



Högskolan
Kristianstad

Högskolan Kristianstad
291 88 Kristianstad
044 250 30 00
www.hkr.se

**Examensarbete, 15 hp, för
Kandidatexamen i företagsekonomi: Redovisning och Revision
VT 2020**

IFRS 13:s inverkan på förvaltningsfastigheter

En kvantitativ studie om effekten med IFRS
13:s implementering

Philip Andersson och Oliver Hillgren

Fakulteten för ekonomi

Högskolan Kristianstad | www.hkr.se

Abstract

Author

Philip Andersson and Oliver Hillgren

Title

IFRS 13:s impact on investment properties – A quantitative study on the effect with IFRS 13:s implementation

Supervisor

Maria Bengtsson

Co-examiner

Elin Smith

Examiner

Heléne Tjárnemo

Abstract

This study has a deductive approach and quantitatively investigates and explains the effect of the implementation of IFRS 13 on real estate company's investment properties on the Swedish stock exchange. Furthermore, the study contributes additional knowledge to the effect of IFRS 13:s implementation for investment properties. To answer the purpose, three hypotheses have been formulated that are tested through Wilcoxon's rank test and the Mann-Whitney test. The hypotheses are further analysed with two selected main theories, the institutional theory and the legitimacy theory, which is applied and discussed in the study.

The results of the study show that it is not possible to prove a significant difference in the valuation change of investment properties and IFRS 13, for and between real estate companies on Large Cap and Mid Cap. Furthermore, it is not possible to prove a significant difference in the valuation change according to IFRS 13 between an internal and an external valuation. The study shows varying results in connection to other countries and differ noticeably from previous studies, especially in the final hypothesis that addresses the effect of IFRS 13 on external and internal valuation.

Keywords

Fair value accounting, IAS 40, IFRS 13, Fair value accounting non-financial assets, Fair value accounting Investment Properties.

Sammanfattning

Författare

Philip Andersson och Oliver Hillgren

Titel

IFRS 13:s inverkan på förvaltningsfastigheter – En kvantitativ studie om effekten med IFRS 13:s implementering

Handledare

Maria Bengtsson

Bedömande lärare

Elin Smith

Examinator

Heléne Tjárnemo

Sammanfattning

Studien har en deduktiv ansats och undersöker kvantitativt syftet av att förklara effekten med implementeringen av IFRS 13 på värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter. Vidare är ändamålet att bidra med ytterligare kunskap till effekten av IFRS 13:s implementering för förvaltningsfastigheter. För att svara på syftet har tre hypoteser formulerats som testas genom Wilcoxons teckenrangtest och Mann-Whitney testet. Testerna analyseras följaktligen med två utvalda huvudteorier, den institutionella teorin och legitimitetsteorin, vilka appliceras och diskuteras i studien.

Resultatet av studien visar att det inte går att påvisa en signifikant skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter och IFRS 13, för och mellan fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*. Samt att det inte går att påvisa någon signifikant skillnad i värderingsförändringen efter implementeringen av IFRS 13, mellan en intern och extern värdering. Studien uppvisar varierande resultat i koppling till andra länder och varierar noterbart från tidigare studier, framför allt i den slutliga hypotesen som behandlar effekten av IFRS 13 på en extern och intern värdering.

Ämnesord:

Redovisning till verkligt värde, IAS 40, IFRS 13, Redovisning till verkligt värde av icke-finansiella tillgångar, Redovisning till verkligt värde förvaltningsfastigheter

Förord

Trots begränsningarna av COVID-19 har en ständig anpassning bidragit med en överkomlig skrivprocess. Först och främst vill vi rikta ett stort tack till vår handledare Maria Bengtsson som bidragit med en stor mängd kunskap under uppsatsen gång, Pierre Carbonnier för hans bidrag med statistiken, samt Pernilla Carlsson för ytterst bra synpunkter utifrån ett språkligt perspektiv.

Slutligen vill vi tacka våra familjer för allt stöd, men vi vill även tacka varandra för vad vi lyckats uppnå under arbetets medgångar och motgångar.

Stort tack!

Kristianstad, 29 maj 2020

Philip Andersson

Oliver Hillgren

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problematisering	3
1.3 Syfte	6
1.4 Frågeställningar	6
1.5 Avgränsning	7
2. Litteraturgenomgång	8
2.1 Litteraturgranskning	8
2.2 Institutionella teorin	11
2.2.1 Tvingande isomorfism	11
2.2.2 Mimetisk isomorfism	12
2.2.3 Normativ isomorfism	12
2.3 Legitimitetsteorin	13
2.4 IAS 40 OCH IFRS 13	13
2.5 Hypotesformulering	16
2.5.1 IFRS 13:s påverkan på värderingen av förvaltningsfastigheter på och mellan <i>Large cap</i> och <i>Mid cap</i>	16
2.5.2 IFRS 13:s påverkan på värderingen av förvaltningsfastigheter mellan interna och externa värderingar på <i>Large Cap</i> och <i>Mid Cap</i>	18
3. Metod	20
3.1 Metodologisk design och filosofi	20
3.1.1 Studiens filosofi och ansats	20
3.1.2 Forskningsmetod	22
3.2 Empirisk metod	23
3.2.1 Studiens metod och design	23
3.2.2 Bortfall	24
3.2.3 Genomförande och urval	24
3.2.4 Operationalisering	26
3.2.4.1 Beroende variabler	26
3.2.4.2 Oberoende variabler	27
3.2.6 Validitet och reliabilitet	28
3.2.7 Alternativa metoder	30
4. Empirisk analys	32
4.1 Beskrivande statistik	32
4.2 Wilcoxons teckenrangtest	34
4.3 Mann-Whitney testet	37
4.4 Diskussion och analys	41
4.4.1 Diskussion av hypotes A och hypotes B	41
4.4.2 Diskussion av hypotes C	43
5. Slutsats, bidrag och framtida forskning	45
5.1 Slutsatser	45

5.2 Studiens bidrag	47
5.2.1 Teoretiskt bidrag.....	47
5.2.2 Empiriskt bidrag.....	47
5.2.3 Praktiskt bidrag.....	48
5.3 Begränsningar.....	48
5.4 Förslag till framtida forskning.....	49
Litteraturförteckning	51

Figurer

Figur 1.1: Förhållandet i värderingen av förvaltningsfastigheter	6
--	---

Tabeller

Tabell 3.1: Sammanställning av exkluderade bolag	24
Tabell 3.2: Sammanställning av kriterier i urvalet.....	25
Tabell 3.3: Sammanställning av undersökta fastighetsbolag.....	26
Tabell 4.1: <i>Large Cap</i> och <i>Mid Cap</i>	32
Tabell 4.2: Intern/extern värdering	33
Tabell 4.3: <i>Descriptive statistics</i> (med Catena)	34
Tabell 4.4: <i>Descriptive statistics</i> (utan Catena)	34
Tabell 4.5: Wilcoxons teckenrangtest (med Catena).	35
Tabell 4.6: Wilcoxons teckenrangtest P-värde (med Catena)	35
Tabell 4.7: Wilcoxons teckenrangtest (utan Catena)	36
Tabell 4.8: Wilcoxons teckenrangtest P-värde (utan Catena)	36
Tabell 4.9: Wilcoxons teckenrangtest 2012–2013 (med Catena)	36
Tabell 4.10: Wilcoxons teckenrangtest P-värde 2012–2013 (med Catena)	37
Tabell 4.11: Wilcoxons teckenrangtest 2012–2013 (utan Catena)	37
Tabell 4.12: Wilcoxons teckenrangtest P-värde 2012–2013 (utan Catena)	37
Tabell 4.13: Mann-Whitney testet (med Catena).....	38
Tabell 4.14: Mann-Whitney testet P-värde (med Catena).....	39
Tabell 4.15: Mann-Whitney testet (utan Catena).....	39
Tabell 4.16: Mann-Whitney testet P-värde (utan Catena).....	40
Tabell 4.17: Mann-Whitney testet (intern och extern värdering)	41
Tabell 4.18: Mann-Whitney testet P-värde (intern och extern värdering)	41

1. Inledning

I följande kapitel presenteras en bakgrund till förvaltningsfastigheters utgångspunkt för värdering till verkligt värde. Därtill behandlas problematiseringen av IFRS 13, förvaltningsfastigheter och värdering till verkligt värde. Vilket slutligen kommer vara grunden för studiens syfte och frågeställningar.

1.1 Bakgrund

“Reality is merely an illusion albeit a very persistent one” - Albert Einstein

Ovanstående citat är hämtat från den erkände Albert Einstein, och även om han kanske inte direkt syftade på värdering till verkligt värde kan andemeningen genomsyra värderingen av förvaltningsfastigheter, vilket kommer bli tydligare genom studiens läsning.

Fastigheter som faller inom definitionen av att kallas förvaltningsfastigheter är exempelvis de som innehas för långsiktig kapitaltillväxt, värdestegring av mark, samt för att generera hyresintäkter. Förvaltningsfastigheter är med andra ord inte för produktion och leverans (IAS 40, p.7–8). En stor del av fastighetsbolagen på börsen har en stor del av sitt fastighetsbestånd i förvaltningsfastigheter, och därav står dessa aktörer inför en värdering till verkligt värde (Balder, 2015; Castellum, 2015; Catena, 2015; Wallenstam, 2015). Problem som kan uppstå vid värderingen av verkligt värde gällande förvaltningsfastigheter är att det kan finnas stora svängningar av förvaltningsfastigheters värde, samt problematik med att nuvärdesberäkna framtida inbetalningar (Bengtsson, 2005; Marton, Lundqvist & Pettersson, 2016). Det ska dock noteras att verkligt värde av förvaltningsfastigheter kan komma att påverkas positivt i form av tillförlitlighet av den rapporterade informationen (Wen-hsin Hsu & Shu-Hsing Wu, 2018).

Varför värderingen av förvaltningsfastigheter är av vikt har sin grund i *International Financial Reporting Standards* (IFRS) implementering. Fördelen med implementeringen av IFRS ansågs omfatta bättre gränsöverskridande transaktioner, bättre information i finansiella rapporter, bättre företagsintern jämförelse av finansiell data och bättre prissättning av tillgångar (Ball, 2016). Dessa fördelar med IFRS regelverk har således även

påverkat värderingen av förvaltningsfastigheter med standarder som kommer introduceras nedan.

Inledningsvis kommer en kronologisk presentation att introducera de applicerade standarderna för att bygga en bättre förståelse och bakgrund kring studien. Den första standarden som är av vikt för förståelsen är *International accounting standards 40* (IAS 40). Enligt EU-lagstiftningen och FAR-online ska alla börsnoterade bolag inom EU utarbeta sin koncernredovisning enligt IFRS och redovisa förvaltningsfastigheter till verkligt värde (Europeiska unionen, 2020; FAR-online, 2009). Tidigare värderades tillgångar och skulder främst till anskaffningsvärde, men år 2005 ändrades förhållandet till stor del med redovisningsstandarden IAS 40. Syftet med IAS 40 är att ange hur förvaltningsfastigheter ska behandlas i redovisningen, samt vilka upplysningar som krävs. IAS 40 är en vidareutveckling från *International Accounting Standards Board* (IASB)¹ sida och möjliggjorde valmöjligheter inom förvaltningsfastigheter att välja mellan anskaffningsvärde och verkligt värde, men oavsett vad företagen väljer ska fastigheternas verkliga värde bedömas i varje rapportperiod (FAR-online, 2019).

Mer i detalj innebär det att anskaffningsvärdet uppstår i det ögonblick ett objekt överförs från säljare till köpare. Anskaffningsvärdet baseras på inköpspris men även andra kostnader som uppstår vid anskaffning. Vid första redovisningstillfället sker redovisningen av tillgången till anskaffningsvärdet inklusive kostnader kopplade till förvärvet. Vid andra redovisningstillfället kan det frivilligt bestämmas med antingen anskaffningsvärdet, alternativt verkligt värde (Deloitte, 2020a). I artikeln skriven av Tkachuk (2019) nämner författaren svagheter vid användning av historiskt värde. För det första påpekas det att historiskt värde, även kallat anskaffningsvärde blir irrelevant över tid. Detta stärker en användning av verkligt värde. Slutligen nämner även samma författare att en viss typ av subjektivitet uppstår vid bedömning av övriga kostnader som inkluderas vid förvärv.

Den andra standarden som huvudsakligen behandlas i studien har utvecklat verkligt värde framåt med IFRS 13, vilken kom till med avsikten av att vägleda vid värdering till verkligt värde och ha tydliga upplysningar. IFRS 13 skapades av IASB 2011, men började gälla först 2013 (Deloitte, 2020b). Målet med verkligt värde kan uttryckas genom att esti-

¹ IASB ansvarar för utgivna IFRS och IAS med tillhörande tolkningar (FAR-online, 2020).

mera ett pris där en transaktion av en tillgång, eller överföring av en skuld äger rum mellan marknadsaktörer vid en viss tidpunkt under marknadsförhållanden. IFRS 13 konstaterar således att verkligt värde är mer marknadsbaserat, snarare än baserat på någon företags-specifik värdering (Fomina, Moshkovska, Prokopova, Nikolenko & Slomchynska, 2018).

Det som bäst kan känneteckna en värdering till verkligt värde i koppling till förvaltningsfastigheter och värderingshierarkin är ett pris från en aktiv marknad på ungefär samma plats, och med liknande kontrakt eller leasing (Nellesen & Zuelch, 2011). Vid bortfall av en aktiv marknad kan fastighetsvärdering till verkligt värde vara av en känslig karaktär, och vid en sådan situation kan fastighetsföretagen blicka mot andra fastigheter av annan natur, alternativt använda diskontering av kassaflöde baserat på tillförlitliga uppgifter av framtida kassaflöden (Deloitte, 2020b).

Bolag som undersöks i studien är svenska börsnoterade fastighetsbolag, vilka har förvaltningsfastigheter i balansräkningen. Dessa förvaltningsfastigheter uppfyller definitionen av att finnas för långsiktig kapitaltillväxt, värdestegring av mark, samt för att generera hyresintäkter (IAS 40, p.7–8).

1.2 Problematisering

Med anledning av att noterade bolag måste använda sig av IFRS finns det en del forskare som menar att rapporteringsincitamenten, och inte redovisningsstandarderna är de primära faktorerna som bestämmer spektrumet av information. Exempelvis vid obligatorisk användning av IFRS i Tyskland har forskning visat en minskning i kvaliteten av finansiell rapportering, en ökad *intäktsmanagement*, samt en minskning i *timeliness* av konstaterade förluster. Följande notering kan således vara en anledning till en ökad möjlighet av intäktspåverkan mot analytiska prognoser (Horton, Serafeim & Serafeim, 2012). Horton et al fann dock en viss diskrepans i kontrast till tidigare forskning och visar på att bolag som obligatoriskt använder IFRS visar på en bättre precision, samt förbättring av analyser och information.

Valet mellan värdering till verkligt värde och anskaffningsvärde har länge varit ett ämne av långa diskussioner och kontroverser bland akademiker och beslutsfattare (Christensen

& Nikolaev, 2013). Tidigare forskning beskriver en viss problematik med värdering av verkligt värde och fokuserar exempelvis på prisavvikelser som skapas genom luckor mot en icke önskad värdering. Även vilseledande information och manipulation som ett resultat av en ineffektiv marknad, och en strävan av att behålla ett specifikt önskat värde i illikvida marknader kan resultera i en problematik (Majercakova & Skoda, 2015).

För att koppla tillbaka till det inledande citatet i bakgrunden kan diskussionen om verkligt värde tolkas som en debatt baserad på en avvägning mellan relevans och tillförlitlighet av den rapporterade informationen (Wen-hsin Hsu & Shu-Hsing Wu, 2018). Fastighetsbolag som är noterade på börsen står således inför en avvägning mellan relevans och tillförlitlighet, men måste idag försöka balansera detta med vetskapen om att IFRS är obligatoriskt. Verkligt värde för förvaltningsfastigheter kan således å ena sidan främja informationstransparensen, men å andra sidan potentiellt maskera det verkliga värdet av en tillgång för *management* värderingar, diskretion eller manipulation (Wen-hsin Hsu & Shu-Hsing Wu, 2018). Detta antagande kan således ha en påverkan på värderingen av förvaltningsfastigheter.

IFRS 13 är avsedd att öka jämförelsen mellan värdering till verkligt värde och relaterade upplysningar genom en värderingshierarki. Följande hierarki är uppbyggd i tre nivåer (Deloitte, 2020b):

Nivå 1: Indata på Nivå 1 är noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten (IFRS 13, p.76).

Nivå 2: Indata på Nivå 2 är andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden (IFRS 13, p.81).

Nivå 3: Indata på Nivå 3 är icke observerbara indata för tillgången eller skulden (IFRS 13, p.86).

För fastighetsmarknaden innebär dessa nivåer att *mark-to-market* baserat på nivå 1 och nivå 2 är av mindre betydelse utifrån värderingshierarkin. Detta till följd av heterogenitet-

en som finns på fastighetsmarknaden. Heterogeniteten kan karaktäriseras av en mindre aktiv marknad i kombination med en brist på transparens för transaktionspriser. Med informationen om att förvaltningsfastigheter faller inom nivå 3 är en *mark-to-model* metod mer passande vid värdering. Vid *mark-to-model* är kvaliteten av verkligt värde i högsta grad beroende av att data som används är baserade utifrån experter (antingen internt eller externt) som estimerar marknad, kassaflöde och diskonteringsränta (Nellesen & Zuelch, 2011). Detta tydliggör att värderingen av förvaltningsfastigheter är i symbios med nivå 3 i värderingshierarkin, vilket kan skapa tvetydigheter. Ovan har det konstaterats att verkligt värde står inför en del diskussioner och kontroverser.

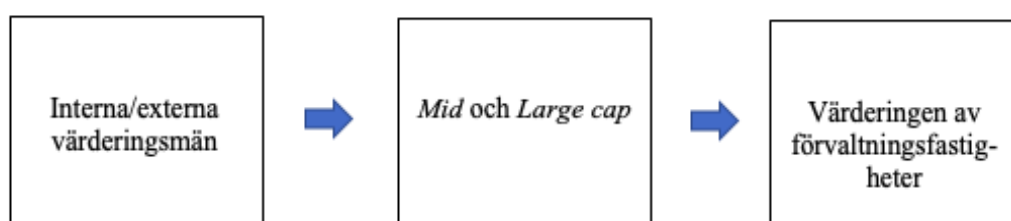
Det finns flera aspekter som påverkar förvaltningsfastigheters värdering till verkligt värde, vilket framgår i tidigare forskning från problematiseringen som har studerat området utifrån olika perspektiv (Horton et al., 2012; Majercakova & Skoda., 2015; Wenhsein Hsu & Shu-Hsing Wu., 2018; Nellesen & Zuelch., 2011).

Tidigare uppsatser har studerat hur värder relevansen i de finansiella rapporterna för förvaltningsfastigheter har förändrats efter implementeringen av IFRS 13 (Braun & Juupaluoma, 2015; Andersson & Jellhag, 2018). Författarna Andersson och Jellhag (2018) undersöker även hur IFRS 13 har påverkat värderingen och redovisningen av förvaltningsfastigheter. Denna uppsats har en liknande utgångspunkt men har vidareutvecklats med andra statistiska tester och har en direkt koppling till förvaltningsfastigheters värdering. Genom att studera svenska fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*² som dagligen arbetar med förvaltningsfastigheter, och vidare jämföra dess effekt med hjälp av bolagens finansiella rapporter, kan studien förmedla en intressant synvinkel på värderingen av förvaltningsfastigheter.

Tidigare forskning av Dietrich, Harris, och Muller (2000) har funnit bevis för att externa värderingsmän har resulterat i en mer tillförlitlig värdering av verkligt värde. En jämförelse mellan interna och externa värderingsmän fyller således sin funktion i att jämföra effekten med implementeringen av IFRS 13 för att undersöka värderingsmännens

² Distinktionen mellan *Large Cap* och *Mid Cap* beror på bolagens börsvärde. För att bolagen ska hamna på *Large Cap* krävs ett börsvärde på minst 1 miljard euro och för *Mid Cap* gäller ett börsvärde mellan 150–1000 miljoner euro (Nordnet,2020).

påverkan. Även *Large Cap* och *Mid Cap* jämförs för att undersöka om listan av notering har påverkat värderingen efter IFRS 13, med anledning av att storleken på bolagen kan variera värdet av tillgångar. Att undersöka en skillnad mellan *Large Cap* och *Mid Cap* fyller således även sin funktion för studiens slutsatser, just för att undersöka om det exempelvis finns en större volatilitet i värderingen av förvaltningsfastigheter på *Large Cap* eller *Mid Cap* (Se not 2). Sammanfattningen för vad som har föranlett till att undersöka värderingen av förvaltningsfastigheter går att utläsa i figur 1.1.



Figur 1.1: Förhållandet i värderingen av förvaltningsfastigheter

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att förklara effekten med implementeringen av IFRS 13 på förvaltningsfastigheter. Detta görs med härledning till *Large Cap* och *Mid Cap*, samt om de undersökta fastighetsbolagen använder interna eller externa värderingsmän.

1.4 Frågeställningar

- Hur har värderingen av förvaltningsfastigheter för svenska börsnoterade fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap* påverkats med implementeringen av IFRS 13?
- Hur har värderingen av förvaltningsfastigheter för svenska börsnoterade fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap* påverkats efter implementeringen av IFRS 13, i koppling till interna och externa värderingar?

1.5 Avgränsning

Studien är avgränsad till svenska fastighetsbolag och deras värdering av förvaltningsfastigheter. Denna studie utgår ifrån alla fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap* som uppfyller kriterierna att fastighetsbolagen exempelvis ska ha varit noterade på Nasdaq Stockholm mellan 2010–2015 på *Large Cap* eller *Mid Cap*, samt att fastighetsbolagen implementerat IFRS 13 under år 2013 (Se tabell 4.2). Fastighetsbolag på *Small Cap* bestod endast av två fastighetsbolag och ansågs vara en för liten observation, samt att respektive fastighetsbolag inte uppfyllde kriteriet att vara noterade under åren 2010–2015. Summerat blev det 15 fastighetsbolag att vidare undersöka.

För att kunna göra en rättvis bedömning och minska risken för att olika regelverk såsom K3 ska ha en inverkan på studien kommer urvalet enbart bestå av svenska börsnoterade bolag. Det empiriska materialet inhämtas från respektive balansräkning, noter från bolagens finansiella rapporter och kommer att grundas på att jämföra värderingen av förvaltningsfastigheter. Tidsperioden är avgränsad till 2010–2015. Anledningen till att undersöka tre år före och tre år efter implementeringen av IFRS 13 är inspirerat från artikeln skriven av Bandyopadhyay, Chen och Wolfe (2017). Förklaringen till författarnas val av tidsperiod är baserad på att testa relevansen före och efter implementering av IFRS, vilket är passande till denna studies undersökning.

2. Litteraturgenomgång

I följande avsnitt görs inledningsvis en beskrivning av ett fåtal viktiga artiklar som lagt grunden för studien. Vidare beskrivs huvudteorier, standarder och begrepp som genomgående kommer behandlas. Slutligen kommer även hypoteser formuleras och förklaras i samband med definitionen av diverse begrepp och standarder.

2.1 Litteraturgranskning

En systematisk granskning av litteratur har genomförts som inkluderat bland annat nyckelord, forskarnas ändamål, teorier, metoder, upptäckter och kontext. Granskning har gjorts med hjälp av Excel för att sammanställa alla artiklar på ett fördelaktigt sätt.

Sökningsprocessen har främst gjorts genom HKR Summon och Google Scholar. Detta med anledningen av att dessa portaler bidragit med de mest värdefulla artiklarna för att vidare fragmentera och koppla samman med empiri och teorier. Viktiga nyckelord som har använts för att finna de mest passande artiklarna är: *Fair value accounting*, *IAS 40*, *IFRS 13*, *Fair value accounting non-financial assets*, och slutligen *Fair value accounting Investment Properties*. Sökningen var även filtrerad genom att finna ett intervall som var lämpligt före och efter att IFRS 13 blev ett faktum för börsnoterade bolag. Även filtreringen “vetenskapligt granskade artiklar” i HKR Summon användes för att erhålla en viss legitimitet till studien.

Litteratur som är av mest relevans är sex noga utvalda artiklar samt två uppsatser. Den första artikeln skriven av Bandyopadhyay et al (2017) har som ändamål att undersöka den förutsägbara förmågan (relevansen) av verkligt värde i kanadensiska förvaltningsfastigheter för framtida kassaflöde. Artikeln upptäcker att verkligt värde resulterar i ett positivt kumulativt kassaflöde. Författarna visar även på att en hög nivå av värderingskonservatism innan IFRS implementering, resulterar i en lägre grad av manipulation. Artikeln används på ett sätt som reflekteras vidare i denna studies empiri då även Bandyopadhyay et al (2017) utgår ifrån intervallet tre år före och tre år efter IFRS implementering. Den andra artikeln skriven av Majercakova och Skoda (2015) har likt artikeln skriven av Marra (2016) som ändamål att undersöka fördelar och nackdelar med verkligt värde, men även undersöka den teoretiska bakgrunden och förändringen, samt beskriva framtiden för verkligt värde. Majercakova & Skoda (2015) konstaterar i koppling med värderingshiera-

rkin att instrument som inte går att identifiera i nivå ett eller två, ska eventuellt redovisas till värdet noll. Författarna konstaterar även att verkligt värde kan vara ett viktigt redskap för att skilja mellan hälsosamma och mindre hälsosamma bolag. Vidare fastslår den tredje artikeln skriven av Marra (2016), trots de nackdelar som finns associerat med värdering till verkligt värde, att en återkomst till värdering till anskaffningsvärde både är osannolikt och oönskat.

Den fjärde artikeln skriven av Nellesen och Zuelch (2011) har som syfte att undersöka uppfattningen av värdering till verkligt värde för fastighetsbolags huvudsakliga tillgångar. Efter att ha undersökt 76 europeiska bolag som arbetar med förvaltningsfastigheter kommer författarna fram till att det finns en avvikelse att notera vid låg tillförlitlighet. Ett ägande av institutionella investerare eller *insiders* tenderar att visa på en lägre avvikelse av verkligt värde för fastighetsbolag. Den femte artikeln skriven av Hamberg och Beisland (2014) undersöker hur redovisningsförändringar har påverkat relevansen gällande *goodwill*. Genom en implementering av IFRS 3 skedde en förändring av redovisningshanteringen på så vis att bolagen fick större värderingsfrihet. Vidare konstaterar Hamberg och Beisland (2014) att redovisning av *goodwill* ansågs vara mer relevant efter implementeringen. Den slutliga artikeln som legat till stor grund för studiens utformning och inspiration är skriven av Muller III och Riedl (2001) vilka försöker bredda tidigare forskning. Artikeln försöker bevisa om en skillnad i tillförlitlighet av externa värderingar beror på informationsasymmetri. Muller III och Riedl (2001) kommer slutligen fram till att deras studie bevisar att fastighetsbolag i Storbritannien får en lägre köp- och säljkurs för bolag som anställer externa värderingsmän jämfört med bolag som har internt anställda värderingsmän.

Ytterligare litteratur som är av vikt för studien är tidigare uppsatser. Den första uppsatsen är skriven av Andersson och Jellhag (2018) och undersöker hur IFRS 13 har påverkat värderingen och redovisningen av förvaltningsfastigheter. Studien jämför svenska fastighetsbolag som är noterade på OMX Stockholm. I studien försöker författarna fånga upp utvecklingen och förändringar som implementeringen skapat. Andersson och Jellhag kommer fram till att resultatet av införandet av IFRS 13 inte inverkat på värdering av förvaltningsfastigheter. Författarna menar däremot att bolagen generellt lämnar mer information kring värdering till verkligt värde. Den andra uppsatsen skriven av Braun och Juupaluoma

(2015) undersöker hur värder relevansen i de finansiella rapporterna för förvaltningsfastigheter har förändrats efter implementeringen av IFRS 13. Studien fokuserar på svenska fastighetsbolag noterade på Stockholmsbörsen med syftet att förklara om IFRS 13 har förbättrat redovisningskvaliteten för investerarna.

För att utveckla uppsatsen och för att genomgående ha fokus på syftet och frågeställningarna har tidigare forskning och teorier valts med noggrannhet. Huvudteorierna som studien grundas på är den institutionella teorin och legitimitetsteorin. Valet av huvudteorierna har sin grund i att de tidigare visats fungera med hänvisning till föregående uppsatser och artiklar. För det första nämner Andersson och Jellhag (2018) att ett samband existerar mellan den institutionella teorin, legitimitetsteorin och hur fastighetsbolagen allt mer presenterar en likartad information gällande värdering. Andersson & Jellhag (2018) framhåller exempelvis att fler företag lämnar likartad information gällande värdering av fastigheter under 2011–2014. För det andra förklarar författarna Yrjö-Collin et al. (2009) vilka teorier av redovisning som ska göras i kommunala företag. Artikeln betonar den institutionella teorin. Detta sker genom att härleda hypoteser från föregående teorier för att kunna förklara vilka redovisningsval som använts. För det tredje utforskar författarna Devil-Mahadeo, J et al. (2011) hur legitimitet är relaterat till de sociala och miljömässiga rapporteringsmetoderna. Genom att analysera data som är baserade på årsrapporter undersöker författarna vilka förändringar som skett i redovisningspraxis. Slutligen konstaterar författarna Majercakova & Skoda (2015) olika lösningar med syfte att öka relevansen för redovisningsinformation. Detta stärker således valet av de applicerade teorierna.

I detta avsnitt har ett antal framstående artiklar knutit samman betydande delar som undersökts i studien. Genom att inledningsvis förklara artiklar som haft en påverkan för valet av ämne, för att vidare förklara ett antal artiklar som legat till grund för de utvalda huvudteorierna, bildas en bättre förståelse för vad som framöver kommer presenteras. Vidare kommer huvudteoriernas definitioner och betydelse att presenteras mer i detalj.

2.2 Institutionella teorin

Huvudteorierna som ska analysera hypoteserna vid en blivande diskussion och analys är den institutionella teorin och legitimitetsteorin. Dessa huvudteorier används genom att bygga studiens hypoteser och följaktligen härleda hypotesernas resultat. Vilket med andra ord betyder att hypoteserna analyseras sedan mot teorierna.

Huvudpersonerna som förknippas med den institutionella teorin är DiMaggio och Powell. De beskriver varför organisationer inom ett visst område tenderar att ha liknande särdrag och form (Deegan & Unerman, 2011). Den institutionella teorin har varit viktig i förståelsen av IFRS-relaterade ämnen. Genom att studera tidigare artiklar som exempelvis Yrjö-Collin, Tagesson, Andersson, Andersson och Hansson (2009) och Hassan (2008), vilka applicerat teorin har en mer konkret förståelse för användning erhållits. Med anledning av att noterade bolag på den svenska börsen skall använda IFRS, finns det en tydlig koppling till isomorfism. En vida-re undersökning om teorin har en påverkan på det empiriskt undersökta är således av vikt. Kopplingen mellan börsbolagens användning av verkligt värde och den institutionella teorin är inte unik, baserat på tidigare arbeten. Dock kan teorin i koppling med en kvantitativt detaljerad studie potentiellt bidra med en ny synvinkel.

Den institutionella teorin och ordet "isomorfism" har blivit definierad av författarna DiMaggio och Powell som en begränsad process som tvingar en organisation att efterlikna en annan organisation med samma förhållanden. Med anledning av det föregående beskrivna kommer följande isomorfska process att föranleda en ökning av homogenitet (Deegan & Unerman, 2011). DiMaggio och Powell presenterar tre olika former av isomorfism vilka är tvingande isomorfism, mimetisk isomorfism och slutligen normativ isomorfism (Deegan & Unerman, 2011). Följaktligen kommer de olika formerna att beskrivas i nästkommande avsnitt.

2.2.1 Tvingande isomorfism

Den första formen av isomorfism är enligt DiMaggio och Powell tvingande isomorfism och uppstår då organisationer ändrar institutionell tillämpning på grund av påtryckningar från intressenter (Deegan & Unerman, 2011). Deegan och Unerman (2011) beskriver att

organisationer tvingas ändra rapporteringsupplysningar på grund av intressenter med störst inflytande.

Intressenternas inflytande beror främst på finansiering och delägarskap i organisationen. Således blir organisationen tvungen att använda en viss typ av rapportering som tillfredsställer intressenternas intressen (Claeyé & Jackson, 2012). Ett konkret exempel på tvingande isomorfism uppstår när internationella byråer som exempelvis Världsbanken och *International monetary fund* (IMF) lånat ut pengar till länder med ett motkrav att länder ska anta internationella redovisningsstandarder (Hassan, Rankin & Lu, 2014).

2.2.2 Mimetisk isomorfism

Den andra formen av isomorfism som presenterades av DiMaggio och Powell (1983) är mimetisk isomorfism, vilken uppstår när organisationer vill efterlikna en framgångsrik modell, antingen med anledningen av att deras aktioner anses vara rationella eller för att undvika att framstå som avvikande och bakåtsträvande (Greenwood & Meyer, 2008). Ännu en anledning till att organisationer ofta vill efterlikna andra är att det finns en konkurrensfördel att utvinna utifrån ett legitimitetsperspektiv. Vidare beskrivs och exemplifieras det att utan en tvingande isomorfism från intressenter, är det osannolikt att det skulle finnas en press att efterlikna eller överträffa den sociala delen av rapporteringen, såsom *corporate social responsibility* i relation till andra organisationer (Deegan & Unerman, 2011). Tidigare forskning har även visat att den mimetiska isomorfismen påverkar IFRS. En stark internationell handel och investeringar i en ekonomi kan accelerera spridningen av IFRS standarder med anledning av imitationer av inhemska bolag exempelvis (Judge, Li & Pinsker, 2010).

2.2.3 Normativ isomorfism

Normativ isomorfism hänförs till det tryck som uppstår från gruppnormer genom att tillämpa institutionella standarder, främst från professionalisering inom ett organisatoriskt område. DiMaggio och Powell betonar att vissa grupper med en särskild utbildning tenderar att anta liknande redovisningsmetoder, men även att personer som avviker från det accepterade och det förväntade beteendet utesluts från gruppen (Deegan & Unerman, 2011).

Claeyé och Jackson (2012) påpekar två aspekter som påverkar isomorfisk professionalisering. De två aspekterna är formell utbildning och tillväxt av professionella nätverk. Claeyé och Jackson (2012) menar även att organisationer söker legitimitet genom att följa vissa standarder, vilket även förtydligas genom att organisationer deltar på kurser som anses vara överflödiga. Annan forskning finner även normativ isomorfism när internationella regelverk influerat exempelvis Egyptens införande av diverse standarder (Hassan, 2008). Dessa tre former av isomorfism kommer således att diskuteras vidare i studien.

2.3 Legitimitetsteorin

Ett komplement till den institutionella teorin är legitimitetsteorin vilken sätter sin tillit till det sociala kontraktet mellan organisationer och samhället. Legitimitetsteorin vill att organisationer ska drivas enligt förpliktelser och normer för att minska diskrepansen, även kallat legitimitetsgapet (Deegan & Unerman, 2011). Teorin kan bli användbar för att exempelvis analysera incitamenten och det Majercakova och Skoda (2015); Marra (2016) beskriver som risken för manipulation och opportunism.

Deegan och Unerman (2011) menar att legitimitet är en nödvändig resurs för att kunna fortsätta driva respektive verksamhet. Att inte uppfylla samhällets förväntningar kan resultera i negativa implikationer för organisationen. Eftersom samhällets förväntningar upplevs som en dynamisk process, förändras organisationer över tid och är ständigt aktiva för att uppfylla samhällets krav (Deegan & Unerman, 2011; Devil-Mahadeo, Oogarah-Hanuman & Soobaroyen, 2011). Devil-Mahadeo et al. (2011) anser att legitimitet är en immateriell tillgång, och ska ses som en resurs vars värde måste bibehållas för att säkerställa fortsatt stöd från samhället.

Beskrivningen av huvudteorierna leder följaktligen vidare till en beskrivning av de formulerade hypoteserna i studien.

2.4 IAS 40 OCH IFRS 13

Definitionen av en förvaltningsfastighet är en fastighet som innehas för att generera hyresintäkter eller värdestegring, alternativt en kombination av de båda. Således ger förvaltningsfastigheter upphov till kassaflöden som i stort sett är oberoende av andra tillgångar som ett företag befogar över (IAS 40, p.7). Exempel på förvaltningsfastigheter är

för det första mark som innehas för värdestegring och inte för försäljning i den löpande verksamheten. För det andra gäller det byggnader som ägs av företaget och som hyrs ut enligt ett eller flera operationella leasingavtal. Det gäller även icke uthyrda byggnader som innehas för att hyras ut. Slutligen räknas fastigheter som bebyggs eller exploateras för framtida användning in i kategorin (IAS 40, p.8).

Det är inte alltid självklart vad som benämns som en förvaltningsfastighet. I vissa fall förekommer det att företag även erbjuder andra tjänster åt dem som utnyttjar företagets fastigheter, exempelvis när företag äger och driver hotell. Eftersom tjänster i en hotellverksamhet är en betydande del av det som erbjuds klassificeras det istället som en rörelsefastighet och inte som en förvaltningsfastighet (IAS 40, p. 13–14). En förvaltningsfastighet ska enligt IAS 40 vid första redovisningstillfället redovisas till anskaffningsvärdet inklusive transaktionskostnader och andra kostnader som kan hänföras direkt till inköpet.

Enligt IAS 40 ska förvaltningsfastigheter redovisas som en tillgång när det är sannolikt att de framtida ekonomiska fördelar som är förknippade med förvaltningsfastigheter tillägnas företaget. Vidare ska anskaffningsvärdet på förvaltningsfastigheter beräknas på ett tillförlitligt sätt (IAS 40, p.16). Enligt IAS 40 p.53 ska företag som inte kan fastställa verkligt värde på ett tillförlitligt sätt utgå från anskaffningsvärde. Nellesen och Zuelch (2011) syftar på att IAS 40 saknar klara riktlinjer vid bedömning av verkligt värde vilket resulterar i att det krävs individuell expertis vid en uppskattning.

Verkligt värde är inget nytt koncept, varken i affärsbeslut eller finansiell rapportering (Marra, 2016). Verkligt värde är en marknadsbaserad värdering och inte en företags-specifik värdering. Syftet är att uppskatta priset vid värderingstidpunkten för försäljningen genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer (IFRS 13, p.2). När priset för en identisk tillgång inte är identifierbar finns där alternativa värderingstekniker som maximerar observerbara indata och minimerar icke observerbara indata. Värderingen görs med antaganden som marknadsaktörer skulle använda vid prissättning, vilket innefattar antaganden om risk (IFRS 13, p.3). För att nämna tre vanliga alternativa värderingstekniker finns för det första marknadsansatsen, vilken beskriver priser eller annan relevant information som genereras av marknadstransaktioner med identiska eller jämförbara till-

gångar och skulder. För det andra finns kostnadsansatsen, vilken återspeglar det belopp som för närvarande skulle behövas för att ersätta en tillgångs tjänstekapacitet, även kallat återanskaffningsvärdet. Den sista värderingstekniken är avkastningsvärdesansatsen, vilken räknar om framtida belopp som exempelvis kassaflöden, intäkter och kostnader till ett enda nuvärde. Detta är även kallat ett diskonterat värde (IFRS 13, Bilaga B).

Anledningen till skapandet av IFRS 13 återfinns i syftet av att skapa ett enda ramverk för värderingen av verkligt värde, men även med anledningen att förmedla omfattande upplysningar och vägledningar för hur företag värderar verkligt värde. IFRS 13 utökar konvergensen mellan IFRS och *US Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) med samma definition av verkligt värde och en anpassning av upplysningskraven (Palea & Maino, 2013). Det sistnämnda innefattar bland annat att lämna information som hjälper dem som använder de finansiella rapporterna att bedöma bland annat:

a. För tillgångar och skulder som återkommande eller vid ett tillfälle värderas till verkligt värde i rapporten över finansiell ställning efter första redovisningen, de värderingstekniker och indata som används för att ta fram dessa värderingar.

b. För upprepade värderingar till verkligt värde med hjälp av betydande icke observerbara indata (Nivå 3), effekten av värderingarna på resultatet eller övrigt totalresultat för perioden (IFRS 13, p.91).

Indata till olika värderingstekniker är kategoriserade i en värderingshierarki för att åtskilja vilken som har högst, alternativt som har lägst prioritet (Majercakova & Skoda, 2015). I syfte av att öka konsistensen och jämförbarheten till verkligt värde och därmed sammanhängande upplysningar, finns en hierarki av tre nivåer. Högst prioritet har noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader med identiska tillgångar som kallas "indata på nivå 1". På nivå 2 är det annan indata än noterade priser på nivå 1, följande indata är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden. Med lägst prioritet finner vi nivå 3 som är icke observerbara indata för tillgången eller skulden (IFRS 13, p.72).

För vad som är att bedöma som betydelse av bestämda indata för värderingar, krävs omdöme och beaktande av faktorer som är specifika för tillgången eller skulden (IFRS 13,

p.73). Tillgången på relevant indata och subjektivitet kan påverka valet av lämpliga värderingstekniker. Det poängteras således att indata till värderingsteknikerna är vad som prioriteras, och inte de värderingstekniker som används för värdering till verkligt värde (IFRS 13, p.74).

Känsligheten för värdering till verkligt värde och förändringar i icke observerbara indata är även viktigt att notera. Det är exempelvis viktigt att upplysa om en förändring i dessa indata till ett annat belopp skulle kunna leda till en betydande högre eller lägre värdering (IFRS 13, p.93h). Vid nivå 3 som är förenlig med känslighet kan det exempelvis vara nödvändigt att ta med en riskjustering när det föreligger en betydande osäkerhet i värderingen (IFRS 13, p.88). Gällande fastighetsbranschen handlar det primärt om nivå 3 med anledning av heterogeniteten av fastighetsmarknaden (Nellesen & Zuelch, 2011).

2.5 Hypotesformulering

Nedan presenteras studiens hypotes härledning. Hypoteserna är uppbyggda på litteraturgranskningen och huvudteorierna som presenterats i tidigare avsnitt, samt den informationen som följaktligen kommer att presenteras nedan.

2.5.1 IFRS 13:s påverkan på värderingen av förvaltningsfastigheter på och mellan *Large cap* och *Mid cap*

Hur de applicerade huvudteorierna är kopplade till hypotes a och hypotes b i denna studie är inspirerat från examensarbetet skrivet av Andersson och Jellhag (2018) och artiklarna skrivna av Hassan et al. (2014) och Judge et al. (2010). Enligt Andersson och Jellhags (2018) bedömning följer alla bolag som ingått i deras studie de upplysningskrav som finns att tillgå i IFRS 13. Men hur standarden följs, har dock en tendens att skilja sig mellan bolagen (Andersson & Jellhag, 2018). Detta ter sig till hypoteserna a och b på ett sätt som kan undersöka om samma bedömning kan göras i en direkt koppling till värderingen av förvaltningsfastigheter. Hassan et al. (2014) poängterar att Världsbanken och IMF exempelvis ställer motkrav för att anta internationella standarder, och Judge et al. (2010) poängterar att internationell påverkan kan resultera i imitationer av inhemska bolag. Den tvingande och mimetiska isomorfismen ter sig således till värderingen av förvaltningsfastigheter och kan analyseras beroende på vilket resultat som uppnås i den framtida hypotesprövningen.

Med bakgrund i de ovan presenterade kan potentiellt en förklaring till hypotesernas resultat finnas i någon form av isomorfisk process som den institutionella teorin framhåller, alternativt ett resultat som har sin förklaring i att fastighetsbolagen söker legitimitet. Ett resultat som visar på en skillnad i värderingen av förvaltningsfastigheter kan bero på att bolagen endast söker legitimitet i sin användning, och precis som Andersson och Jellhag (2018) poängterat, kan tolkningen av standarden således variera. Visar bolagen inte på någon skillnad i värderingen, kan möjligtvis den institutionella teorin genom dess förgreningar tvingande och mimetisk isomorfism ge en förklaring till resultatet.

Utifrån det som tidigare presenterats, och framförallt med vetskap om att bolag poängterar att IFRS 13 enbart förväntas påverka de finansiella rapporterna genom utökade upplysningskrav (Balder, 2013; Castellum, 2013). Förväntar vi oss att implementeringen av IFRS 13 inte kommer visa på någon skillnad i värderingen av förvaltningsfastigheter på *Large Cap* och *Mid Cap* i hypotes a, men även i en jämförelse mellan *Large Cap* och *Mid Cap* i hypotes b.

De två första hypoteserna är formulerade enligt följande:

H0a: Det finns ingen skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och värderingen av förvaltningsfastigheter för fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*.

H1a: Det finns en skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och värderingen av förvaltningsfastigheter för fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*.

H0b: Det finns ingen skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter efter implementeringen av IFRS 13 mellan *Large Cap* och *Mid Cap*

H1b: Det finns en skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter efter implementeringen av IFRS 13 mellan *Large Cap* och *Mid Cap*

2.5.2 IFRS 13:s påverkan på värderingen av förvaltningsfastigheter mellan interna och externa värderingar på *Large Cap* och *Mid Cap*

För att formulera den slutliga hypotesen kommer en koncis diskussion att föras gällande interna och externa värderingar på förvaltningsfastigheter. Vid värdering till verkligt värde är data som används i högsta grad beroende av, och baserade på antingen externa eller interna utvärderare som estimerar marknaden, kassaflöde och diskonteringsräntan (Nellesen & Zuelch, 2011). Värderingsmän kan således använda olika värderingsmetoder som exempelvis de tidigare beskrivna marknadsansatsen, kostnadsansatsen och avkastningsvärdesatsen som går att återfinna i avsnitt 2.4. Då fastighetsföretag ska förhålla sig till IFRS ska de vända sig till oberoende värderingsmän med erkända och relevanta kvalifikationer, som även har aktuella kunskaper i värderingen av fastigheter av den typ, och med det läge som är aktuellt (IAS 40, p.32).

De interna och externa värderingsmännen har således en stor inverkan på värderingen av förvaltningsfastigheter. Detta med vetskap av vad Dietrich, Harris, och Muller (2000) bevisade med Storbritanniens förvaltningsfastigheter, där externa värderingsmän tenderar att vara mindre partiska och ha en bättre estimering av realiserade försäljningspriser än interna värderingsmän (Muller III & Riedl, 2001).

Slutligen kommer även den normativa isomorfismen att kopplas samman med den tredje hypotesen med anledning av professionaliseringen som observerats. Enligt Andersson & Jellhags (2018) studie använder fastighetsföretag liknande värderingsfirmor i sin bedömning av förvaltningsfastigheter. Claeys & Jackson (2012) påpekar även att organisationer söker legitimitet genom att följa standarder, i form av att exempelvis delta på kurser. Genom att undersöka interna och externa värderingsmäns värderingar av förvaltningsfastigheter efter implementeringen av IFRS 13, ter sig den slutliga hypotesen intressant att koppla till den normativa isomorfismen, samt till legitimitet för att söka förklaring.

Utifrån vad som tidigare presenterats, och huvudsakligen vad Dietrich, Harris, och Muller (2000) konstaterade genom att bevisa att externa värderingsmän tenderar att vara mindre partiska, samt ha bättre estimeringar, förväntas det finnas en skillnad mellan interna och externa värderingsmän av förvaltningsfastigheter i hypotes c. Mer specifikt förväntar vi oss att interna värderingsmän utför högre värderingar än externa värderingsmän.

Den slutliga hypotesen är formulerad enligt följande:

H0c: Det finns ingen skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter efter implementeringen av IFRS 13, mellan en intern och extern värdering på *Large Cap* och *Mid Cap*

H1c: Det finns en skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter efter implementeringen av IFRS 13, mellan en intern och extern värdering på *Large Cap* och *Mid Cap*

3. Metod

Följande kapitel är uppdelad i två sektioner och presenterar för det första metodologisk design och filosofi. Metodologisk design och filosofi innefattar motivering av studiens filosofi och ansats, vilken form av utgångspunkt studien har, samt den metod som ligger till grund för de undersökta hypoteserna. Följaktligen redogörs studiens design, urval och genomförande. Detta redogörs för att bilda en förståelse för studien, samt vilka avvägningar som gjorts under processen. Vidare beskrivs hur utformningen av jämförelsetalen uppstått, samt de olika grupper som undersöks i studien vilket sedan leder vidare till en analys av de tester som utförs. Slutligen presenteras argument för och emot reliabilitet och validiteten i studien, som sedan mynnar ut i alternativa metoder som kunde applicerats men upplevts åsidosatts i studien.

3.1 Metodologisk design och filosofi

Nedan presenteras studiens teorianvändning, filosofi, ansats och slutligen val av forskningsmetod.

3.1.1 Studiens filosofi och ansats

Med anledning av att studien undersöker implementeringen av IFRS 13 i koppling till värderingsförändringen i förvaltningsfastigheter, utgår studien ifrån ett kvantitativt perspektiv. Studien undersöker även den samhälleliga världen, och undersökningens fokus ligger främst på siffror som har med konsekvenser i den sociala världen att göra. Studien har med andra ord det positivistiska paradigmet som utgångspunkt (Denscombe, 2017). Genom att utgå ifrån ett kvantitativt perspektiv i undersökningen av IFRS 13:s påverkan på förvaltningsfastigheter, samt placera studien i det positivistiska paradigmet har en naturlig begränsning som personliga åsikter försökts minimeras i studiens slutliga resultat. Detta med anledning av att val och avvägningar är svårt att hålla helt objektiva och utan en färgning av personliga åsikter (Bryman & Bell, 2011).

Enligt Bryman och Bell (2011) finns det olika ansatser som representerar förhållandet mellan teori och empiri för att behandla problematiken kring samhällsvetenskaplig forskning. Den första ansatsen är en deduktiv ansats vilken representerar förhållandet mellan teori och praktik. Ansatsen baseras på logiska resonemang och antaganden före utförandet av studien (Deegan & Unerman, 2011). Grundat på kunskapen inom ett område och de

teoretiska övervägandena härleder sedan författaren eller författarna en eller flera hypoteser. Vidare underkastas hypoteserna en empirisk granskning (Bryman & Bell, 2011). I praktiken innebär det en sammanfogning av tidigare forskning som ligger till grund för att kunna besvara studiens syfte och forskningsfrågor. Detta åstadkoms genom användning av litteratur, redovisningsprinciper, lagar och befintliga teorier för att kunna förklara resultatet, samt dra slutsatser om det enskilda fallet (Ahrne & Svensson, 2015). Den andra ansatsen är en induktiv ansats, som till skillnad från en deduktiv ansats grundas på att forskarna förklarar konsekvenser av resultaten genom en teori som är baserad på observationer (Bryman & Bell, 2011). Detta angreppssätt har övervägande använts under 1920–1960 talet och är baserade på vad revisorer verkligen gjorde i praktiken (Deegan & Unerman, 2011).

Med vetskapen om att denna studie utgår ifrån teorin, för att sedan mynna ut i observationer och andra undersökningsresultat är utgångspunkten en deduktiv ansats. Hade studien däremot utgått ifrån observationer för att sedan mynna ut i en teori, hade en beskrivning varit förenlig med en induktiv ansats (Bryman, Bell & Harley, 2018). Anledningen med att använda en deduktiv ansats är kanske inte självklar då nackdelar även kan präglade den nämnda ansatsen. En deduktiv ansats kan framträda som linjär och i en logisk ordning, men i praktiken är ansatsen mer av en icke-linjär och invecklad karaktär (Bryman et al., 2018). Bryman et al. (2018) presenterar tre anledningar till det icke-linjära längs skrivprocessen. Den första anledningen är att andra personer kan ha publicerat nya teoretiska idéer och forskningsresultat innan forskaren kommit fram till sina egna resultat. Den andra anledningen är att relevansen i en uppsättning av data gällande en teori kan visa sig först efter att insamlingen av data är gjord. Den tredje anledningen är att den ursprungliga hypotesen inte stämmer överens med data (Bryman et al., 2018). Bryman et al. (2018) beskriver även å ena sidan att tillämpningen av en deduktiv ansats kan anses vara till en nackdel eftersom författarna drar slutsatsen och kan därmed ha gjort en subjektiv bedömning. Detta kan resultera i att forskningen tillämpas i samma riktning och därmed utvidgas inte forskningsområdet. Å andra sidan ökar säkerheten då författare bygger vidare på och utvecklar befintlig forskning. Studien har hanterat den icke-linjära processen genom att vara dynamisk, vilket med andra ord betyder att studien är rörlig och anpassar sig efter data och forskningsresultat. Detta har gjorts i hypoteserna exempelvis, där formuleringarna har förändrats under studiens process.

3.1.2 Forskningsmetod

Vissa författare anser att distinktionen mellan kvalitativ och kvantitativ forskning är otydlig. De påstår att det handlar om en grundläggande skillnad, medan andra menar att det inte längre finns någon användbar åtskillnad (Bryman & Bell, 2011). Beteckningen kvalitativa metoder anses ha vuxit fram som en motsats till kvantitativa metoder. Begreppet är övergripande för alla metoder som grundas på intervjuer, observationer eller analys av texter som inte baseras på kvantitativa data. En kvantitativ forskning däremot, innebär att forskarna samlar in data som sedan med hjälp av en deduktiv forskningsansats analyseras med hjälp av exempelvis statistiskt material (Ahrne & Svensson, 2015). En kvalitativ metod i form av intervjuer hade kunnat fungera som ett komplement till följande studie, dock anses den mest väsentliga informationen finnas i årsredovisningars presenterade siffror och då fyller intervjuer inte någon större betydelse.

Fördelen med användningen av en kvantitativ metod innebär att vi använder arkivdata och tar fram egna nyckeltal som vidare lägger grunden för en statistisk analys, vilken kan analysera data vid värderingen av förvaltningsfastigheter. Således uppstår empiri som antingen förkastar eller bekräftar studiens hypoteser. En kvantitativ metod innebär även en fördel på så vis att metoden utgör en yttre och objektiv verklighet vilket resulterar i att insamlad data blir mer relevant och trovärdig för arbetet (Ahrne & Svensson, 2015). I majoriteten av artiklarna som presenterats i litteraturgranskning 2.1 tillämpas en kvantitativ metod vilken är förenligt med hur studien går tillväga.

Hypoteserna som är utgångspunkten i den kvantitativa analysen har byggts upp genom ett systematisk studerande av litteratur. Litteraturgranskningen och en sammanställning av artiklarna i ett Excel-dokument har varit essentiellt i formuleringen av hypoteserna. Med tidigare forskning inom verkligt värde, förvaltningsfastigheter, och andra redovisningsstandarder har en filtrering av data gjorts för att formulera de hypoteser som kan vara mest kompatibla till vad som undersöks. Detta öppnar således upp för en tolkning mellan följande studie och annan forsknings konstaterande.

Med anledning av att syftet med studien är att förklara och jämföra effekten av IFRS 13:s implementering på värderingen av förvaltningsfastigheter, vars data är kvantitativ i sin natur. Samt att studien utgår ifrån en deduktiv ansats, anses en kvantitativ forskningsmet-

od vara bäst lämpad för att besvara studiens frågeställningar (Ahrne & Svensson, 2015). Vidare kommer design, företag, tabeller och matriser att beskrivas, baserat på årsredovisningar med hjälp av Excel och SPSS, för att sedan appliceras i en analys i koppling till de använda teorierna.

3.2 Empirisk metod

Nedan presenteras sju avsnitt som vidare ska förmedla en bättre förståelse för diverse val som gjorts under processen för studien.

3.2.1 Studiens metod och design

Förutom att undersöka syftet med att förklara och jämföra effekten med implementeringen av IFRS 13, är avsikten att bidra med en begriplig och genomarbetad studie. För att uppnå detta har överväganden gjorts för vad som kan bidra med mest utifrån ett kvalitativt och kvantitativt perspektiv. Med vetskap om att det är fastighetsbolag på den svenska börsen som ska jämföras är årsrapporterna vart forskaren finner utvecklingen av förvaltningsfastigheters värde. Således har som tidigare nämnts en kvantitativ utgångspunkt lagt grunden för studiens metod. Urvalet av företag som har undersökts är samtliga fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*, vilka uppfyller de kriterier som adderats för studien (Se tabell 3.1 & 3.2). De fastighetsbolag som uppfyller kriterierna har inkluderats med ändamålet av att bilda ett gediget antal jämförelsetal, för att slutligen kunna förklara om det funnits en effekt med implementeringen av IFRS 13.

Data som har samlats in har för det första sammanställts i Excel för att systematiskt undersökas innan det sammanställts i det slutgiltiga statistikprogrammet SPSS som ska illustrera jämförelsen och effekten med implementeringen av IFRS 13. Genom att inleda med en sammanställning i Excel kan en överblick av all data diskuteras för eventuella komplikationer och tvetydigheter. Detta kunde vidare mynna ut i korrigeringar och förbättringar av jämförelsetalen. Exempelvis subtraheras ett förvärv på 28 660 Mkr av Balder under år 2015, samt vindkraftverk som inkluderas i årsredovisningen (Balder, 2015). Med processen som nu beskrivits kunde ändamålet med att presentera, samt bidra med en tillförlitlig och genomarbetad studie underlättas.

3.2.2 Bortfall

På *Large Cap* och *Mid Cap* finns det 24 identifierade fastighetsbolag som vid en första avvägning potentiellt kunde varit en del av studiens undersökning. Vid en vidare undersökning i kombination med de kriterier som behöver uppfyllas för att kunna utföra en jämförelse före och efter implementering av IFRS 13, faller nio bolag bort (Se tabell 3.1 & 3.2). Bortfallet minskar delvis antalet observationer men anses fortfarande vara tillräckligt då vi fortfarande kan jämföra två oberoende grupper mellan 2010–2015 (Pallant, 2013).

Tabell 3.1: Sammanställning av exkluderade bolag

Namn	<i>Large/Mid</i>	Motiv till exkludering
Adapteo	<i>Mid</i>	Noterades 2019
Besqab	<i>Mid</i>	Noterades 2014
John Matsson Fastigheter	<i>Mid</i>	Noterades 2019
K2A Knaust & Andersson	<i>Mid</i>	Noterades 2019
NP3 Fastigheter	<i>Mid</i>	Noterades 2014
Nyfosa	<i>Mid</i>	Noterades 2018
Platzer	<i>Mid</i>	Noterades 2013
Samhällsbyggnadsbolaget et. I Norden	<i>Mid</i>	Noterades 2014
Stendörren	<i>Mid</i>	Noterades 2011

3.2.3 Genomförande och urval

Undersökningen består av elva fastighetsbolag på *Large Cap* och fyra fastighetsbolag på *Mid Cap*. Bolagen är rangordnade efter högsta till lägsta börsvärde enligt Avanza (2020) (Se tabell 3.3). Urvalet av bolag som använts i undersökningen är fastighetsbolag, vilka har förvaltningsfastigheter i balansräkningen. Vidare kriterier i urvalsprocessen som påverkat genomförandet av studien är att fastighetsbolagen måste ha varit noterade på Nasdaq Stockholm mellan åren 2010–2015, samt åskådliggjort om de använt sig av interna eller externa värderingsmän. Fastighetsföretagen måste även ha implementerat IFRS

13 under år 2013 för att möjliggöra en jämförelse före och efter implementeringen. Kriterierna kan sammanställas enligt följande:

Tabell 3.2: Sammanställning av kriterier i urvalet

Kriterier i urvalet

Noterade på Nasdaq Stockholm mellan 2010–2015

Large Cap och *Mid Cap*

Fastighetsbolag (förvaltningsfastigheter)

Åskådliggöra värderingsmetod

Implementering av IFRS 13 år 2013

Genom att systematiskt arbeta igenom respektive bolags årsredovisningar från 2010–2015, har som tidigare nämnts sammanlagt 15 fastighetsbolag identifierats vara kompatibla till undersökningen (Se tabell 3:3). Fastighetsbolagens balansräkningar och noter har kontrollerats för att finna relevant information gällande förvaltningsfastigheters värdering och värderingsmetoder. Utgångspunkten har genomgående varit figur 1:1 i genomförandet och inhämtandet av data.

De jämförelsebara fastighetsbolagen ger upphov till 90 jämförelsetal av den relativa utvecklingen av orealiserade värdeförändringar på förvaltningsfastigheter. En avvikelse som dock går att notera vid beräkningen av jämförelsetalen är att fastighetsbolaget Catenas jämförelsetal avviker markant från resterande fastighetsbolag. Detta har resulterat i att de icke-parametriska testerna i SPSS, vilket framöver kommer testa hypoteserna, har både inkluderat och exkluderat Catena för att bilda en starkare validitet för studien. Vidare ger fastighetsföretagen även upphov till 84 jämförelsetal gällande om företagen använder intern eller extern värdering. För att kunna jämföra om interna och externa värderingsmetoder har haft en påverkan efter implementeringen av IFRS 13, har fastighetsbolag som uttryckligen använt både en intern och extern värderingsmetod korrigerats. Fastighetsbolagen har korrigerats genom att applicera den värderingsmetod de mestadels använt mellan åren 2010–2015. Catena har även i detta test valts att exkluderas med anledning av avvikelser, samt för kontinuiteten.

Tabell 3.3: Sammanställning av undersökta fastighetsbolag

Namn	Large/Mid	Värdering
Balder	<i>Large</i>	Intern
Castellum	<i>Large</i>	Intern
Fabege	<i>Large</i>	Extern
Wallenstam	<i>Large</i>	Intern
Sagax	<i>Large</i>	Extern
Hufvudstaden	<i>Large</i>	Intern
Wihlborgs Fastigheter	<i>Large</i>	Extern
Atrium Ljungberg	<i>Large</i>	Intern
Kungsleden	<i>Large</i>	Extern
Fastpartner	<i>Large</i>	Extern
Klövern	<i>Large</i>	Intern
Catena	<i>Mid</i>	Intern/extern
Diös	<i>Mid</i>	Extern
Corem Property Group	<i>Mid</i>	Intern
Heba Fastigheter	<i>Mid</i>	Extern

3.2.4 Operationalisering

I detta avsnitt presenteras de mätbara variablerna mer ingående för att få en bättre förståelse för vad som vidare kommer undersökas i de statistiska testerna. Nedan tas variablerna beroende och oberoende variabler upp.

3.2.4.1 Beroende variabler

Det finns olika typer av variabler, exempelvis beroende och oberoende variabler (Körner & Wahlgren, 2005). De beroende variablerna i studien definieras som “den relativa realiserade värdeförändringen”, vilket i sin tur innebär att den är beroende av de oberoende variablerna. För att kunna mäta de beroende variablerna har det inhämtade materialet från bolagens finansiella rapporter analyserats. Beräkningen av de beroende variablerna och hur de är mäta kommer följaktligen att presenteras.

För att kunna testa hypoteserna och besvara våra frågeställningar har de beroende variablerna beräknats genom att dividera orealiserade värdeförändringar med den justerade utgående balansen av det totala beståndet förvaltningsfastigheter. För att kunna räkna ut den utgående balansen av det totala beståndet förvaltningsfastigheter, har summan av det ingående värdet av förvaltningsfastigheter adderats med investeringar, förvärv och den orealiserade värdeförändringen, subtraherat med avyttringar. Tidigare studier har visat att liknande siffror är applicerbara (Snellman & Werlefors, 2009; Lergård & Möller). Siffrorna är som tidigare nämnts inhämtade från respektive bolags årsredovisningar. Således har variabeln ”den relativa orealiserade värdeförändringen” skapats, vilket är den beroende variabeln. Den beroende variabeln har sedan beräknats på nytt för varje år som studerats mellan 2010–2015, vilket resulterat i flera variabler för olika tider som är enligt studiens undersökningsintervall.

Beräkningen för jämförelsetalen ser ut enligt följande:

$$\text{Orealiserade värdeförändringar/UB} = \frac{\text{Den relativa orealiserade värdeförändringen}}{\text{UB}} = \frac{\text{Ingående balans} + \text{investeringar} + \text{förvärv} + \text{orealiserade värdeförändringar} - \text{avyttringar}}{\text{UB}}$$

3.2.4.2 Oberoende variabler

Förändringen i den oberoende variabeln påverkar eller förklarar förändringen i den beroende variabeln (Körner & Wahlgren, 2005). I denna studie har de oberoende variablerna klassificerats som *Large Cap*, *Mid Cap*, extern värdering och intern värdering. Anledningen till varför de oberoende variablerna har utformats är för att kunna utläsa vilken effekt som uppstår på den relativa orealiserade värdeförändringen. De oberoende variablerna har mer i detalj mäts genom att observera hur många bolag som tillhör *Large Cap* eller *Mid Cap*, samt vilka bolag som använder sig av intern eller extern värdering. Dessa variabler är fångade genom att undersöka samtliga bolags uttalanden och noter i deras årsredovisningar mellan 2010–2015. Har bolagen befunnit sig på *Large Cap* eller *Mid Cap* har detta noterats, för att vidare notera om bolagen använt sig av en övervägande del interna eller externa värderingsmän mellan 2010–2015. Avslutningsvis kan man således säga att studien använder sig av de oberoende variablerna ”*Large*” och ”*Mid*”, vilka kan ta upp värdena för antalet bolag som är noterade på *Large Cap*, alternativt *Mid Cap*. Variablerna kan således fånga effekten på den relativa orealiserade

värdet förändringen beroende på vilken lista fastighetsbolagen är noterade på. Följaktligen använder studien sig även av de oberoende variablerna ”Internt” och ”Externt”, vilka kan ta upp värdena för antalet undersökta fastighetsbolag som antingen använder en intern värdering, alternativt en extern värdering av sina förvaltningsfastigheter. Variablerna kan således även här fånga effekten på den relativa realiserade värdet förändringen, fast i detta fallet beroende på om fastighetsbolagen använder en intern eller extern värdering.

3.2.5 Analys

Efter att det empiriskt undersökta materialet var kartlagt i Excel strukturerades och rensades data för att vara kompatibla till en vidare undersökning i SPSS. För den statistiska analysen användes ett konfidensintervall på 95% och en signifikansnivå på 5%. Signifikansnivån beskriver hur stor risken ska vara att förkasta nollhypotesen när den är sann (Körner & Wahlgren, 2015A).

För det första genomfördes en beskrivande statistisk analys som undersökte sammansättningen av inhämtade data. Detta gjordes genom att presentera procentuella sammansättningar, medelvärden och summering av rangordningar. Vidare har en analytisk undersökning gjorts som innehåller hypotesprövningar (Körner & Wahlgren, 2015A). Detta har gjorts med hjälp av icke-parametriska metoder. De icke-parametriska metoderna som har applicerats på studien är Wilcoxon's teckenrangtest och Mann-Whitney testet. Dessa test har använts för att antingen förkasta eller acceptera hypoteserna som har formulerats i tidigare avsnitt. Wilcoxon's teckenrangtest används vid parvisa observationer för att pröva hypotesen, samt undersöka om det finns någon effekt. I Wilcoxon's teckenrangtest undersöks inte endast en differens utan även storleken, vilket förutsätter att differensernas numeriska värden är jämförbara. Följaktligen används Mann-Whitney testet vid två oberoende stickprov. Vid ett sådant test räcker det att observationerna går att rangordna efter storlek, med förutsättningen att olika observationer ska vara oberoende (Körner & Wahlgren, 2015B).

3.2.6 Validitet och reliabilitet

Vid en kvantitativ undersökning är det av stor vikt att definiera och uppfylla de kvalitetskriterier som gör en studie till en större helhet. I många avseende kan validiteten uttryckas som det viktigaste kriteriet (Bryman & Bell, 2018). Validitet är kopplat till

noggrannhet och precision i data. En grundläggande fråga som ställs när vederbörande undersöker validiteten är: "Är data av rätt typ för att undersöka ämnet och har data uppmätts på ett korrekt sätt?" Validiteten är även beroende av en försäkring att data inte innehåller fel och misstag (Denscombe, 2017). Med anledning av att studien utgår ifrån sekundärdata i form av årsredovisningar, vetenskapliga artiklar och litteratur minskar delvis validiteten. Å ena sidan studeras material som är av högre kvalitet än den som kan uppnås på följande examensnivå, men å andra sidan finns det en komplexitet med inhämtade data eftersom data kan vara skapad i ett annat syfte. Ytterligare en anledning till att validiteten delvis kan äventyras är i jämförelsen mellan två variabler som indirekt kan innehålla fler variabler (Bryman & Bell, 2018). När värdeförändringen i förvaltningsfastigheter ska jämföras med hjälp av den orealiserade värdeutvecklingen kan siffrorna vara påverkade av diverse förvärv. Även det bokförda värdet av förvaltningsfastigheter kan behöva justeras om fastigheter har sålts under året. Detta beräknas genom att addera och subtrahera från det ingående värdet av förvaltningsfastigheter. För att behålla validiteten, och till viss del reliabiliteten, har av den orsaken *outliers* som avviker mer än normalt valt att exkluderas eller justeras för att inte ge ett förvridet resultat.

Det andra kriteriet som har stor betydelse i en kvantitativ utgångspunkt är som tidigare nämnts reliabiliteten. Följande kriterium fokuserar på frågan om resultaten av studien kan upprepas (Bryman & Bell, 2018). Vidare brukar begreppet generaliserbarhet även nämnas, dessutom kallat extern validitet. Resultatets generaliserbarhet är kopplat till möjligheten att tillämpa resultatet på andra exempel av företeelsen. Det handlar om att resultatet kan förklara eller förekomma i liknande omständigheter på allmän eller universell nivå (Denscombe, 2017). Genomgående har processen för inhämtning av vetenskapliga artiklar, data och motivet illustrerats i studien. För att studien ska ha möjlighet att kunna replikeras måste procedurerna förklaras i detalj, och följande har gjorts med anledning av att stärka reliabiliteten och generaliserbarheten (Bryman & Bell, 2018). Följaktligen har liknande tillvägagångssätt som används i studien tidigare applicerats i andra studier. En tidsram som jämför ett fenomen tre år före och tre år efter implementeringen av IFRS är inspirerat från artikeln skriven av Bandyopadhyay et al. (2017). Även Braun och Juupaluoma (2015) använder sig av en jämförelse av IFRS 13 mellan åren 2010–2015, vilket stärker studiens tillvägagångssätt.

Att även grunda analysen på flera år motverkar potentiella sällsynta företeelser och förlänger studien med flera jämförelsetal. Jämförelsetalen är uppbyggda genom att dividera orealiserade värdeförändringar med det utgående totala bokförda fastighetsbeståndet av förvaltningsfastigheter. Vad som ligger till grund för uträkningen har sin början i COVID-19 som orsakat en del komplikationer i kommunikationen med revisorer och experter inom fastigheter. En viktig beståndsdel med studien har varit att bygga upp det mest kompatibla jämförelsetalet i kombination med en begränsad tid, i samband med samhällssituationen. Detta resulterade i ett nytt tillvägagångssätt av en noggrann undersökning. I undersökningen för ett kompatibelt jämförelsetal observerades att orealiserade värdeförändringar i relation till det totala beståndet av förvaltningsfastigheter var ett alternativ. Liknande jämförelsetal har tidigare använts av Odell och Sjöström (2015) och Snellman och Werlefors (2009) vilket stärkt reliabiliteten och användningen av beräkningen. Slutligen har reliabiliteten stärkts genom att applicera två huvudteorier som har tillämpningen att analysera resultatet. Appliceringen av den institutionella teorin och legitimitetsteorin har exempelvis tidigare fyllt en funktion i Andersson och Jellhag (2018), Hassan (2008) och Majercakova och Skoda (2015) studier, vilket resulterade i slutsatsen att huvudteorierna har reliabilitet.

3.2.7 Alternativa metoder

I den selektiva processen kring vilka test som skulle användas i studien diskuterades olika testers utfall och tillförsel. Detta gjordes dels genom att undersöka artiklar, men även andra studier som har gjorts inom liknande nisch. Testet som användes frekvent var bland annat korrelationsmatrisen. Korrelationsmatrisen kan exempelvis forma sig enligt Pearson och Spearmans korrelationsmatriser. Detta ger en indikation som både kan ha en positiv och negativ korrelation. En positiv korrelation indikerar att om en variabel ökar, kommer även den andra variabeln att öka. Vid en negativ korrelation kommer variabeln i motsats till en positiv korrelation att minska (Pallant, 2013). Till studiens utformning hade Spearmans rangkorrelation varit bäst lämpad eftersom materialet inte uppfyller kriterierna för Pearsons korrelation, samt för att materialet inte är normalfördelat (Pallant, 2013). Med anledning av att alla variabler som använts i beräkningen av den relativa förändringen i den orealiserade värdeförändringen av förvaltningsfastigheter påverkas av varandra, finns det ingen substans i att mäta korrelationen i dessa variabler. Påverkas en variabel i beräkningen av den utgående balansen kommer nämnaren påverkas direkt i relation till

förändringen. Samma gäller för den orealiserade värdeförändringen, täljaren kommer att öka eller minska beroende på årets värdeförändring av förvaltningsfastigheter. Det är således redan tydligt att alla variabler i beräkningen av studiens jämförelsetal är starkt kopplade till den relativa orealiserade värdeförändringen. En applicering av Spearmans rangkorrelation kommer således inte fylla någon funktion.

Slutligen har en multipel regressionsanalys utformats på de olika variablerna i uträkningen av jämförelsetalen. Eftersom samma företag förekommer flera gånger i undersökningen, fast med olika jämförelsetal för respektive år, uppstår ett beroende mellan observationerna. Detta innebär att ändamålet för en multipel regression inte uppfylls, och av den anledningen har testet filtrerats bort. Alternativet är att utföra en multipel regressionsanalys på ett år, men ett sådant tillvägagångssätt för även med sig problematik i koppling till studiens utformning. Det blir således för få observationer i konklusionen och det kan påverka validiteten. Olika författare ger olika riktlinjer när det gäller antalet observationer, en formel tar exempelvis hänsyn till de oberoende variablerna: $N > 50 + 8m$. Där "m" är summan av de oberoende variablerna (Pallant, 2013). Eftersom denna studie inte har tillräckligt med variabler på ett år kan slumpen ha en för stor inverkan på resultatet. En multipel regressionsanalys har således valts att inte inkluderas i studien. Ett alternativ istället för en multipel regressionsanalys hade varit att göra en *panel data regression*, men då SPSS inte har den funktion uteslöts en sådan regression (Pallant, 2013).

4. Empirisk analys

I den empiriska analysen kommer Wilcoxons teckenrangtest, samt Mann-Whitney testet att utföras för att besvara studiens hypoteser. Dessa test kommer att utföras genom att räkna ut den genomsnittliga orealiserade värdeförändringen för bolagen mellan 2010–2012, för att sedan jämföras med den genomsnittliga orealiserade värdeförändringen för samma bolag mellan 2013–2015. Detta har gjorts för att erhålla en större överblick över hur fastighetsbolagen har påverkats över ett antal år. Wilcoxons teckenrangtest utförs även för att utläsa om det finns någon direkt skillnad vid implementeringen av IFRS 13. Detta sker genom att enbart jämföra respektive bolag mellan 2012 och 2013.

I detta avsnitt kommer följaktligen beskrivande statistik för studiens procentuella andelar, medelvärden och standardavvikelser presenteras. Vidare analyseras Wilcoxons teckenrangtest och Mann-Whitney testet för att slutligen föra en diskussion och analys.

4.1 Beskrivande statistik

Totalt har 24 fastighetsbolag studerats, varav nio fastighetsbolag har filterats bort på grund av urvalskriterierna (se tabell 3.2). I nedanstående tabell redovisas den absoluta andelen, samt den relativa andelen för antalet bolag på *Large Cap* och *Mid Cap*. I tabellen 4.1 framgår det att 73,3% av bolagen tillhör *Large Cap*, medan 26,7% tillhör *Mid Cap*. Fördelningen mellan antalet fastighetsbolag är ett snedfördelat material.

Tabell 4.1: *Large Cap och Mid Cap*

Noteringslista	N	Andel
<i>Large Cap</i>	11	73,3%
<i>Mid Cap</i>	4	26,7%
Totalt	15	100 %

I tabell 4.2 går det att utläsa antalet bolag som använt värderingsmetoderna intern eller extern värdering, alternativt varierat värderingsmetoderna under perioden 2010–2015. Efter justeringarna går det att utläsa i tabellen 4.2 att sju bolag använt en intern värdering

och sju bolag har använt en extern värdering. Eftersom enbart Catena använt intern värdering mellan 2010–2012, och extern värdering mellan 2013–2015 går det inte att urskilja vilken värderingsmetod som används mest, därav kategoriseras Catena under värderingsmetoden intern/extern.

Tabell 4.2: Intern och extern värdering

Värderingsmetod	N	Andel
Intern	7	46,7%
Extern	7	46,7%
Intern/extern	1	6,6%
Totalt	15	100%

Medelvärde för den relativa orealiserade värdeförändringen är 4,3553 för bolagen mellan 2010–2012 med en standardavvikelse på 5,69430. För samma bolag mellan 2013–2015 ligger medelvärdet på 3,3645 med en standardavvikelse på 2,161 (se tabell 4.3). Standardavvikelsen är ett mått på enskilda observationers spridning utifrån medelvärdet (Körner & Wahlgren, 2005). Utifrån studiens beräkningar indikerar standardavvikelsen på en relativt liten spridning för den relativa orealiserade värdeförändringen. Det går även att utläsa att *minimum rank* för bolagen mellan 2010–2012 är 0,71, och *maximum rank* är 24,08. För perioden mellan 2013–2015 utläses det att *minimum rank uppgår till 0,02*, och *maximum rank* till 7,40. Vilket innebär att den genomsnittliga orealiserade värdeförändringen för bolagen under 2010–2012 varierar mellan 0,71 till 24,08, och för perioden mellan 2013–2015 varierar den orealiserade värdeförändringen mellan 0,02 till 7,40. I tabellen 4.4 presenteras *descriptive statistics* utan Catena med anledning av de avvikelser som går att notera jämfört med resterande bolag i studien. Den största skillnaden mellan tabell 4.3 och 4.4 går att utläsa i *maximum* från 2010–2012, samt i *minimum* mellan 2013–2015. Standardavvikelsen varierar från 5,69430 till 1,68928, och *mean rank* ändras

från 4,3553 till 2,9464 mellan 2010–2012. Detta konstaterar Catenas avvikelse från resterande bolag i undersökningen.

Tabell 4.3: *Descriptive statistics (med Catena)*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2010–2012	15	,71	24,08	4,3553	5,69430
2013–2015	15	,02	7,40	3,3645	2,16111
Antal bolag	15				

Tabell 4.4: *Descriptive statistics (utan Catena)*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2010–2012	14	,71	5,47	2,9464	1,68928
2013–2015	14	,68	7,40	3,6033	2,02693
Antal bolag	14				

4.2 Wilcoxon's teckenrangtest

Genom att utföra Wilcoxon's teckenrangtest testas hypotesen om det finns en skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och värderingen av förvaltningsfastigheter för fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*. Hypotesen har som tidigare nämnts, testats genom att både utföra testet med och utan Catena.

I SPSS har testet sammanställts genom att jämföra medelvärdena för den relativa realiserade värdet förändringen för förvaltningsfastigheter mellan 2010–2012 och 2013–2015. Resultatet av de presenterade medelvärdena uppgick till 9,75 (*negative ranks*), och 7,36 (*positive ranks*). Dessa medelvärden ligger relativt nära varandra och indikerar att det inte går att ana en skillnad (se tabell 4.5).

Vidare har ett P-värde beräknats med hjälp av SPSS för att förklara om H0a accepteras eller förkastas. Eftersom P-värdet resulterat i 0,233, vilket överstiger signifikansnivån på 0,05, kommer H0a accepteras (se tabell 4.6). Detta innebär att det inte går att påvisa en signifikant skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och värderingen av förvaltningsfastigheter för fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*.

Tabell 4.5: Wilcoxons teckenrangtest (med Catena)

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
<i>Negative Ranks</i>	4	9,75	39,00
<i>(2013–2015) - (2010–2012)</i>			
<i>Positive Ranks</i>	11	7,36	81,00
<i>Ties</i>	0		
Total	15		

Tabell 4.6: Wilcoxons teckenrangtest P-värde (med Catena)

	2010–2015
Z	-1,193 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,233

För att jämföra skillnaden och den *outlier* som noterats i förarbetet av SPSS har samma test utförts exklusive Catena. Med ett sådant tillvägagångssätt kunde testets tillförlitlighet öka, för att vidare undersöka om Catena haft en stor påverkan på föregående resultat. Som det går att utläsa i tabell 4.7 är medelvärdena likt tidigare nära varandra med värden på 8,00 (*negative ranks*) och 7,36 (*positive ranks*).

Följaktligen skapades en tabell med ett nytt P-värde för att se om H0a accepteras på nytt eller om hypotesen förkastas i ett nytt testförsök. Med anledning av att P-värdet i det nya testet uppvisar ett P-värde på 0,074 vilket är högre än signifikansvärdet 0,05, men avsevärt mindre än P-värdet 0,233, innebär detta att H0a accepteras på nytt (se tabell 4.8). Det går inte att påvisa en signifikant skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och värderingen av förvaltningsfastigheter för fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*.

Tabell 4.7: Wilcoxons teckenrangtest (utan Catena)

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
<i>Negative Ranks</i>	3	8,00	24,00
<i>(2013–2015) - (2010–2012)</i>			
<i>Positive Ranks</i>	11	7,36	81,00
<i>Ties</i>	0		
Total	14		

Tabell 4.8: Wilcoxons teckenrangtest P-värde (utan Catena)

	2010–2015
Z	-1,790 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,074

Slutligen har ytterligare två Wilcoxons teckenrangtest utförts för att säkerställa att implementering av IFRS 13 inte har påverkat värderingen av förvaltningsfastigheter. Detta har gjorts genom att direkt jämföra år 2012 med år 2013. Med anledning av att IFRS 13 har implementerats 2013 fungerar 2012 som en direkt skillnad, vilket kan komplettera för ytterligare förståelse (se tabell 4.9). Medelvärdena skiljer sig mer i följande test och uppvisar 9,30 (*negative ranks*) och 5,40 (*positive ranks*). P-värdet för testet mellan 2012–2013 visar däremot ett värde på 0,061, vilket är närmare signifikansnivån men fortfarande högre än 0,05 (se tabell 4.10). Detta resulterar i att H0a accepteras än en gång och ger samma svar som tidigare.

Tabell 4.9: Wilcoxons teckenrangtest 2012–2013 (med Catena)

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	10	9,30	93,00
2012–2013			
Positive Ranks	5	5,40	27,00
Ties	0		
Total	15		

Tabell 4.10: Wilcoxon's teckenrangtest P-värde 2012–2013 (med Catena)

	2012–2013
Z	-1,874 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,061

Att hålla testerna konsekvent och försöka skapa en så likartad bild av respektive test är av största vikt för studien. Således avslutas studien med en jämförelse av 2012–2013 utan Catenas siffror i beräkningen. Medelvärdena för det sista testet uppvisar värden på 8,67 (*negative ranks*) och 5,40 (*positive ranks*) (se tabell 4.11). Det går således fortfarande att ana en acceptans av H0a.

P-värdet utan Catena uppgår till 0,109 vilket är högre än siffran som representerar testet med Catena i beräkningarna (se tabell 4.12). P-värdet på 0,109 är högre än signifikansnivån på 0,05, vilket konstaterar att testerna som helhet accepterar H0a. Detta innebär att det inte går att påvisa någon signifikant skillnad på alla de utförda testerna.

Tabell 4.11: Wilcoxon's teckenrangtest 2012–2013 (utan Catena)

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	9	8,67	78,00
2012–2013			
Positive Ranks	5	5,40	27,00
Ties	0		
Total	14		

Tabell 4.12: Wilcoxon's teckenrangtest P-värde 2012–2013 (utan Catena)

	2012–2013
Z	-1,601 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,109

4.3 Mann-Whitney testet

För att testa hypotesen om det finns en skillnad i värderingsförändringen efter implementeringen av IFRS 13 mellan *Large Cap* och *Mid Cap* har Mann-Whitney testet utförts. Som tidigare nämnts utförs två tester med anledning av att Catenas jämförelsetal

tydligt avviker från resterande bolag. Eftersom jämförelsen mellan 2012–2013 inte visar på någon effekt i Wilcoxons teckenrangtest utförs ingen jämförelse mellan 2012–2013 i Mann-Whitney testet. En vidare jämförelse mellan 2012–2013 valdes även att inte utföras eftersom testet innehåller färre jämförelsetal. Hade en stor diskrepans mellan 2012–2013 noterats i relation till 2010–2012 och 2013–2015 i Wilcoxons teckenrangtest, hade ytterligare tester utförts mellan 2012–2013 i Mann-Whitney testet.

I tabellen 4.13 går det att utläsa att *mean rank* för bolagen på *Large Cap* är 7,91 och för bolagen på *Mid Cap* 8,25 för perioden 2010–2012. Mellan 2013–2015 är *mean rank* för *Large Cap* 9,09 och för *Mid Cap* 5. Detta innebär att *mean rank* för *Mid Cap* har minskat jämfört med *Large Cap* från 2010–2012 till 2013–2015. Genom att endast jämföra *mean rank* går det ana att det inte finns någon signifikant skillnad i värderingen mellan *Large Cap* och *Mid Cap*.

Genom att vidare studera P-värdet 0,896 går det att utläsa att det inte finns någon signifikant skillnad mellan *Large Cap* och *Mid Cap* mellan 2010–2012. Liknande gäller för P-värdet 0,117 mellan 2013–2015 (se tabell 4.14). Båda P-värdena före och efter implementeringen av IFRS 13 visar på ett högre P-värde än signifikansnivån 0,05, vilket innebär att H0b accepteras. *Diff* har ett P-värde på 0,296, vilket i sin tur innebär att det inte går att påvisa en signifikant skillnad i värderingsförändringen efter implementeringen av IFRS 13 mellan *Large Cap* och *Mid Cap*.

Tabell 4.13: Mann-Whitney testet (med Catena)

	<i>Mid/Large</i>	N	<i>Mean Rank</i>	<i>Sum of Ranks</i>
2010–2012	<i>Large</i>	11	7,91	87,00
	<i>Mid</i>	4	8,25	33,00
	<i>Total</i>	15		
2013–2015	<i>Large</i>	11	9,09	100,00
	<i>Mid</i>	4	5,00	20,00
	<i>Total</i>	15		
Diff	<i>Large</i>	11	8,73	96,00
	<i>Mid</i>	4	6,00	24,00
	<i>Total</i>	15		

Tabell 4.14: Mann-Whitney testet P-värde (med Catena)

	2010–2012	2013–2015	Diff
Mann-Whitney	21,000	10,000	14,000
Wilcoxon W	87,000	20,000	24,000
Z	-,131	-1,567	1,045
Asymp. Sig. (2-tailed)	,896	,117	,296
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,949 ^a	,138 ^a	,343 ^a

Samma undersökning har gjorts som i tidigare exempel, exklusive Catena. Genom att studera *mean rank* för *Large Cap* och *Mid Cap* går det att utläsa att siffrorna ligger nära varandra (se tabell 4.15). Innebörden av detta är att det återigen inte går att ana en signifikant skillnad. *Diff* mellan *Large Cap* och *Mid Cap* är snarlika, vilket ger indikationer på att det inte finns någon signifikant skillnad. I tabellen 4.16 går det att utläsa P-värdet 0,484 mellan 2010–2012 och P-värdet 0,312 mellan 2013–2015. Båda P-värdena indikerar på det som tidigare anats, och en signifikant skillnad går inte att konstatera då P-värdena är högre än signifikansnivån på 0,05. Detta resulterar i att H0b accepteras.

Tabell 4.15: Mann-Whitney testet (utan Catena)

	<i>Mid/Large</i>	N	<i>Mean Rank</i>	<i>Sum of Ranks</i>
2010–2012	<i>Large</i>	11	7,91	87,00
	<i>Mid</i>	3	6,00	18,00
	<i>Total</i>	15		
2013–2015	<i>Large</i>	11	8,09	89,00
	<i>Mid</i>	3	5,33	16,00
	<i>Total</i>	15		
Diff	<i>Large</i>	11	7,73	85,00
	<i>Mid</i>	3	6,67	20,00
	<i>Total</i>	14		

Tabell 4.16: Mann-Whitney testet P-värde (utan Catena)

	2010–2012	2013–2015	Diff
Mann-Whitney	12,000	10,000	14,000
Wilcoxon W	87,000	20,000	24,000
Z	-,131	-1,567	1,045
Asymp. Sig. (2-tailed)	,484	,312	,697
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,555 ^a	,368 ^a	,769 ^a

I nästa undersökning med Mann-Whitney testet har det prövats om det finns en skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter efter implementeringen av IFRS 13, mellan en intern och extern värdering på *Large Cap* och *Mid Cap*. Testet har utförts genom två analyser vid två olika tidpunkter. Första jämförelsen har skett mellan åren 2010–2012 och den andra mellan 2013–2015. Eftersom Catena använt intern värdering mellan 2010–2012 och extern värdering mellan 2013–2015 har de exkluderats från testet. I tabellen 4.17 framgår det att *mean rank* för intern värdering och extern värdering är liknande, dels för perioden mellan 2010–2012 men även för perioden mellan 2013–2015. Detta signalerar att det inte finns någon signifikant skillnad. Vid intern värdering visar *diff* för *mean rank* 7,29 och för extern värdering 7,71. Utifrån dessa siffror kan vi utläsa att siffrorna ligger nära varandra, vilket än en gång indikerar på att det inte går att påvisa någon signifikant skillnad.

Mellan 2010–2012 uppges ett P-värde på 0,749 och ett P-värde på 0,655 mellan 2013–2015 (se tabellen 4.18). P-värdet för *diff* uppgår till 0,902. Testet visar att det inte går att utläsa någon signifikant skillnad i värderingsförändringen mellan en intern och extern värdering då P-värdena för båda perioderna är högre än signifikansnivån 0,05. Vilket bekräftar den tidigare analysen av *mean rank* för respektive värderingsmetod. Det går således inte att påvisa att implementering av IFRS 13 har påverkat värderingen av förvaltningsfastigheter, gällande intern och extern värdering på *Large Cap* och *Mid Cap*.

Tabell 4.17: Mann-Whitney testet (intern och extern värdering)

	Värdering	N	Mean Rank	Sum of Ranks
2010–2012	Intern	7	7,86	55,00
	Externt	7	7,14	50,00
	Total	14		
2013–2015	Internt	7	8,00	56,00
	Externt	7	7,00	49,00
	Total	14		
Diff	Internt	7	7,29	51,00
	Externt	7	7,71	54,00
	Total	14		

Tabell 4.18: Mann-Whitney testet P-värde (intern och extern värdering)

	2010–2012	2013–2015	Diff
Mann-Whitney	22,000	21,000	23,000
Wilcoxon W	50,000	49,000	51,000
Z	-,319	-,447	-,192
Asymp. Sig. (2-tailed)	,749	,655	,848
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,805 ^b	,710 ^b	902 ^b

4.4 Diskussion och analys

Nedan förs en diskussion och analys av de föregående presenterade resultaten för vardera hypotes.

4.4.1 Diskussion av hypotes A och hypotes B

Som tidigare illustrerats i avsnitt 4.2 överstiger alla P-värden signifikansnivån på 0,05, även i de tabeller som exkluderat Catena från beräkningen i SPSS. Detta betyder att H0a accepteras och testerna som utförts i studien kan inte tyda på en signifikant skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och värderingen av förvaltningsfastigheter på *Large Cap* och *Mid Cap*. Även H0b fastställer att respektive test överstiger signifikansnivån på 0,05, vilket resulterar i att hypotesen accepteras. Detta innebär att det inte går att utläsa en signifikant skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter, mellan *Large Cap* och *Mid Cap* efter implementeringen av IFRS 13. Resultaten från Wilcoxons tecke-

nrangetest och Mann-Whitney testet är kärnan i studien, men följdfrågan som ställs efter det konstaterade resultatet är hur det förhåller sig till andra studier, koncept och teorier som presenterats i avsnitten 2.1–2.3?

Bolag som är noterade på börsen måste utarbeta sin koncernredovisning enligt IFRS och en koppling till den institutionella teorin kan härledas (Europeiska unionen, 2020; FAR-online, 2009). Tidigare har tvingande isomorfism, mimetisk isomorfism och normativ isomorfism beskrivits i avsnitt 2.2. I koppling till den obligatoriska implementeringen av IFRS för noterade bolag i Sverige har tvingande isomorfism störst association. Denna påtryckning står till största del IASB för. Detta är likt vad Hassan et al. (2014) tidigare beskrivit då världsbanken och IMF lånat ut pengar till länder med ett motkrav att länder ska anta internationella redovisningsstandarder. Följaktligen går det även att notera en form av mimetisk isomorfism då upplysningarna från fastighetsföretagen har allt mer liknande karaktäristiska drag. Fler fastighetsbolag lämnar liknande utökad information gällande sina förvaltningsfastigheter, och detta verkar även vara i symbios med legitimitetsteorin som påpekar att organisationer ska drivas enligt förpliktelser och normer för att minska legitimitetsgapet. Genom att upplysningarna ser allt mer lika ut eftersträvas legitimitet. Detta överensstämmer med vad Andersson och Jellhag (2018) kommer fram till i sitt resultat.

Med anledning av att fastighetsföretagen genomgående har liknande karaktäristiska drag i sin rapportering finns det överensstämmelser med resultatet som har konstaterats i Wilcoxon's teckenrangtest. Efter implementeringen av IFRS 13 presenterar de undersökta företagen liknande information gällande upplysningar och andra tillvägagångssätt i sina beräkningar av förvaltningsfastigheter. Detta stämmer överens med resultatet i denna studie där det inte gick att påvisa en signifikant skillnad mellan implementeringen av IFRS 13 och värderingen av förvaltningsfastigheter. Konstaterandet ställer dock en följdfråga för vad som kunde ha framvisats i testerna om fastighetsföretagen presenterat varierande information i årsredovisningarna. Hade risken för manipulation ökat om det inte funnits någon märkbar isomorfism? Följdfrågan är svårbesvarad då inget underlag finns för den andra sidan av myntet. I en diskussion av huvudteorierna och resultatet i denna studie, kan det åtminstone anas att en likvärdig rapportering från respektive fastighetsbolag resulterat i en mindre påverkan på värdet förändringen efter implementeringen av IFRS 13.

I en vidare koppling till tidigare studier och de resultat som beskrivits i denna studie skiljer konstateranden sig åt. För det första går det att utläsa en skillnad i implementeringen av andra standarder, vilket bevisar att en förändring är helt beroende av vilken form av standard som undersökts. Exempelvis konstaterar Beisland och Hamberg (2014) att det finns en skillnad i värder relevansen gällande *goodwill* om man jämför före och efter implementeringen av IFRS 3. Detta skiljer sig från resultatet med IFRS 13 i fokus. Eftersom hypoteserna från denna studie kom fram till att det inte går att påvisa en signifikant skillnad i värderingsförändringen, varken som helhet eller mellan *Large Cap* och *Mid Cap*, finns det en diskrepans mellan olika standarders implementering. Det är således av vikt att inte generalisera resultatet i studien, utan vederbörande måste skilja på olika standarder och dess effekt före och efter en implementering. Tidigare studier som har visat ett liknande resultat är Andersson och Jellhag (2018), vilka konstaterar att det inte finns någon skillnad efter implementeringen av IFRS 13. Författarna kommer fram till att IFRS 13 inte inverkat på värderingen av förvaltningsfastigheter (Andersson & Jellhag, 2018). Detta är i linje med acceptansen av hypoteserna H0a och H0b. Det kan således tyckas finnas en skillnad mellan olika sorters standarder, men utifrån ett perspektiv av IFRS 13 är effekten av mindre betydelse på värderingen av förvaltningsfastigheter.

4.4.2 Diskussion av hypotes C

Som illustrerats i avsnitt 4.3 överstiger samtliga P-värden signifikansnivån 0,05, vilket resulterar i att H0c accepteras. Detta innebär att det inte går att påvisa någon signifikant skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter, efter implementeringen av IFRS 13 mellan en intern och extern värdering på *Large Cap* och *Mid Cap*.

Utifrån ett värderingsperspektiv använder fastighetsbolagen både intern och extern värdering, men utifrån de korrigeringar som har gjorts använder sju bolag en intern värdering och sju bolag en extern värdering. I korrigeringarna för beräkningen har även Catena exkluderats med anledning av avvikelserna som tidigare presenterats. Bortsett från korrigeringarna som gjorts i studien använder majoriteten av bolagen externa värderingar för diverse delar av fastighetsbeståndet. Detta ökar tillförlitligheten då externa värderingsmän tenderar att vara mindre partiska och ha mer exakta estimat av realiserade försäljningspriser i jämförelse med interna värderingsmän (Dietrich et al., 2000). Detta är i linje med

riskerna som presenteras vid verkligt värde av Majercakova och Skoda (2015) och Marra (2016) vilka beskriver risken av manipulation och opportunistiska värderingar.

Med anledning av att en majoritet av fastighetsföretagen som undersökts använder någon form av extern värdering finns där en större koppling till en normativ isomorfism. Den normativa isomorfismen grundas i att företag blir likvärdiga på grund av professionaliseringen, internationella standarder och för att bilda legitimitet. Utifrån vad som noterats i undersökningsmaterialet innan korrigeringarna applicerades, finns det en strävan att kombinera värderingsmetoderna. Detta kan möjligtvis ha sin grund i en form av professionalisering och normativ isomorfism. Detta är överens med vad Andersson och Jellhag (2018) poängterar då de konstaterar att deras undersökta fastighetsföretag använder liknande värderingsfirmor i sin bedömning.

Resultatet i H0c i koppling till Dietrich et al. (2000) och Muller III och Riedl (2001) stämmer dock inte helt överens och avviker något noterbart. Även om testerna som utförts av ovanstående författare inte går under samma jämförelse, kan de hänföras till varandra eftersom de tillhör ett liknande område. Författarna Dietrich et al. (2000) och Muller III och Riedl (2001) studier bevisar att fastighetsbolag i Storbritannien får en lägre köp- och säljkurs för bolag som anställer externa värderingsmän, jämfört med bolag som har internt anställda värderingsmän. Denna studie däremot, konstaterar att det inte går att påvisa en signifikant skillnad i värderingsförändringen av förvaltningsfastigheter mellan en extern och intern värdering efter implementeringen av IFRS 13. Det kan således konstateras att resultatet inte är i linje med föregående studier av Dietrich et al. (2000) och Muller III och Riedl (2001). En möjlig förklaring till att det inte finns någon noterbar skillnad i värderingen av förvaltningsfastigheter mellan interna och externa värderingsmän efter IFRS 13, kan bero på professionaliseringen samt att företagen lämnar allt fler upplysningar i samband med IFRS 13. Dock hade resultatet vid en större undersökning innan IFRS 13 kunnat variera mer än i denna studie, och således kopplats samman tydligare med Dietrich et al. (2000) och Muller III och Riedl (2001) konstateranden.

5. Slutsats, bidrag och framtida forskning

Detta avsnitt återkopplas till studiens syfte, och slutsatser diskuteras utifrån resultaten från kapitel 4. Vidare presenteras studiens teoretiska, empiriska och praktiska bidrag för att sedan beskriva studiens begränsningar. Slutligen diskuteras potentiella områden för framtida forskning.

5.1 Slutsatser

Syftet med denna studie är att förklara och jämföra effekten med implementeringen av IFRS 13 med härledning till *Large Cap* och *Mid Cap*, samt interna och externa värderingsmän. I studiens problematisering understryks det att fastighetsbolag som är noterade på börsen står inför en avvägning mellan relevans och tillförlitlighet. Fastighetsbolagen måste idag försöka balansera detta med vetskapen om att de måste redovisa enligt IFRS. Detta kan knytas samman med det inledande citatet i studien eftersom vad som uppfattas som verkligt för person A, kan uppfattas annorlunda för person B. Verkligt värde för förvaltningsfastigheter kan således å ena sidan främja informationstransparensen, men å andra sidan potentiellt maskera det verkliga värdet. Kopplat till hypotesprövningarna i studiens fjärde kapitel fanns det ingen märkbar skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och en värderingsförändring av förvaltningsfastigheter, dock lever diskrepansen i åsikter av verkligt värde kvar. Vidare kommer slutsatserna från studiens hypoteser att presenteras i ordning.

Hypotesprövningarna konstaterade varierande resultat utifrån vad som tidigare fastställts i studier. Slutsatsen från denna studies två första hypoteser är att det inte finns någon signifikant skillnad mellan en implementering av IFRS 13 och en värderingsförändring av förvaltningsfastigheter, på och mellan fastighetsbolag på *Large Cap* och *Mid Cap*. Trots exkluderingen av Catena som var den största avvikelserna bland urvalet, går det att utröna samma resultat som i tidigare tester vilka inkluderat Catena.

Mer i detalj utfördes det första testet med hjälp av Wilcoxons teckenrangtest. Testet uppvisar två olika P-värden mellan 2010–2015 uppdelat i två perioder, samt två P-värden mellan 2012–2013, varav ett P-värde i varje test visas exklusive Catena. Med anledning av att samtliga fyra P-värden uppvisar högre värden än signifikansnivån accepterades hypotesen H_0a . För att vidare undersöka om det funnits en effekt vid värderingen av för-

altningsfastigheter, användes Mann-Whitney testet för att granska en effekt mellan *Large Cap* och *Mid Cap*. Även här presenterades fyra P-värden mellan 2010–2012 och 2013–2015 och uppvisade samma resultat som H0a. H0b accepterades och uppvisade högre P-värden än signifikansnivån.

Utifrån ett analytiskt perspektiv med den institutionella teorin och legitimitetsteorin till bistånd indikerades en viss isomorfism. Kopplat till värderingen av förvaltningsfastigheter observerades huvudsakligen tvingande och mimetisk isomorfism. Detta med anledning av att börsnoterade bolag måste använda IFRS, samt då upplysningarna från fastighetsföretagen har allt mer liknande karaktäristiska drag. Detta utgör en viss legitimitet och kan potentiellt vara en faktor för att minska diskrepansen mellan företagens och samhällets normer, även kallat legitimitetsgapet.

Den tredje och slutliga hypotesen som har undersökts med hjälp av Mann-Whitney testet resulterade i att det inte går att påvisa en signifikant skillnad i värderingsförändringen efter implementeringen av IFRS 13, mellan en intern och extern värdering på *Large Cap* och *Mid Cap*. Testet utfördes utan Catena med anledning av de avvikelser som tidigare noterats. Mann-Whitney testet utfördes under en period som var uppdelad mellan 2010–2012, samt mellan 2013–2015. Detta gjordes för att kunna identifiera en tydlig effekt före och efter implementering av IFRS 13 mellan en intern och extern värdering. Som tidigare illustrerats i studiens fjärde kapitel beräknades ett P-värde för perioden mellan 2010–2012 och ett P-värde för perioden mellan 2013–2015. Båda värdena visade högre värden än signifikansnivån vilket konstaterade att även den slutliga hypotesen H0c accepterades i studien.

Baserat på ett analytiskt perspektiv var den slutliga hypotesen möjlig att härleda till en normativ isomorfism på grund av professionalisering som noterats genom studiens arbetsprocess. Innan korrigeringarna för de interna och externa värderingarna applicerats i Mann-Whitney testet, noterades en strävan att kombinera båda värderingsmetoderna bland fastighetsföretagen. Detta resulterade i en uppfattning att företagens tillvägagångssätt möjligtvis kan ha en koppling till den normativa isomorfismen.

Slutligen går det att konstatera att samtliga H0 hypoteser som undersökts i studien har accepterats. Det finns varken en effekt med en implementering av IFRS 13 på värderin-

gen av förvaltningsfastigheter, eller någon effekt beroende på om det är interna eller externa värderingsmän mellan 2010–2015. Isomorfism som kan bygga på legitimitet går även att härleda utifrån vad som observerats, med beaktning för att dessa konstateranden endast är en analys utifrån testerna som utförts, tidigare studier, samt noterade samband vid inhämtning av data från årsredovisningar.

5.2 Studiens bidrag

Nedan redogörs de teoretiska, empiriska och praktiska bidrag som studien anses förmedlat.

5.2.1 Teoretiskt bidrag

Denna studie utmärker sig på så vis att en analys utförs med hjälp av den institutionella teorin och legitimitetsteorin som komplement. Utifrån undersökningen bidrar studien med en generell koppling mellan huvudteorierna och IFRS 13. Studien är för det första kopplat till tvingande och mimetisk isomorfism. Som tidigare nämnts går det att utläsa liknande upplysningar i årsredovisningarna från fastighetsbolagen. Vilket också går att relatera till legitimitetsteorin då vederbörande försöker minska diskrepansen mellan samhället och företagets normer. För det andra finns det även en koppling till den normativa isomorfismen då majoriteten av bolagen till viss del kombinerar intern och extern värdering. Det är således viktigt att poängtera att det teoretiska bidraget inte direkt går att generalisera till andra standarder, utan bidrar specifikt till IFRS 13.

5.2.2 Empiriskt bidrag

Tidigare studier har jämfört orealiserade värdoförändringar dividerat på de totala tillgångarnas ingående värde (Lergård & Möller, 2016), samt hur det egna kapitalet påverkas av den orealiserade värdoförändringen (Braun & Juupaluoma, 2015). Ovanstående beräkningar och utgångspunkter avviker från denna studies bidrag. Dock utgår Snellman och Werlefors (2009) studie från en liknande uträkning av jämförelsetalen. Skillnaden är att författarna undersöker hur väl värderingen till verkligt värde fungerar för ett antal fastighetsbolag på Stockholmsbörsen. Medan denna studie uteslutande bidrar med en undersökning som studerar effekten med implementeringen av IFRS 13 på svenska börsnoterade fastighetsbolag.

5.2.3 Praktiskt bidrag

För börsnoterade bolag är det obligatoriskt att använda IFRS, och för icke börsnoterade bolag finns en möjlighet att använda antingen K3 eller IFRS. Den statliga myndigheten Bokföringsnämnden (BFN) gör ständigt om K3, och mer specifikt försöker K3 efterlikna IFRS (SRF, 2020; Pwc, 2020). Utifrån ett svenskt perspektiv bidrar denna studie med att påvisa att det inte finns någon tydlig skillnad i värderingen av förvaltningsfastigheter och implementeringen av IFRS 13. Därmed bidrar denna studie med att påvisa effekten av IFRS 13 på förvaltningsfastigheter för BFN, vilka fastslår K3. Skulle BFN i framtiden ha för avsikt att implementera något i stil med IFRS 13 kan de som fastslår K3 dra fördelar av denna studies resultat och analys. Även fastighetsbolag som förfogar över förvaltningsfastigheter kan dra nytta av studien om de vill undersöka en effekt av IFRS 13 och en användning av IFRS.

5.3 Begränsningar

Genomgående har antalet begränsningar försökts att minimeras, men att ta hänsyn till alla begränsningar är nästintill ogenomförbart. En av begränsningarna är hänförlig till antalet bolag som undersökts i studien. Eftersom en undersökning av IFRS 13 mellan 2010–2015 redan är en begränsning, exkluderas ett antal bolag från undersökningen (se tabell 4.1). Det slutade med att 15 fastighetsbolag var kompatibla till studien och som många gånger sker, leder en begränsning till en annan. Ett mindre urval användbara fastighetsbolag resulterade i att en tidigare tänkt multipel regressionsanalys befann sig i en riskzon som huvudsakligen hade sin förklaring i två begränsningar. Den första begränsningen är kopplad till att samma företag förekommer flera gånger i undersökningen, fast med olika jämförelsetal för respektive år. Vilket åsyftar att det förekommer ett beroende. För det andra fanns alternativet att göra en multipel regressionsanalys baserat på ett år, men problematiken som uppstod var att det blev för få observationer i konklusionen. Multipel regressionsanalysen valdes således att exkluderas från studien.

En annan möjlig begränsning är att materialet är snedfördelat då det finns fler undersökta bolag på *Large Cap* än på *Mid Cap* (se tabell 4.1). Att uppnå lika många observationer på vardera noteringslista var inte möjligt, men eftersom en stabil grund observationer på *Mid Cap* gick att uppnå ansågs undersökningen möjlig att slutföra på ett hållfast sätt.

Slutligen kan det även finnas en potentiell begränsning i jämförelsetalen som använts. Med anledning av COVID-19 har expertis inom fastighetsbranschen blivit utmanande att erhålla. Detta resulterade i att andra studier har fått agera som stöttepelare i analysen av de bästa jämförelsetalen. Hade utomstående expertis erhållits hade en större grund och belägg för beräkningen av den relativa värdeförändringen kunnat byggas upp. Men trots detta anses kontinuerliga och genomarbetade jämförelsetal ha uppnåtts med hjälp av diverse korrigeringar.

5.4 Förslag till framtida forskning

Det kan konstateras att implementeringen av IFRS 13 överlag inte haft någon större påverkan på värderingen av förvaltningsfastigheter på och mellan *Large Cap* och *Mid Cap*. Det går även att dra slutsatsen att en intern och extern värdering inte haft något större påverkan på värderingsförändringen vid implementeringen av IFRS 13.

Med andra förutsättningar hade framtida forskning kunnat ta kontakt med en bredare expertis för att jämföra med nya jämförelsetal och således se om effekten på resultatet blivit annorlunda. Vederbörande hade exempelvis kunnat ta kontakt med företag som kontinuerligt värderar förvaltningsfastigheter, samt diverse revisionsbyråer och direkt jämföra med denna studies jämförelsetal och resultat.

Ett annat förslag till framtida forskning är att jämföra med andra länder och således se om det funnits en liknande effekt. En sådan jämförelse bidrar även med ett nytt perspektiv som härleds till IASB. Om ett annorlunda resultat uppstått i andra länder kan en analys över IFRS 13 och målet med att skapa ett enda ramverk för värderingen av verkligt värde diskuteras. Har de som fastslår standarder verkligen lyckats med målet för IFRS 13 om det finns varierande resultat och påverkan efter implementeringen av IFRS 13?

Slutligen hade det även kunnat vara intressant att undersöka IFRS 13 på en mer kvalitativ nivå. I framtida forskning hade vederbörande exempelvis kunnat applicera andra teorier som faller inom regleringen av finansiell redovisning och som härleds till de som reglerar standarder. Den första teorin som kunde applicerats är *capture theory*, vilken argumenterar att även om de som fastslår standarder vill skydda det allmänna intresset, kommer det inte att uppnås eftersom organisationerna som står inför regleringar slutligen kontrollerar

de som fastslår regleringarna (Deegan & Unerman, 2011). Den andra teorin är *public interest theory*, vilken påstår att regleringar har applicerats för att främja samhället som en helhet. Det tredje och slutliga perspektivet som kunde applicerats kan förbindas med antagandet om egenintresset. Perspektivet utgår ifrån att regleringar har uppförts med anledningen att föra med sig personliga fördelar (Deegan & Unerman, 2011). Detta hade kunnat vara en intressant synvinkel för att få en mer detaljerad grund i IFRS 13:s begynnelse och vilka incitament som funnits bland de som fastslog standarden.

Litteraturförteckning

Ahrne, G., & Svensson, P. (2015). *Handbok i kvalitativa metoder*. Stockholm: Liber.

Andersson, J., & Jellhag, R. (2018). *IFRS 13 inverkan på finansiell rapportering av förvaltningsfastigheter - en komparativ studie mellan svenska börsnoterade fastighetsbolag*. Borås: Examensuppsats, högskolan Borås.

Avanza (08 04 20) *Aktielista*. Hämtad från Avanzas hemsida.
<https://www.avanza.se/aktier/lista.html> den 08 04 20

Ball, R. (2016). IFRS-10 years later. *Accounting and Business Research*. 46(1). 545–571.

Bandyopadhyay, S.P., Chen, C., & Wolfe, M. (2017). The predictive ability of investment property fair value adjustments under IFRS and the role of accounting conservatism. *ScienceDirect*, 38(1), 1–14.

Bell, E., Bryman, A., & Harley, B. (2018). *Business research methods*. (Fifth edition). Oxford: Oxford University Press.

Bengtsson, B. (2005). *Verkligt värde i balansräkningen förvaltningsfastigheter*. Bokförlaget BAS, Handelshögskolan Göteborgs universitet.

Braun, E., & Juupaluoma, H. (2015). *IFRS 13 – värdering till verkligt värde - En studie om standardens påverkan på värder relevansen hos fastighetsbolag*. Göteborg: Examensuppsats, Göteborgs universitet.

Bryman, A., & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. (2., [rev.] uppl.) Stockholm: Liber.

Christensen, H.B., & Nikolaev, V.V. (2013). Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test. *Review of accounting studies*. 18(1), 734–775.

Claeyé, F., & Jackson, T. (2012). The iron cage re-revisited: institutional isomorphism in non-profit organizations in South Africa. *Journal of international development*. 24(5), 602–622.

Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial Accounting Theory: 2nd European edition*. Berkshire: Mcgraw-Hill Education.

Deloitte. (u.å). *IAS 40*. Hämtad från Deloittes hemsida:
<https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias40> den 07 02 2020.

Deloitte. (u.å). *IFRS 13*. Hämtad från Deloittes hemsida:
<https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13> den 07 02 2020.

Denscombe, M. (2017). *Forskningshandboken: för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. (3., rev. och uppdaterade uppl.) Lund: Studentlitteratur.

Devil-Mahadeo, J., Oogarah-Hanuman, V., & Soobaroyen, T. (2011). Changes in social and environmental reporting practices in an emerging economy (2004–2007): Exploring the relevance of stakeholder and legitimacy theories. *ScienceDirect*. 35(3), 158–175.

Dietrich, J.R., Harris, M.S., & Muller, K.A III. (2000) The Reliability of Investment Property Fair Value Estimates. *Journal of Accounting and Economics*. 30(2), 125–158.

Europa Unionen. (den 07 02 2020). *Redovisningsregler och redovisningsstandarder*. Hämtad från Europa Unionens hemsida:
https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/accounting/accounting-rules-standards/index_sv.htm den 07 02 2020.

Fair Value Estimates. *Journal of Accounting and Economics*. 30(2), 125–158.

FAR. (u.å). *IFRS 13*. Hämtad från FAR:s hemsida:
<https://www.faronline.se/dokument/i/ifrs0013/> den 20 03 2020

FAR. (u.å). *IAS 40*. Hämtad från FAR:s hemsida:

<https://www.faronline.se/dokument/i/ias0040/?q=ias%2040> den 20 03 2020

FAR (u.å). *Förvaltningsfastigheter*. Hämtad från FAR:s hemsida

<https://www-faronline->

[se.ezproxy.hkr.se/dokument/balans/2009/balans_nr_02_2009/balans_2009_n02_a0022/?q=f%C3%B6rvaltningsfastigheter](https://www-faronline-se.ezproxy.hkr.se/dokument/balans/2009/balans_nr_02_2009/balans_2009_n02_a0022/?q=f%C3%B6rvaltningsfastigheter) den 20 04 20.

Fomina, O., Moshkovska, O., Prokopova, O., Nikolenko, N., & Svitlana Slomchynska. (2018). Methodological approaches to investment property valuation. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 367–381.

Greenwood, R., & Meyer, E.R. (2008). A Celebration of DiMaggio and Powell (1983). *Journal of Management Inquiry*. 17(4), 258–264.

Hamberg, M., & Beisland L.A. (2014). Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS 3. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 23(2), 59–73.

Hassan, E. A., Rankin, M., & Lu, W. (2014). The development of accounting regulation in Iraq and the IFRS adoption decision: an institutional perspective. *The International Journal of Accounting*, 49(3), 371–390

Hassan, M. K. (2008). The development of accounting regulations in Egypt: legitimating the International Accounting Standards. *Managerial Auditing Journal*, 23(5), 467–484.

Horton, J., Serafiem, G., & Serafiem, S.(2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve the Information Environment?. *Contemporary accounting research*. 30(1). 388–423.

Judge, W., LI, S., & Pinsker, R. (2010). National adoption of international accounting standards: An institutional perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 18(3), 161–174.

Körner, S., & Wahlgren, L. (2005). *Statistiska metoder. (2. uppl.)* Lund: Studentlitteratur

Körner, S., & Wahlgren, L. (2015). *Statistiska metoder. (3. uppl.)* Lund: Studentlitteratur.

Körner, S., & Wahlgren, L. (2015). *Statistisk dataanalys. (5. uppl.)* Lund: Studentlitteratur.

Lergård, A., & Möller, S.(2016). *Verkligt värde i förvaltningsfastigheter - En studie om den orealiserade värdeförändringen vid värdering till verkligt värde.* Linköping: Examensuppsats, Linköping universitet.

Majercakova, D., & Skoda, M. (2015). Fair value in financial statements after financial crisis. *Journal of applied accounting research, 16(3), 312–332.*

Marra, A. (2016). The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy: A Never Ending Debate. *Journal of accounting, auditing and finance. 31(4), 582–591.*

Marton, J., Lundqvist, P., & Pettersson, A.K. (2016). *IFRS - i teori och praktik. (4.uppl.)*. Stockholm: Sanoma Utbildning.

Muller, K.A III., & Edward, J.R. (2001). External Monitoring of Property Appraisal Estimates and Information Asymmetry. *Journal of Accounting Research, 40(3).*

Nellessen, T., & Zuelch, H. (2011). The reliability of investment property fair values under IFRS. *Journal of Property Investment & Finance. 29(1), 59–73.*

Nordnet (den 08 04 2020) *Large Cap*. Hämtad från Nordnets hemsida:
<https://blogg.nordnet.se/large-cap-mid-cap-small-cap-vad-ar-skillnaden/> den 08 04 2020

Odell, M., & Sjöström, T. (2015). *Värdering av förvaltningsfastigheter – En studie om verkligt värdes tillförlitlighet.* Stockholm: Examensuppsats, Södertorns högskola.

Palea, V., & Maino, R. (2013). Private Equity Fair Value Measurement: A Critical Perspective on IFRS 13. *Australian accounting review*, 23(3), 264–278.

Pallant, J. (2016). *SPSS survival manual: a step by step guide to data analysis using IBM SPSS*. (6. ed.) Maidenhead: Open University Press

Pwc. (u.å). *K3 och IFRS*. Hämtad från Pwcs hemsida:
<https://www.pwc.se/sv/finansuell-rapportering/vasentliga-skillnader-mellan-k3-ifs.html>
den 07 05 2020

Snellman, J., & Werlefors, P. (2009). *Hur verkligt är det verkliga värdet? - En undersökning av fastighetsvärderingar enligt IAS 40*. Uppsala: Examensuppsats, Uppsala universitet.

SRF redovisning. (u.å) *BFN*. Hämtad från Srf:s hemsida:
<https://www.srfredovisning.se/bokforingsnamnden/information-bokforingsnamnden/> den 13 05 2020

Tkachuk, N. (2019). Historical Cost and Fair Value: Advantages, Disadvantages, Application. *Journal of History Culture and Art Research*, 8(1), 173–182.

Yrjö-Collin, S.O., Tagesson, T., Andersson, A., Andersson, & Hansson, K. (2009). Explaining the choice of accounting standards in municipal corporations: Positive accounting theory and institutional theory as competitive or concurrent theories. *Critical perspective on accounting*, 20(2), 141–174.

Wen-hsin Hsu, A., & Shu-Hsing Wu, G. (2018). The fair value of investment property and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(1–2), 38–63.

Finansiella rapporter

Atrium Ljungberg

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Balder

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Castellum

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Catena

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Corem Property group

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Diös

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Fabege

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Fastpartner

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Heba Fastigheter

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Hufvudstaden

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Klövern

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Kungsleden

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Sagax

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Wallenstam

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015

Wihlborgs fastigheter

Årsredovisning 2010

Årsredovisning 2011

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2013

Årsredovisning 2014

Årsredovisning 2015