

Värdering och redovisning av fastigheter

– Verkligt värde i tunna marknader¹

Hur ska man tolka verkligt värde och marknadsvärde på så kallade tunna marknader? Denna fråga belyser Hans Lind och Bo Nordlund. Deras bedömning är att det inte är självklart att entry price och exit price leder till samma värde när det handlar om tunna marknader och aktörer med ofullständig information som gör olika bedömningar om tillgången och framtida möjligheter. Fastighetsmarknaden är ett typ-exempel på en marknad med sådana egenskaper.

Text: **Hans Lind & Bo Nordlund**



E N FRÅGA SOM behöver diskuteras mer ingående är hur man ska tolka verkligt värde och marknadsvärde på så kallade tunna marknader. Med tunna marknader avser vi marknader med låg transaktionsintensitet och heterogena objekt,

med ett begränsat antal potentiella köpare och säljare som dessutom kan förväntas ha olika reservationspriser för den specifika tillgången. Vi vill redan inledningsvis fastslå att vi inte ser någon egentlig skillnad mellan att bedöma verkligt värde enligt IFRS 13 – Fair Value Measurement (IFRS) och marknadsvärde enligt International Valuation Standards (IVS). IVS är också inkorporerade i RICS värderingsstandarder. Annorlunda uttryckt, bedömning av verkligt värde enligt IFRS och bedömning av marknadsvärde enligt IVS leder enligt vår uppfattning till samma resultat.

IFRS 13 gör skillnad på entry price, vilket utgör anskaffningsvärdet vid förvärvstillfället, och exit price som är det pris som är möjligt att erhålla vid en avyttring av en tillgång på marknaden. IFRS 13 klargör att verkligt värde är ett så kallat exit price. Av IFRS 13 framgår vidare att entry price och exit price borde bli ungefär samma belopp i anslutning till förvärvstillfället, men att det ska undersökas om det finns omständigheter förknippade med den specifika transaktionen som leder till en annan slutsats.

Tänker vi oss en marknad med många transaktioner av liknande objekt där aktörerna har ungefär samma bedömning av framtida nyttor och av objektets värde så borde entry price och exit price vara ungefär lika stora. Köparen är då inte den enda som är beredd att betala ungefär det pris som köparen faktiskt betalade. Därmed går det att direkt efter köpet hitta någon att sälja till för i princip samma pris som denna köpte för.

Fastighetsmarknaden ett typexempel

Vår bedömning är dock att det inte alls är självklart att entry price och exit price leder till samma värde när det är fråga om tunna marknader och aktörer med ofullständig information som gör olika bedömningar om tillgången ifråga och framtida möjliga nyttor förknippade med denna. Fastighetsmarknaden är ett typexempel på en marknad med sådana

egenskaper vilka kan leda till att det inte, i stort sett, alltid blir rationellt sätta jämviktspriser.

Ett enkelt exempel kan illustrera problemet. Anta att det finns tre presumtiva köpare med reservationspriserna 1 200, 1 000 och 900. För enkelhets skull antas att säljare gör en någorlunda korrekt bedömning av dessa reservationspriser, och att den som har det högsta reservationspriset vet att det är ett gap till nästa. Agerar parterna rationellt och enlighet med vanliga antaganden i spelteori kommer priset att bli 1 100, som alltså blir entry price. Om denna köpare dagen efter vill sälja finns dock ingen som är beredd att betala mer än 1 000, och det bygger på att säljaren kan pressa köparen ända upp till dennes reservationspris.

Finns inga andra liknande transaktioner på den aktuella marknaden är det dock svårt att finna bevis på transaktionsmarknaden för att värdet på fastigheterna (exit price) är lägre än det pris som köparen betalat, men har det förekommit budgivning på fastigheten och vinnande bud ligger väsentligt över de andra buden borde detta vara en signal om att exit price sannolikt kan ligga lägre än entry price. Motsvarande gäller när det är en nedgång på marknaden och aktörerna väljer att inte göra några transaktioner. Vi upplever att det är ganska vanligt att aktörer som förvärvat en fastighet argumenterar för att deras entry price även ska gälla som verkligt värde (exit price). Vi upplever vidare att när det inkommer annan typ av marknadsinformation än transaktionsmarknadsinformation som ger vid handen att exempelvis potentiella köpare ligger väsentligt under potentiella säljares prisförväntningar/reservationspriser, så avvaktar ofta aktörerna "evidens" från marknaden i form av transaktioner innan de accepterar att marknadsvärdet eller verkliga värdet ska justeras ned.

Ser man närmare på den vägledning som finns i de ovannämnda standarderna kring definitioner av själva värdebegreppen och vilka marknadsaktörerna är, finner man till exempel vägledning om vad som avses med villiga köpare och villiga säljare. När det gäller dessa villiga köpare och villiga säljare är det viktigt att komma ihåg att dessa är hypotetiska aktörer. Dessa hypotetiska aktörer kan i vissa situationer resonera annorlunda än exempelvis den aktuella innehavaren av en fastighet. Kort sagt: Det handlar inte om vad den aktuella ägaren skulle vara beredd att sälja till utan vilket pris som ägaren skulle få om denna bjöd ut fastigheten till försäljning givet den aktuella situationen på marknaden.



Denna artikel publiceras även i tidningen Fastighetsnytt

”En näraliggande fråga som vi inte diskuterar i den aktuella artikeln, men som är högst relevant i många situationer på fastighetsmarknaden i dag är vilka slutsatser som kan dras av så kallade bytesaffärer eller 'off market affärer'.”

Slutsatsen i vår artikel är att nedjusteringar av verkliga värden i redovisningen i samband med förvärv borde vara vanligare än vi bedömer att de är därför att entry price i många situationer borde vara högre än exit price vid förvärvstidpunkten. Att en förvärvare ser ett visst värde som leder till ett visst entry price kan i många situationer vara mer hänförligt till denne aktörs individuella avkastningsvärde (värdet för en enskild aktör, värde i användning) än till verkligt värde/marknadsvärde (bytesvärde på marknaden). Det individuella avkastningsvärdet är dock inte det värdebegrepp som kan ligga till grund för redovisning till verkligt värde enligt IFRS 13. Förvisso skulle det kunna vara så att individuellt avkastningsvärde ligger mycket nära verkligt värde/marknadsvärde, men det finns absolut ingen automatik i att så skulle vara fallet.

Bytesaffärer

En näraliggande fråga som vi inte diskuterar i den aktuella artikeln, men som är högst relevant i många situationer på fastighetsmarknaden i dag är vilka slutsatser som kan dras av så kallade bytesaffärer eller ”off market affärer”. Vår uppfattning är att denna typ av affärer till att börja med ska betraktas med viss skepsis när det gäller överenskomna underliggande fastighetsvärden och att det knappast finns någon automatik i att sådana affärer skulle ge upphov till ”bevis” från transaktionsmarknaden som skulle ge underlag för nya uppvärderingar av fastigheter i enlighet med verkligt värde (exit price) och definitionen i IFRS 13. Åtminstone borde inte sådana transaktioner läggas till grund för värdering utan en ordentlig och objektiv analys av marknads-mässigheten i varje enskild komponent som ingår i affären. Med komponenter här avser vi exempelvis att det kan föreligga speciella finansieringsvillkor, att pris på aktier/underliggande fastighetsvärde kan ha påverkats av synergieffekter som inte

marknadsaktörer i allmänhet har tillgång till och hur aktörerna värderat uppskjuten skatt i indirekta förvärv och så vidare.

En situation som är vanlig i praktiken är att fastighet förvärvas indirekt (andelar i fastighetsägande bolag överläts istället för lagfartsöverlåtelse). Priset på aktierna speglar det underliggande fastighetsvärde som aktörerna är överens om i transaktionen. Ofta sker ett avdrag på köpeskillingen för aktierna för att spegla en oförmånlig skattesituation för köparen vid sådant förvärv i jämförelse med lagfartsöverlåtelse. I praktiken är det vanligt att det sker uppvärderingar av underliggande fastighetstillgång på grund av den rabatt som den oförmånliga skattesituationen medfört när det gäller vederlaget (betalning för aktier samt eventuellt övertagna skulder i bolaget) på sådana andelar som nyss diskuterats. Vi menar att sådana uppvärderingar endast borde vara möjligt när köparen tydligt kan visa att det överenskomna underliggande fastighetsvärdet (entry price) också skulle gälla som exit price. Har köparen bjudit över alla andra aktörer i en budgivning skulle detta kunna vara svårt att visa, åtminstone i de fall det föreligger väsentliga skillnader mellan högsta bud och de därefter i nivå liggande buden.

Utmaning för revisorer

Inte minst för revisorer måste det vara en stor utmaning att finna empiriskt härledda ”revisionsbevis” för att bedöma om värdering till verkligt värde av fastigheter i fastighetsbolag har skett helt i enlighet med definitionen av verkligt värde i IFRS 13. Visst kan företagsledningen ha uppfattningar om olika indata i värderingskalkyler och värdenivåer på fastigheter, men saknas empiriskt härledd bevisning från marknaden för sådana nyss nämnda indata och värden, borde uppvärderingar och eventuella vinster vid omvärderingar bedömas restriktivt.

Slutligen, vid nedgångar på fastighetsmarknaden

är det förvisso önskvärt med bevis från transaktionsmarknaden vid överväganden om verkligt värde/marknadsvärde ska justeras ned eller ej. Detta är dock, enligt vår uppfattning, långt ifrån något krav för nedjustering av dessa värden. Saknas tillräckligt med transaktionsbaserad marknadsinformation får i stället sökandet efter annan typ av marknadsinformation intensifieras. Sådan marknadsinformation kan exempelvis vara kunskapen om att säljares reservationspriser ligger över köparens vilja/förmåga att tillmötesgå dessa reservationspriser, åtstramningar på kreditmarknaden, och noterade fastighetsaktier som under mer än enstaka månader indikerar förväntningar om vikande värden på underliggande likartade tillgångar.

Vidare tycker vi att det vore bra om samtliga aktörer på marknaden hade klara uppfattningar om vad som avses med villiga säljare och villiga köpare enligt gällande regelverk/standarder när verkligt värde/marknadsvärde ska bedömas. Som betonades ovan är en villig säljare enligt dessa regler helt enkelt en hypotetisk säljare som något förenklat uttryckt är beredd att sälja till det bästa pris som går att få på marknaden enligt gällande förhållanden vid värdetidpunkten. Om den aktuella innehavaren skulle tycka att detta "pris" är för lågt i förhållande till den aktörs reservationspris är en helt annan fråga.

Vad som sagts ovan gällande verkligt värde i enlighet med IFRS bedömer vi även vara relevant vid tillämpning av svenska redovisningsregler som Bokföringsnämndens K3-regelverk då begreppet verkligt värde används.

Slutligen ställer vi oss frågande till om fastigheter, som ofta värderas med icke observerbara indata i värderingsmodeller, verkligen lämpar sig att redovisas löpande till verkligt värde i balansräkningen vid varje rapporttillfälle och med effekter av värdeförändringar, som omvärderingsvinster, redovisade direkt i resultaträkningen. Vi kan tänka oss flera olika andra lösningar när det gäller att redovisa denna

typ av tillgångar som diskuteras i denna artikel. Vi tänker då på olika varianter av redovisning som tar hänsyn till att det kan finnas väsentliga skillnader mellan aktuella värden på tillgångarna och värden som baseras på historiska anskaffningsvärden men som också ger en mer nyanserad bild till användarna av de finansiella rapporterna när det gäller tillgångsvärden och uthållig intjäningsförmåga.



HANS LIND

professor i fastighetsekonomi, tidigare vid KTH.

BO NORDLUND

redovisnings- och värderingsspecialist fastigheter, tekn dr och MRICS, verksam i BREC-Bo Nordlund REC AB och vid Karlstads universitet.

Fotnoter

- 1) Denna artikel är i allt väsentligt en förkortad version av artikeln "The Concept of Market Value in Thin Markets and its Implications for International Accounting Rules (IFRS)" som publiceras i nästa nummer av den ansedda vetenskapliga tidskriften "Journal of Property Investment & Finance".
- 2) Nivå 3-inputs enligt verkligt värde-hierarkin i IFRS 13.
- 3) Se IAS 40 - Förvaltningsfastigheter och optionen att redovisa enligt verkligt värde-modell som tillämpas av de flesta noterade fastighetsbolag i Europa vid tillämpning av IFRS.