

## Granskning av årsredovisning för 2022

Nämnden för svensk redovisningstillsyn ("Nämnden") har granskat den finansiella informationen i Bolaget AB:s ("bolaget") årsredovisning för 2022 och har med anledning av detta ställt frågor till bolaget den 30 maj, 4 juli, 4 september, 2 oktober och den 8 november 2023. Nämnden har tagit del av bolagets svar den 20 juni, 21 augusti, 18 september, 16 oktober respektive den 28 november 2023. Baserat på den skriftliga korrespondensen och övrig kommunikation i ärendet bedömer Nämnden att bolaget i vissa avseenden avviker från tillämpliga bestämmelser i IFRS-regelverket på ett sätt som kan påverka bedömningen av den finansiella informationen. Nämndens bedömning och beslut i ärendet framgår nedan. Bolaget har getts möjlighet att kommentera Nämndens preliminära bedömning i en avstämningsskrivelse den 19 december 2023.

### 1. Värdering av fastigheter - väsentliga uppskattningar och bedömningar – IFRS 13/IAS 1

#### *Bakgrund*

Bolaget redovisar förvaltningsfastigheter enligt IAS 40. Av information i årsredovisningens första del (framvagn), framgår att fastighetsinnehavet, baserat på area, fördelar sig på fastighetskategorierna Bostäder 83 procent och Kommersiella lokaler 17 procent.

Av not framgår att, för värdering av fastighetsinnehavet, har antagandet för lägsta kalkylränta ökat med 0,3 procentenheter från 2021 till 2022. För direktavkastningskravet vid beräkning av restvärde har antagande ökat med 0,2 procentenheter för bostäder och 0,5 procentenheter för kommersiella lokaler.

Nämnden har noterat att marknaden för förvaltningsfastigheter under 2022 påverkats av makroekonomisk osäkerhet, som stigande räntor och ökad inflation.

En central parameter i fastighetsvärdering utgör den riskfria räntan, i form av räntan på en 10 årig statsobligation, som under 2022 har ökat från 0,3 till 2,3 procent. Det högre ränteläget leder enligt Nämnden över tid till ökade finansieringskostnader för fastighetsföretag, liksom ökade avkastningskrav vid fastighetsinvesteringar.

Vidare noterar Nämnden att den ökade makroekonomiska osäkerheten under 2022 har resulterat i en minskad aktivitet på transaktionsmarknaden för fastigheter, med lägre volymer och färre transaktioner i årstakt än under andra halvåret 2022, liksom fortsatt under 2023. Den minskade aktiviteten försämrar värderingsinstitutens möjligheter till evidens för indata i värderingarna, i form av jämförbara transaktioner i marknaden.

Nämnden har också noterat aktiemarknadens värdering av de börsnoterade fastighetsbolagen. Där har bolagens börsvärden under större delen av 2022 legat väsentligt under fastighetsbolagens redovisade nettotillgångar, vilket är en indikation på att aktiemarknaden har ett högre implicit avkastningskrav på bolagens fastigheter relativt bolagens egna värderingar.

Sammantaget medför den ökande makroekonomiska osäkerheten, liksom svårigheterna att få evidens i transaktionsmarknaden, samt aktiemarknadens lägre värdering, att upplysningar i enlighet med IFRS 13 punkterna 91–93 samt IAS 1.125 och 129, är av stor betydelse för att ge användaren tillräcklig information om de bedömningar och uppskattningar företagsledningen gjort avseende indata och tekniker för värdering av fastigheter till verkligt värde.

#### *Nämndens bedömningar*

##### *Värderingsmetod – IFRS 13 punkt 91 och 93*

Bolaget upplyser i not om att värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde i första hand baserar sig på avkastningsbaserade värderingar enligt kassaflödesmodellen vilket innebär att de framtida kassaflöden som fastigheten förväntas generera prognostiseras och diskonteras till ett nuvärde. Vidare framgår i not att värderingarna baseras på en analys av genomförda fastighetstransaktioner för jämförbara fastigheter, för bedömning av marknadens avkastningskrav. Använd kalkylränta för diskontering av fastigheternas restvärde till nuvärde baseras på erfarenhetsmässiga bedömningar av marknadens förräntningskrav för likartade fastigheter.

Bolagets modell för internvärdering är baserad på restvärdesberäkning där direktavkastningskrav stäms av mot marknadsdata från de externa värderarna.

I svar till Nämnden har bolaget beskrivit utvecklingen på fastighetsmarknaden under andra halvåret 2022 där det uppges att de snabbt stigande räntorna har haft effekt på fastighetsmarknaden och aktiemarknadens värderingar, att ändrade marknadsförutsättningar kan förklara de ovanligt få fastighetstransaktioner som kommunicerats sedan halvårsskiftet, samt att ett stort antal försäljningsprocesser avbrutits eller pausats i takt med att marknadsförhållandena försämrats.

Bolaget uppger vidare att sedan halvårsskiftet 2022 har ett fåtal transaktioner slutförts på nivåer i linje med tidigare noteringar medan köparna i andra kommunicerade transaktioner erhöll en prisreduktion mot tidigare överenskommen köpeskilling.

Bolaget uppger också i svar till Nämnden att värderingar är bedömningar och givet den osäkerhet som funnits på marknaden under det andra halvåret 2022 och därefter, så är det naturligt med en större osäkerhet också i värdebedömningarna. Bolagets uppfattning är att man inte kan låta enskilda affärer eller parametrar helt styra de bedömda direktavkastningskraven för ett enskilt kvartal.

Enligt IFRS 13.91 skall ett företag lämna information som hjälper dem som använder företagets finansiella rapporter att bedöma de värderingstekniker och indata som används för att ta fram värderingarna.

Enligt punkt 93 skall ett företag i syfte att uppnå målen i punkt 91, åtminstone lämna nedanstående information för varje klass av tillgångar som värderas till verkligt värde efter första redovisningen.

Enligt punkt 93 d. skall upplysningar omfatta en beskrivning av värderingstekniken eller värderingsteknikerna och de indata som använts vid värderingen till verkligt värde. Om det har skett en förändring i värderingsteknik (exempelvis en ändring från en marknadsansats till avkastningsvärdeansats, eller användning av en ytterligare värderingsteknik) ska företaget lämna information om denna förändring och skälet eller skälen till förändringen.

IFRS 13.B40 anger att då det skett en avsevärd minskning i marknadens aktivitetsnivå kan det vara på sin plats att ändra värderingsteknik eller använda flera tekniker, exempelvis en ändring från en marknadsansats till avkastningsvärdeansats.

Enligt Nämndens uppfattning skall det framgå av upplysningarna hur bolaget bedömt om det föreligger en aktuell transaktionsmarknad med genomförda fastighetstransaktioner för tillämpning av bolagets värderingsmodell, samt i vilken mån det vid fastställande av direktavkastningskrav funnits förutsättningar att få fram icke-observerbara indata från den aktuella transaktionsmarknaden inom respektive fastighetskategori nära värderingstidpunkten.

Nämnden saknar dock upplysningar om hur bolaget inhämtat icke observerbara indata för exempelvis direktavkastningskrav, när indata från den aktuella transaktionsmarknaden saknas.

#### *Avkastningsvärdeansats – IFRS 13.B13*

Bolaget upplyser i not om att värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde i första hand baserar sig på avkastningsbaserade värderingar enligt kassaflödesmodellen vilket innebär att de framtida kassaflöden som fastigheten förväntas generera prognostiseras och diskonteras till ett nuvärde.

Bolaget upplyser vidare i not om att kalkylränta utgör ett nominellt räntekrav på totalt kapital före skatt. Räntekravet är baserat på erfarenhetsmässiga bedömningar av marknadens förräntningskrav för likartade fastigheter.

Bolaget informerar om att antagandet för lägsta kalkylränta ökat med 0,3 procentenheter, samt direktavkastningskravet för värdering av bostäder ökat med 0,2 procentenheter från 2021 till 2022. Nämnden noterar att den riskfria räntan (10 årig statsobligation) under 2022 ökat med 2,0 procentenheter.

Nämnden noterar vidare att färre transaktioner i marknaden under andra halvåret 2022 försämrat värderingsinstitutens möjligheter att få evidens från transaktionsmarknaden och att detta kan förväntas resultera i ökad osäkerhet och därmed höjda riskpremier vid värdering av fastigheter.

Nämnden konstaterar att enligt IFRS 13.B13 c. skall, vid tillämpning av avkastningsvärdeansatsen, en riskfri ränta ingå vid fastställande av kalkylränta och ett direktavkastningskrav. Vidare skall enligt IFRS 13.B13 d. en riskpremie ingå som beaktar osäkerheten i kassaflöden.

Enligt IFRS 13.92 d. skall ett bolag bedöma om användarna av de finansiella rapporterna behöver ytterligare information för att kunna utvärdera den kvantitativa information som lämnas.

Nämnden noterar att bolagets ökning av kalkylränta och direktavkastningskrav från 2021 till 2022, väsentligt understiger ökningen av den riskfria räntan under 2022.

Bolaget har informerat Nämnden om en avyttring i november 2022 av två fastigheter till ett pris som är i linje med bokförda värden i periodbokslutet per 30 september 2022. Nämnden noterar samtidigt att den förteckning över jämförbara transaktioner under sista kvartalet 2022 som bolaget presenterat endast omfattar bolagets egen transaktion, vilket bekräftar bilden av en marknad med få transaktioner. I samma bilaga redovisas två andra transaktioner av nyproducerade objekt med uppskattade avkastningskrav på 4,75 respektive 4,2 procent. Bolagets egen förteckning över direktavkastningskrav uppvisar för nyproducerade bostäder 2022 ett använt direktavkastningskrav som väsentligt understiger de referenser som lämnas i förteckningen.

Bolaget har också i svar till Nämnden anfört att bolaget inte låtit enskilda affärer eller parametrar helt styra de bedömda direktavkastningskraven för ett enskilt kvartal.

Nämnden anser därför att bolaget i upplysningarna inte förklarat hur värdering av fastigheter beaktat förändringar i observerbara indata i form av den riskfria räntan eller icke observerbara indata i form av ökad riskpremie.

#### *Ytterligare information till användare – IFRS 13.92*

Enligt IFRS 13.92 d. skall ett bolag bedöma om användarna av de finansiella rapporterna behöver ytterligare information för att kunna utvärdera den kvantitativa information som lämnas.

Nämnden noterar att bolagets redovisade egna kapital enligt IFRS per 31 december 2022 jämfört med värderingen på Nasdaq Stockholm vid samma tidpunkt uppvisar en väsentlig så kallad substansrabatt.

Den stora skillnaden i värdering indikerar att aktiemarknaden tillämpar ett högre implicit avkastningskrav på bolagets fastigheter, relativt bolagens egna värderingar.

Detta förhållande betonar enligt Nämndens bedömning vikten av utförliga upplysningar om värderingstekniker och osäkerheter i uppskattningar och bedömningar, för att ge användarna av de finansiella rapporterna den ytterligare information de behöver för att kunna utvärdera den kvantitativa information som lämnas.

*Känslighet för ändringar i icke observerbara indata – IFRS 13.93 h.i.*

Enligt IFRS 13.93 h.i. skall företaget lämna en förklarande beskrivning av hur känslig värderingen till verkligt värde är för förändringar i icke observerbara indata och om en förändring av dessa indata skulle leda till en betydligt högre eller lägre värdering av tillgången.

Bolaget lämnar i sin beskrivning kvantitativa upplysningar i form av en känslighetsanalys baserad på en förändring av avkastningskravet med +/- 0,1 procentenhet utan förklaring eller motivering till val av förändringsfaktor.

Bolaget hänvisar i svar till Nämnden till förändringar i avkastningskrav under 2020–2022 liksom utvecklingen under första halvåret 2023 som uppvisade endast små förändringar i avkastningskrav. Nämnden anser dock att tidigare år omfattat en längre period av låga räntor och hög aktivitet i fastighetsmarknaden. Utvecklingen från andra halvåret 2022 och framåt har resulterat i en betydande förändring i förutsättningarna i fastighetsmarknaden och i räntemarknaden vilket enligt Nämnden ger anledning att ompröva känslighetsanalyser och intervallen för förändringar i antaganden under kommande räkenskapsår vid upprättande av årsbokslut per 31 december 2022.

Nämndens bedömning är därför att bolagets känslighetsanalys avseende förändringar i avkastningskrav inte är i linje med de förändringar i väsentliga makroekonomiska faktorer som uppstått under 2022 och kunde antas fortsätta och har fortsatt under 2023 i form av ökad riskfri ränta och ökad risk i värderingar, som en följd av färre jämförbara transaktioner och evidens från marknaden.

Nämnden noterar att bolaget inte lämnar en beskrivning av hur känslig värderingen är för förändringar i antagande om kalkylränta. Enligt IFRS 13.93.h.i. skall upplysningar om känslighet i förändringar av indata omfatta de icke observerbara indata som upplysningar avser i punkt d., vilket inkluderar kalkylränta.

Enligt Nämnden riskerar beskrivningar som inte återger hur känslig värderingen till verkligt värde är för förändringar i icke observerbara indata att inte ge en rättvisande beskrivning av hur en förändring av väsentliga indata skulle leda till en betydligt högre eller lägre värdering av tillgången (IFRS 13.93 h.i.).

Bolaget har inte heller lämnat någon förklarande beskrivning till känslighetsanalysen (IFRS 13.93 h.i.). Enligt Nämndens uppfattning borde bolaget i en förklarande beskrivning motivera förändringar av indata från föregående år och kommentera utfallet i bolagets egen känslighetsanalys.

Nämndens bedömning är vidare att det torde finnas inbördes samband mellan indata i form av inflation, indexerade hyror och förändringar i avkastningskrav. Enligt IFRS 13.93 h. i. skall ett företag i förekommande fall lämna en beskrivning av inbördes samband och av hur de skulle kunna öka eller minska effekten av förändringar i icke observerbara indata på värderingen. Bolaget har inte i årsredovisningen lämnat beskrivningar om inbördes samband.

*Känslighet för rimligt möjliga utfall under nästkommande räkenskapsår – IAS 1.125 och 129*

Av bolagets tillgångar utgör absoluta merparten förvaltningsfastigheter. Små förändringar av de parametrar som fastighetsvärderingen bygger på får således en väsentlig effekt på redovisade tillgångar.

Bolaget lämnar i upplysningsavsnittet "Väsentliga uppskattningar och bedömningar" upplysningar om områden som påverkas av bedömningar av företagsledning och styrelse. För värdering av förvaltningsfastigheter till verkligt värde hänvisas till annan not som inkluderar en kvantifierad känslighetsanalys av vilken det framgår med vilket belopp fastigheternas värde skulle minska vid en ökning av avkastningskravet med 0,1 procentenheter.

Nämnden drar slutsatsen att en motsvarande ökning av avkastningskravet med 1 procentenhet skulle minska fastigheternas värde med ett väsentligt belopp.

Vid en ökning av avkastningskravet följer enligt Nämnden sannolikt också en ökning av kalkylräntan. En generell ökning av avkastningskrav som en följd av ökning av den riskfria räntan och en ökad riskpremie påverkar enligt Nämnden båda dessa indata i samma riktning, varför den sammantagna effekten av en ändring i indata torde innebära en betydande risk för väsentlig justering av tillgångarnas bokförda värde.

Baserat på ovanstående gör Nämnden bedömningen att det finns en betydande risk att ett rimligt möjligt utfall av en ändring i avkastningskrav och kalkylränta skulle leda till en väsentlig ändring av redovisat värde på förvaltningsfastigheter under nästkommande räkenskapsår.

Enligt IAS 1.125 skall upplysning lämnas om de antaganden som görs om framtiden, och andra viktiga källor till osäkerheter i uppskattningar vid rapportperiodens slut, som innebär en betydande risk för en väsentlig justering av de redovisade värdena för tillgångar och skulder under nästkommande räkenskapsår.

Punkt 129 anger att exempel på upplysningar som bolaget lämnar är karaktären på antagandet eller annan osäkerhet i uppskattningen, redovisade värdens känslighet för ändrade metoder, antaganden och uppskattningar, anledning till känsligheten och intervallet av rimligt möjliga utfall under nästkommande räkenskapsår.

Enligt Nämndens bedömning har bolaget inte på ett tillräckligt tydligt sätt lämnat upplysningar om anledningar till osäkerhet och känslighet i de uppskattningar som beräkningarna bygger på. Bolaget har inte heller upplyst om bolagets bedömning avseende betydande risker för att en förändring av en eller flera faktorer skulle föranleda en väsentlig ändring i redovisat värde under nästkommande räkenskapsår. Bolaget har slutligen inte på ett tydligt sätt beskrivit intervallen för rimligt möjliga utfall under nästkommande räkenskapsår (IAS 1.125 och 129).

## Beslut

Nämnden gör följande bedömning

- a) Bolaget har inte lämnat tillräckliga upplysningar avseende i vilken utsträckning bolagets värderingar till verkligt värde fortsatt kunnat baseras på genomförda fastighetstransaktioner för jämförbara fastigheter (marknadsansats) eller, beaktat att det skett en avsevärd minskning i volym och aktivitetsnivå i marknaden, i vilken omfattning bolaget ändrat värderingstekniken eller om det medfört att flera värderingstekniker använts i avsaknad av evidens i form av aktuella jämförbara transaktioner (IFRS 13.93 d.).
- b) Vid användning av avkastningsvärdeansats vid diskontering av kassaflöden, har bolaget inte lämnat upplysningar och motiveringar om hur bolaget beaktat förändringar i observerbara indata, såsom ökningen av den riskfria räntan vid fastanställande av kalkylränta, eller hur den ökade riskfria räntan påverkat direktavkastningskravet i enlighet med IFRS 13.B13 c. (IFRS 13.93 d. och 92 d.).
- c) Vid användning av avkastningsvärdeansats vid diskontering av kassaflöden har bolaget inte lämnat upplysningar och motiveringar om hur bolaget beaktat hur en ökad riskpremie, som en följd av ett minskat antal transaktioner och avsaknad av evidens i marknaden, påverkat fastanställande av diskonteringsränta och direktavkastningskrav för bedömning av restvärde (IFRS 13B13 d.). (IFRS 13.93 d. och 92 d.).
- d) Bolaget har inte lämnat en förklarande beskrivning avseende hur känslig värderingen till verkligt värde är för förändringar i icke observerbara indata (IFRS 13.93 h. i).
- e) Bolaget har inte lämnat en beskrivning av inbördes samband mellan icke observerbara indata och hur dessa samband skulle kunna öka eller minska effekten av förändringar i icke observerbara indata på värderingen. (IFRS 13.93 h. i)
- f) Bolaget har inte upplyst om bolagets bedömning avseende betydande risk för att en förändring av en eller flera faktorer skulle föranleda en väsentlig ändring i redovisat värde under nästkommande räkenskapsår. Bolaget har inte på ett tillräckligt tydligt sätt beskrivit redovisade värdens känslighet i metoderna, antaganden och uppskattningar och inte på ett tydligt sätt beskrivit intervallen för rimligt möjliga utfall under nästkommande räkenskapsår (IAS 1.125 och 129).

Nämnden anser att den utelämnade informationen utgör en ringa överträdelse av regelverket enligt 13§ andra stycket i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2018:18) och uppmanar bolaget att i kommande årsredovisning lämna mer utförlig information enligt IFRS 13.92 d., och 93 d. och h.i. samt IAS 1.125 och 129.

Nämnden noterar att bolaget i sitt svar uppgivit att bolaget överväger att se över och vid behov utveckla upplysningar i notapparaten i årsredovisningen för 2023.

## 2. Värdering av fastigheter - upplysning om väsentliga antaganden per klass – IFRS 13

### *Bakgrund*

Bolaget värderar förvaltningsfastigheter till verkligt värde enligt IFRS 13, nivå 3. Av den information som ges i årsredovisningens första del (framvagn) framgår att bolaget lägger stor vikt vid information om fastigheternas värde utifrån såväl fastigheternas geografiska läge och marknad, liksom om fastigheternas användning och fastighetstyp. Bolagets fördelning av fastighetsvärde per fastighetstyp framgår av tabeller i årsredovisningens framvagn.

Bolaget redovisar också fördelning per area på två kategorier av fastighetstyper, bostäder och kommersiella lokaler, samt upplysningar om fastighetsvärden fördelat på fyra geografiska områden.

I de finansiella rapporterna lämnas upplysningar om antaganden om icke observerbara indata fördelat på fastighetstyperna bostäder och kommersiellt. Dock saknas en fördelning av fastighetsvärden på dessa två fastighetstyper (kategori). Bolaget lämnar vidare upplysningar om värderingsantaganden per kategori, med relativt stora spann, exempelvis direktavkastningskrav för bostäder, 1,9–5,9 procent.

### *Nämndens bedömning*

Enligt IFRS 13.93 d. ska kvantitativ information lämnas om betydande icke observerbara indata som använts för att fastställa verkliga värdet uppdelat på lämpliga klasser i enlighet med punkt 94.

Enligt IFRS 13.94 kräver en klassindelning av tillgångar ofta en större uppdelning än de poster som redovisas i balansräkningen. Ett företag skall lämna tillräcklig information för att möjliggöra en avstämning av de poster som redovisas uppdelat i kategorier mot posten i rapporten över finansiell ställning.

Nämnden noterar att bolaget i not lämnar upplysningar om icke observerbara indata, liksom känslighetsanalys för ändringar i väsentliga icke observerbara indata, per fastighetskategori (bostäder och kommersiella lokaler). Nämnden uppfattar att bolagets indelning av upplysningar per kategori avser att möta kravet på klassindelning av tillgångarna. Bolaget lämnar dock inte upplysningar om totala värden per fastighetskategori med en avstämning mot bokfört värde i balansräkningen.

Bolaget lämnar i not upplysningar om värderingsantaganden i med relativt stora spann. Nämnden anser att det för varje spann också bör framgå det viktade genomsnittet för respektive antagande i respektive kategori/klass (IFRS 13.93 d.).

Upplysningarna bör därför kompletteras med en uppgift om det viktade genomsnittliga direktavkastningskravet, respektive den viktade kalkylräntan, eller på annat sätt ge användare en bättre förståelse för den lämnade informationen.



### *Beslut*

Nämnden anser att bolaget skall lämna upplysningar om värden per fastighetskategori (klass), uppdelat i fastighetstyp, samt redovisa en avstämning av fastighetsvärden per klass mot bokfört värde i balansräkningen. (IFRS 13.94 och 93 d.)

Nämnden anser vidare att mer specifika upplysningar skall lämnas om tillämpade indata, exempelvis viktade genomsnitt, för direktavkastning och kalkylränta för respektive kategori, utöver de i not redovisade intervall för indata. (IFRS 13.93 d.).

Nämnden bedömer att den utelämnade informationen är en ringa överträdelse av regelverket enligt 13§ andra stycket i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2018:18) och uppmanar bolaget att i kommande årsredovisning lämna den aktuella informationen enligt IFRS 13. 93 d. och 94.

Beträffande övriga frågeställningar som har förekommit i utredningen så har Nämnden inget ytterligare att anföra.

Nämnden kommer att informera Finansinspektionen om beslutet. De åtgärder som omfattas av beslutet kommer att följas upp. Om Nämnden finner att bolaget inte följer beslutet ska ärendet lämnas över till Finansinspektionen<sup>1</sup>. Beslutet kommer att publiceras på Nämndens hemsida i anonymiserad form. Samtliga kommunicerade handlingar kommer att ligga tillgängliga i Admincontrol under 30 dagar efter detta beslut. Därefter stängs åtkomsten ned.

Med vänliga hälsningar

Maria Snöbohm  
Ordförande

Göran Melin  
Vice ordförande

---

<sup>1</sup> 14§, FFFS 2018:18.