

Värdering av förvaltningsfastigheter

Metoder och antaganden i finansiella rapporter enligt IFRS

Förvaltningsfastigheter ska redovisas till verkligt värde i enlighet med IAS 40 när man följer IFRS. Oavsett vilken värderingsmodell man valt (anskaffningsvärdemetod [tilläggsinformation i not] eller verkligt värde metod [redovisning direkt i balansräkning] ska fastigheternas verkliga värde bedömas i varje rapportperiod. Dessutom anger IAS 40 p. 75d att upplysningar om tillämpade metoder och väsentliga antaganden ska lämnas. Ett utlåtande om till vilken grad värderingen stöds av faktiska transaktioner på marknaden eller om den baseras mer på andra faktorer ska också ges. Företag som anger att de tillämpar RR 24 enligt svensk god redovisningssed berörs även dem av vad **Bo Nordlund** tar upp i denna artikel.

I SAMBAND MED den finanskris som eskalerade under hösten 2008 minskade transaktionsvolymerna kraftigt på marknaden och stor osäkerhet uppstod vid värderingarna av bland annat förvaltningsfastigheter. IAS 40 p. 45 anger att man först och främst ska värdera fastigheterna utifrån aktuella transaktionspriser på marknaden, även kallat *ortsprismetod*. I p. 46a-c anges att man kan utöka ortsprisunderlaget på olika sätt för att få relevant underlag vid värderingen, alternativt tillämpa en avkastningsbaserad metod som innebär att man diskonterar framtida kassaflöden till ett nuvärde.

Vidare kan noteras att under det gångna året sjönk de implicita värdena på de noterade fastighetsbolagens underliggande fastighetstillgångar kraftigt. Med implicit värde avses de värden man kunde lösa ut via aktiekursen på de noterade fastighetsbolagen.

Dessa värden sjönk så lågt att de väsentligen understeg de verkliga värden som redovisades av bolagen i löpande kvartalsrapporter. Detta ledde i sin tur till ifrågasättanden från olika håll huruvida fastighetsbolagen hade justerat ned de redovisade värdena med alltför små belopp i den löpande rapporteringen.

Fastigheter är inga lättvärderade tillgångar och det finns, enligt min uppfattning, ett informationsasymmetriskt problem som behöver lösas för att marknaden ska fungera mer effektivt. Vidare är min uppfattning att IAS 40 p. 75d (där det anges att upplysningar ska lämnas om tillämpade metoder och väsentliga antaganden vid denna värdering) tar sikte på att bidra till att lösa detta informationsproblem. Det kan redan här vara viktigt att poängtera att denna information ska finnas inom de formella finansiella rapporterna, inte i framvagnen eller på annan plats i årsredovisningen.

Värderingsmetoder

När det gäller tillämpade metoder har många företag tidigare beskrivit att man tillämpat en kassaflödesmetod som i sin tur är en avkastningsbaserad metod. Vissa har angett att man tillämpat en kombination av ortsprismetod och avkastningsbaserad metod. Ett påpekande i sammanhanget är viktigt att göra – min uppfattning är att det som många gånger i praktiken benämns som en kassaflödesmetod i själva verket är en variant av ortsprismetod. Mycket faller här bland annat tillbaka på hur man bedömt kassaflödena i värderingsmodellerna, men mest signifikant är hur man löst ut marknads avkastningskrav.

Har man löst ut detta avkastningskrav genom att ställa marknadsmässigt driftnetto i relation till betalda priser på marknaden för att få fram marknadens direktavkastningskrav, så är värderingsmetoden i grunden en variant av ortsprismetod som brukar benämnas »normering till nettokapitalisering«. Detta är således inte en avkastningsbaserad metod. En avkastningsbaserad metod startar i att man härleder avkastningskravet från den finansiella marknaden. Exempel på sådan härledning är att man utgår från en riskfri realränta, sedan lägger man på kompensation för förväntad inflation och därefter löser man ut risken för värderingsobjektet från den finansiella marknaden på något sätt.

Ett sätt att lösa ut risken från den finansiella marknaden är att ►

man via en akties så kallade *betavärde* löser ut riskpåslaget för den aktuella aktien genom att beräkna betavärdet för aktien mot marknadens generella riskpremie för aktier. När man ska göra detta för enskilda värderingsobjekt som individuella fastigheter så kan vissa svårigheter uppstå eftersom det kan vara svårt att bedöma hur stor riskpremien ska vara för varje unikt objekt, samt om den riskpremie man kan härleda ur aktiemarknadens avkastningskrav även fungerar när man ska värdera tillgång för tillgång, som ska ske enligt IAS 40. Sannolikt behöver företagen i många fall analysera och tänka över hur man ska beskriva den tillämpade metoden i årsredovisningarna härnäst. Har man verkligen tillämpat en avkastningsbaserad metod, eller har man i praktiken tillämpat en ortsprismetod eller möjligen en kombination av båda dessa? I en strikt kassaflödesbaserad värdering ska det dessutom göras realistiska prognoser av framtida driftnetton och inte bara skriva fram dessa med inflationen.

Väsentliga antaganden vid värderingen

Som beskrivits ovan kräver IAS 40 även att man anger de väsentliga antaganden som gjorts vid värderingen. Väsentliga antaganden kan exempelvis vara nivå på direktavkastningskrav och/eller diskonteringsräntor samt nivå på kassaflöden som nuvärdesberäknats i modellerna. Väsentliga antaganden som sannolikt bör anges

omfattar även i många fall justeringar som skett i värderingen på grund av att värderingsobjektet avviker från jämförelseobjektet. Exempel på sådana justeringar kan vara avvikelser när det gäller värderingsobjektets hyresnivåer, läge eller tekniska skick. Har man tillämpat en avkastningsbaserad metod är det viktigt att man förklarar hur förräntningskravet i värderingskalkylen tagits fram. Har man exempelvis utgått från den vägda kapitalkostnaden för lånat och eget kapital i noterade företag som har tillgångar med likartad riskstruktur som den tillgång som ska värderas? Har man därutöver gjort justeringar för att ett sådant avkastningskrav ska vara lämpligt för värdering av enskilda tillgångar? Eller har man helt enkelt löst ut avkastningskravet från det förräntningskrav som finns implicit i sålda jämförbara objekt på marknaden (ortsprismetod)?

När det gäller storleken på kassaflödena kan konstateras att den kvalitetsgranskning som utförs årsvis av Svenskt Fastighetsindex/IPD vittnar om att de kassaflöden som diskonteras i värderingsmodeller ofta avviker från de kassaflöden som framkommer vid studier av resultaträkningar i företagen. Därför finns det skäl att göra bedömningen att bolagen borde upplysa vilka kassaflöden man använt i värderingsmodellerna. Det relevanta värdet är ju en funktion av räntekrav och kassaflöde i de fall man använt en avkastningsbaserad metod. Mot bakgrund av syftet med de finan-

Kontor i centrala Stockholm Total uthyrbar area: x xxx kvm	Enligt resultaträkning	Enligt proforma- resultaträkning	Bedömda marknads- mässiga värden	Kr/kvm
Hyra	2 500	2 700	3 000	X XXX
Vakanser	-250	-270	-150	XX
Drift	-275	-297	-250	XXX
Underhåll	-50	-50	-85	XX
Fastighetsskatt	-100	-110	-110	XXX
Tomträttsavgäld	-100	-110	-110	XXX
Driftnetto	1 725	1 863	2 295	X XXX
Direktavkastningskrav			6%	
Kalkylerat värde före korrektioner för avvikelser			38 200	XX XXX
Korrektioner för avvikelser: Kontrakterad hyra understiger marknadshyra, nuvärde av differens			-1 000	
Bedömd tid för att nå marknadsmässig vakans = 2 år Nuvärde av vakans över marknadsmässig nivå			-100	
Bedömt verkligt värde			37 100	XX XXX

Bostäder i centrala Göteborg Total uthyrbar area: x xxx kvm	Enligt resultaträkning	Enligt proforma- resultaträkning	Bedömda marknads- mässiga värden	Kr/kvm
Hyra	4 100	4 300	4 300	X XXX
Vakanser	-25	-30	-30	XX
Drift	-1 640	-1 720	-1 505	XXX
Underhåll	-369	-387	-323	XX
Fastighetsskatt	-100	-110	-110	XXX
Tomträttsavgäld	-100	-110	-110	XXX
Driftnetto	1 866	1 943	2 223	X XXX
Bedömt direktavkastningskrav			4%	
Bedömt verkligt värde			50 200	XX XXX
Inga väsentliga korrektioner för avvikelser har bedömts nödvändiga mellan värderingsobjekten och sålda jämförbara objekt.				

siella rapporterna, enligt IASB:s föreställningsram för dessa rapporter, är min bedömning att man bör lämna information som så långt som möjligt ger användaren av de finansiella rapporterna möjlighet att själv bilda sig en uppfattning om värdena på fastigheterna. Eftersom fastighetsvärdering alltid är behäftad med osäkerhet om vilken den exakta nivån ska vara på verkligt värde, kan det argumenteras för att företaget valt ett av flera möjliga utfall när man bedömer verkligt värde. Då faller det sig också naturligt att man redogör för de antaganden som denna bedömning baserar sig på. Dessa antaganden bör visas så analysvänligt som möjligt. Att exempelvis ange att man har tillämpat ett direktavkastningskrav för kontor belägna i Sverige som uppgår till mellan 5 och 7 procent ger ingen värdefull information för användaren av de finansiella rapporterna om vi antar att bolaget innehar kontor på flera orter i landet och att dessa orter skiljer sig väsentligt åt avseende riskbildningen på den relevanta marknaden, vilket ju också spannet i angivet avkastningskrav implicerar i detta exempel.

Anta att ett noterat företag i allt väsentligt innehar kontorsfastigheter belägna i centrala Stockholm och bostadsfastigheter belägna i centrala Göteborg. Anta vidare att det under året skett vissa förändringar i bestånden, köp och/eller försäljningar. Därutöver innehar man ett mindre fastighetsbestånd bestående av olika typer av fastigheter belägna på olika orter i landet som tillsammans utgör mindre än 10 procent av företagets totala omsättning. Exemplet på föregående sida skulle kunna fungera som utgångspunkt för en analys utifrån det enskilda företaget om en lämplig avvägning mellan kostnad och nytta för såväl informationsgivare som användare.

För det resterande beståndet gör man en liknande tabell som denna, där man aggregerar ihop resultaträknings- och kassaflödessiffror i en tabell som liknar ovanstående. I slutänden ska det vara lätt att stämma av resultaträknings-siffror och värderade värden mot företagets totala resultat- och balansräkningssiffror. De belopp som står i kolumnen för »Bedömda marknadsmässiga värden« ska givetvis vara kassaflödesbaserade siffror vilka kan avvika från resultaträknings-siffror. Det är således inte korrekt att ange att man använt exempelvis drift- och underhållskostnader i kassaflödesmodeller. Man kan däremot ha använt resultaträknings-siffror som approximation på kassaflödessiffror. Här gäller det dock att se upp, ett exempel på indata i en värderingsmodell som sannolikt avviker mellan resultaträknings-siffror enligt IFRS och kassaflödessiffror är gränsdragning mellan underhållskostnad och investering. IFRS-reglerna tar en normativ ansats och anger att reparationer ska kostnadsföras och komponentbyten aktiveras. I värderingsmodellerna är det normalt den icke marknadsvärdehöjande delen av dessa utgifter som belastar driftnettot, inte vad som normativt anges som gränsdragningskriterium i redovisningsstandarder.

Nu återstår kopplingar till det som på engelska kallas »market evidence« eller stödet i faktiska transaktioner på fastighetsmarknaden. Här ska avges ett utlåtande till vilken grad värderingen stöds av faktiska transaktioner på fastighetsmarknaden. Detta utlåtande kan med fördel formuleras så att det framkommer hur många aktuella relevanta transaktioner som faktiskt finns för den aktuella typen av fastigheter, samt vilka prisnivåer per kvadratmeter som observerats i dessa affärer. På så sätt kan användaren av redovisningsrapporterna själv stämma av rimligheten i företagets värdering. På detta sätt minskar man osäkerheten om huruvida det finns en koppling till marknaden i den presenterade värderingen. Att man kan räkna fram värden i komplicerade värderingsmodeller är en sak. Det viktiga är dock att visa att bedömda nivåer på verkligt värde också stöds av transaktioner på marknaden.

Upplysningar relaterade till skatt

Skatteredovisning i fastighetsföretag som följer IFRS och företag som inte följer IFRS är en ofta återkommande fråga som lett till både förvirring och irritation.

Jag vill här poängtera att det är mycket viktigt att fastighetsföretagen upplyser på ett sätt som hjälper analytiker med flera i sina bedömningar. Ett sätt att komplettera nuvarande praxis i företagen, när det gäller informationsgivning på denna punkt, skulle kunna vara att bifoga följande uppställning i noterna:

Summa underskottsavdrag i koncernen	x xxx
Redovisad uppskjuten skattefordran baserad på dessa underskottsavdrag	xxx
Totalt skattemässigt värde fastighetstillgångar i koncernen	xx xxx
Totalt redovisat värde fastighetstillgångar i koncernen	xx xxx
Total temporär skillnad hänförlig till fastigheter	x xxx
Redovisad uppskjuten skatteskuld hänförlig till temporära skillnader	xxx
Redovisad uppskjuten skatt som motsvaras av goodwillpost	xxx
Verkligt värde förvaltningsfastigheter enligt erhållna (gjorda) värderingar	xx xxx
Avgår initialt avdragen uppskjuten skatt i tillgångsförvärv (se IAS 40 p. 77)	xxx
Redovisat verkligt värde förvaltningsfastigheter i koncernen	xx xxx

Som framgår av ovanstående kan det mycket väl vara så att det föreligger temporära skillnader i koncernen som det inte finns någon skatteskuld redovisad på därför att förvärven klassificerats som tillgångsförvärv och skatten i stället dragits av direkt från det verkliga värdet i balansräkningen. Utifrån ovanstående uppställningar kan användaren av redovisningsrapporten explicit se olika komponenter och deras bruttounderlag. Om användaren så önskar kan denna exempelvis själv återlägga initialt avdragen uppskjuten skatt vid tillgångsförvärv. ■



Teknologie dr Bo Nordlund är redovisningsspecialist vid KPMG

Fotnot

Artikeln baseras i stor utsträckning på Bo Nordlunds doktorsavhandling »Valuation and performance reporting in property companies according to IFRS«, Kungliga Tekniska Högskolan, Stockholm (2008).