

Redaktör: Marie Sundberg, debatt@di.se Telefon 08-573 650 98

De börsnoterade fastighetsbolagen har valt en redovisningsstandard som bygger på fastigheternas marknadsvärde i stället för på anskaffningsvärde. En 20-procentig nedgång slår direkt mot balans- och resultaträkningarna. Bankernas hantering avgör hur många av de företag som idkat finansiell ingenjörskonst som kommer att få ställa in betalningarna, skriver professor **Stellan Lundström**.

Prisfall på fastigheter slår mot börsbolagen

Den fastighets- och bankkris som Sverige upplevde 1990–1993 var i stor utsträckning orsakad på hemmaplan av omåttliga investeringar i nyproducerade kommersiella fastigheter samt i bostäder byggda med statliga räntesubventioner.

Nu börjar krisen på USA:s bostadsmarknad, och den sprider sig i realtid över världen. Den svenska frågan denna gång är om finanskrisen kommer att smitta av sig på den kommersiella fastighetssektorn och vilka konsekvenserna i så fall blir.

Det första vi kan notera är att det sker i stort sett inga transaktioner. Kapitalet har flytt från fastigheterna, och utan transaktioner har vi liten vägledning för att bestämma värdet på fastigheterna.

Det mycket speciella med situationen 2008 är emellertid att alla svenska börsnoterade fastighetsbolag har valt att tillämpa en variant av en ny internationell redovisningsstandard, International Financial Reporting Standard, IFRS, som innebär att fas-



Stellan Lundström
professor,
Centrum
för bank och
finans, KTH

"Bolag med hög belåning har en svettig period framför sig."

tigheternas marknadsvärde, så kallat verkligt värde, utgör kapitalbas i stället för att det baserar sig på anskaffningsvärden. Som extra krydda i regelverket ska förändringen i marknadsvärde föras till resultatet. Den regeln har med de senaste årens värdestegring varit alldeles förträfflig fram till förra årsskiftet.

Nu diskuteras hur mycket värdena ska skrivas ned och vilka förluster bolagen kan ta. Ser vi på de rapporter som fastighetsbolagen har lämnat hittills, till och med tredje kvartalet i år, så verkar priserna på fastighetsmarknaden stå stilla.

Detta verkar gälla trots att Carnegies fastighetsindex har halverats sista året. Indexfallet indikerar ett prisfall på underliggande fastigheter på i storleksordningen 20 procent. Till liknande resultat kommer man vid en baklängesräkning utifrån den vägda kostnaden för lånat och eget kapital.

Likheterna i dag med vad som hände på börsen och fastighetsmarknaden 1988–1990 känns påtagliga. Börsen värderar ned fastigheterna, men direktinvestorer och fastighetsvärde-

rare vidhåller en toppnivå för fastighetsvärdena.

Det som kanske inte alla har uppmärksammat är att den nya standarden för redovisning slår fast att det är marknadsvärdet som ska anges i den finansiella rapporteringen. Den typ av individuella avkastningsvärden som förekom i början av 1990-talet, långsiktiga avkastningsbaserade marknadsvärden, accepteras inte. Redovisningsstandarderna säger också att värdering i första hand ska utgå från prisnivåer i transaktioner, så kallad ortsprismetod. En kassaflödesbaserad värdering tolkas i detta sammanhang också som en ortsprismetod om de avkastningskrav som tillämpas har härletts från fastighetsmarknaden. Saknas direkt vägledning från fastighetsmarknaden kan avkastningskraven i kassaflödesmodellen härledas från den värdering som sker av fastighetsbolag på börsen. Och börsens krav på avkastning från fastigheter har uppenbarligen stigit.

De redovisningsregler som tillämpas har målat in såväl värderare som investerare i ett hörn. Att det saknas trans-

aktioner är ingen ursäkt för att inte justera ned värdena, men om värdena justeras ned i paritet med den konjunkturbild som Konjunkturinstitutet utmålar kommer stora kreditförluster att utlösas.

Med tanke på vad som nu är på väg att hända på fastighetsmarknaden kommer redovisningsstandarderna med marknadsvärden som kapitalbas och med värdeförändringen som resultatpåverkande svårigen att överleva.

Frågan är vilka kedjefeffekter som kan uppstå om 20 procent lägre marknadsvärden tillåts slå rakt in i såväl balans- som resultaträkningarna?

Vi vet att fastighetsföretagen i dag i genomsnitt har bättre soliditet jämfört med situationen 1990, men det finns också gott om bolag som utövat finansiell ingenjörskonst och fått en hög förräntning på det egna kapitalet till följd av hög belåning. Särskilt dessa bolag har en svettig period framför sig och vi kommer att få se ett antal betalningsinställelser. Omfattningen av problemen beror på konjunktur och ränta samt inte minst på hur bankerna väljer att hantera problemen.

ATTILAS BILDKOMMENTAR

Tecknare: Attila Toth, debatt@di.se

MÅRDÖMSJOBDET



BREV

Skicka e-post till brev@di.se

Handlingar skapar bolagens trovärdighet

Peter Clemedtson och Dan Brännström, Far SRS, skriver att EU-kommissionens förslag om att småföretag ska slippa offentliggöra årsredovisningar riskerar att urholka förtroendet för företagen (DI 4/11).

Att förtroende är en grund för tillväxt håller vi med om, men inte om att förtroende är beroende av redovisningsreglerna.

Förtroende byggs på att företag handlar öppet och ärligt – inte på

att det finns regler för öppenhet och ärlighet. De företag som vill skapa förtroende kan göra det på flera sätt, där just lättillgängliga årsredovisningar är en del i en trovärdighetsskapande kommunikation. För detta behövs inga regler.

Det räcker att företagen förstår att trovärdighet är en kraftfull konkurrensfördel, och att de har viljan att bygga den.

ARVID WESTFELT
Vox PR & Information

Pumplagen oskyldig till mackdöd

Det är ett grovt tankefel att den så kallade pumplagen orsakar macknedläggningarna på landsbygden. Det är en felaktig slutsats att en stoppad utbyggnad för förnybara drivmedel skulle hjälpa landsbygden. De mackar som säljer mindre än en miljon liter per år berörs inte ens av lagen.

Pumplagen har medverkat till att etanol, E85, finns på 1 300 bensinstationer, en investering på 50 000–500 000 kronor per station, helt utan statligt stöd.

Glesbygden drabbas hårt när tankställen läggs ned. Och bättre blir det inte av att vägra dess bilister tillgång till förnybara alternativ. Att låsa fast landsbygden till enbart fossila drivmedel är feltänkt inför den klimatomställning och de framtida prisökningar på bensin och diesel som är att vänta.

Utmaningen är att verka för att även landsbygden får tillgång till förnybara alternativ utan att försvåra fortlevnaden för de mackar som har möjlighet att stå emot dagens nedläggningsvåg.

Detta är den verkliga frågeställningen och den kan lösas relativt enkelt.

Vi föreslår att pumplagen kompletteras med ett generöst investeringsbidrag till de tankställen som säljer under 2 miljoner liter per år när de installerar utrustning för förnybara drivmedel.

Om till exempel 1 000 mackar skulle utnyttja denna möjlighet för E85 handlar det uppskattningsvis om 100 miljoner kronor per år i statsstödd un-



Anders Wijkman

EU-parlamentariker (kd)



Per Carstedt

ordförande,
Bio Alcohol
Fuel Foundation

der tre år. Det är en kostnad för en nationell infrastrukturutbyggnad som kan jämföras med att det årligen tankas diesel och bensin för över 100 miljarder kronor i Sverige.

Vi måste reducera vårt oljeberoende och våra utsläpp av de klimatpåverkande växthusgaserna i den takt naturlagarna och EU kräver. Energieffektiva fordon och engagerade konsumenter med tillgång till icke-fossila drivmedel, som till exempel etanol och biogas samt elektricitet från förnybara källor, är en nödvändighet i denna omställning.

Nästan all etanol för E85 som säljs i Sverige i dag kommer från Brasilien och är verifierat hållbar. Verifieringen – gjord av en oberoende tredje part – gäller arbetsförhållanden, ekologi och en fossil reduktion för etanolen på minst 85 procent jämfört med bensin.

Den svenska succén med miljöbilar, förnybara drivmedel och snabb minskning av fossila koldioxidutsläpp framstår alltmer som ett internationellt föredöme.

I september var 85 procent av Saabs och 58 procent av Volvos försäljning i Sverige miljöbilar som körs på förnybara drivmedel. På tre år har Sverige inom EU gått från de högsta till bland de lägsta fossila koldioxidutsläppen för nyinköpta bilar.

Låt oss inte spela bort styrkan i den här trenden om syftet verkligen är att värna om landsbygden, klimatet, minskat oljeberoende och Sverige som en framstående industriation i miljöteknik.