klöver	4123	1631	15%	8%	36%	1,66	1,82
Kungsleden	12463	3509,7	29%	8%	26%	2,70	48,86
LjungbergGruppen	3318	940	10%	8%	26%	2,37	6,06
Wallenstam	9744	1723,5	59%	14%	17%	4,74	60,81
Wihborgs	34584	11120	15%	5%	29%	2,13	14,46
<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>
Brionva IFRS	1693,5	587,5	12%	9%	29%	2,30	7,72
Castellum IFRS	19449	8035	17%	11%	42%	1,10	31,95
FastPartner IFRS	3270,8	891,9	15%	6%	25%	2,44	2,46
Heba IFRS	2321	1283	12%	16%	55%	0,41	10,32
Hufvudstaden IFRS	15 000	8566	10%	10%	62%	0,37	3,74
Klöver IFRS	4193	1701	16%	8%	37%	1,59	2,01
Kungsleden IFRS	13452,2	4468,5	24%	8%	30%	2,12	50,18
Ljungberg IFRS	4690	1928	10%	9%	39%	1,16	12,98
Wallenstam IFRS	13970	4760	28%	15%	33%	1,71	88,23
Wihborgs IFRS	34584	11113	16%	5%	29%	2,13	14,80

2004	Eget kapital 20040101	Antal aktier	räntebärande skulder	nettovinst	rörelse resultat	Finansiella intäkter	Genomsnittligt sysselsatt kapital	Balans- omslutningen
<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>	<b>Före IFRS</b>
Brinova	541,5	8,5	1348,6	59,2	172,5	3,9	2042,5	2003,2
Castellum	4689	41	8834	586	1215	4	13524	14842
FastPartner	728,4	51	2175,4	41,3	150,4	19,8	4351,05	3362,9
Heba	201,3	13,76	527	38	71,5	69	728,65	835
Hufvudstaden	4792	206,3	3135	664,1	971,7	11,3	6047,3	10479,2
Klövern	908	105,8	2703,4	193	294	3	3779,2	4533,9
Kungsleden	2827,9	19	9460	928,3	1027	8	12638,8	13697,5
LjungbergGruppen	908	15,4	2229	93,3	243,4	5,5	3190	3553,2
Wallenstam	1124,4	13,7	8162	833,1	1242,7	33,2	9324,95	10297,8
Wilhelborgs	6389	93,5	23703	1352	1402	33	26660	38413
<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>	<b>Efter IFRS</b>
Brionva IFRS	541,5		1348,6	65,6	177,7	3,9	2044,35	2006,9
Castellum IFRS	7469		8834	1310	1819	4	16468	19159
FastPartner IFRS	798,8		2175,4	125,7	261,6	19,8	4460,8	3570
Heba IFRS	1175		527	142	216	69	1754	2331
Hufvudstaden IFRS	7616		3135	771	1120,7	11,3	11533,8	13836,2
Klövern IFRS	958		2703,4	213	314	3	3839,2	4603,9
Kungsleden IFRS	3515,14		9460	953,4	1061,8	8	13461,82	14656,3
Ljungberg IFRS			2229	199,9	391,5	5,5	4194	4925,4
Wallenstam IFRS	3753		8162	1208,8	1744,6	33,2	12157,5	14482
Wilhelborgs IFRS	6411		23703	1384	1361	33	26667,5	38406

2004

Genomsnittligt  
räntebärande  
skulder

Brinova (1611,1+1348,6)/2=1479,85  
Castellum (8598+8834)/2=8716  
FastPartner (2055,5+2175,4)/2=3615,45  
Heba (523+527)/2=525  
Hufvudstaden (3135+3750,6)/2=3442,8  
Klövern (2703,4+2316)/2=2509,7  
Kungsleden (9460+9480)/2=9470  
LjungbergGruppen (2229+2303)/2=2266  
Wallenstam (8162+7640)/2=7901  
Wilhelmsborg (23703+12108)/2=17905,5