

Att värdera skog till verkligt värde – en studie av de finska skogsföretagen

Sedan 2005 skall noterade bolag tillämpa IFRS, International Financial Accounting Standards. En konsekvens är att växande skog skall värderas till marknadsvärde eller så kallat verkligt värde i koncernredovisningen. I teorin finns många argument för marknadsvärden, men det har visat sig vara svårt att uppskatta värdet på icke-finansiella tillgångar i praktiken. Föreliggande artikel handlar om hur de finska skogsbolagen värderar sin skog och om den finansiella rapporteringen blivit mer användbar. Enligt artikeln är det tveksamt om så har blivit fallet.

Skog täcker mer än 60 procent av Finlands landyta och är således en viktig resurs för landet. Den största andelen ägs av privatpersoner och av finska staten, men i Finland finns också flera globalt sett betydande företag verksamma inom skogsindustrin och som direkt eller indirekt äger mycket skog. Det är om några av dessa bolag och om hur de värderar sin skog som denna artikel handlar.

Efter införandet av gemensamma redovisningsregler, *International Financial Reporting Standards* (IFRS), inom EU år 2005, skall vissa tillgångar värderas till marknadsvärde, så kallat verkligt värde, i koncernredovisningen. Noterade bolag är skyldiga att följa IFRS, men det finns även möjlighet för icke-noterade bolag att följa regelverket. Starka skäl till harmoniserade redovisningsregler var ökad ekonomisk globalisering, utvecklingen av internationella finansiella marknader, fler multinationella företag och politisk påverkan. I dessa sammanhang anses verkligt värde tillhandahålla mer användbar information för dem som skall fatta ekonomiska beslut. Utvecklingen har gått emot en finansiell rapportering som skall innehålla relevant information för dem som vill investera i aktiemarknaden (Bengtsson, 2009). En viktig målsättning är dessutom att den finansiella informationen skall vara jämförbar oavsett geografiskt läge.

Verkligt-värde-redovisning innebär att tillgångens uppskattade marknadsvärde skall redovisas per bokslutsdagen. Tidigare forskning visar att



Johan Lorentzon

Ekon. dr Johan Lorentzon är lektor vid Karlstads universitet. Han undervisar och bedriver forskning inom extern redovisning och ekonomistyrning. Viss tid ägnas även åt rådgivning, styrelseuppdrag och externa föreläsningar. Lorentzon har tidigare erfarenhet från jord och skog.



det är svårt att värdera tillgångar till marknadsvärde i praktiken (Penman, 2007). Att uppskatta en tillgångs värde när det inte skett en transaktion är en utmaning. I de fall det finns en aktiv marknad för tillgången och därmed noterade priser, tillför marknadsvärden i redovisningen mer relevant information än anskaffningsvärde (Barth, Landsman & Wahlen, 1995; Barley & Haddad, 2003).

När det gäller icke-finansiella tillgångar såsom skog är läget ett annat. Denna kategori är inte lika homogen och marknaden inte lika likvid. Enligt IFRS-regelverket kan i dessa fall diskontering av framtida kassaflöden ligga till grund för bedömningen, nivå tre inom i IFRS värderingshierarki, även om det anges som en sista utväg. Det är denna väg som de finska skogsbolagen valt.

En viktig konsekvens av värderingen av skog till verkligt värde är att både balans- och resultaträkning påverkas. Värdeförändringar på biologiska tillgångar skall föras över resultaträkningen. Det innebär att redovisat resultat består av både rörelseresultat och värdeförändringar. I de fall tillgångarna som skall värderas till verkligt värde utgör en betydande del av balansräkningen, vilket ofta är fallet för skogsbolag, kan värdeförändringarna få stor inverkan på redovisningen (Bengtsson, 2014). I dessa fall får det stor betydelse hur företagen värderar sin skog i praktiken.

I flera tidigare studier har det visats intresse för värdering av icke-finansiella tillgångar till verkligt värde. Några visar att det för denna kategori av tillgångar är svårare att samla in marknadsinformation som kan ligga till grund för bedömningen av värdet (se exempelvis Hitz, 2007). När värdering sker inom ramen för nivå 3, är utfallet beroende av värderarens bedömning av framtiden. I en kassaflödesbaserad värderingsmodell ingår många parametrar, vilket ställer höga krav på den som utför uppdraget. Det är dessutom svårt att sja om framtiden. Tidigare studier visar att det finns stor risk för subjektiva bedömningar vid värdering inom nivå 3 (Laux & Leuz, 2009; Nordlund, 2008). I många fall har värdet fastställts med hjälp av beräkningsmodeller innehållande mer eller mindre välgrundade antaganden. I dessa fall finns en risk att inte ett marknadsperspektiv bibehålls (Bengtsson, 2006; Bromwich, 2007; Östman, 2009).

Risk för manipulation

Andra studier har visat att det finns en risk för att siffrorna manipuleras i redovisningen (Barth, Landsman & Rendleman, 1998; Ronen, 2008). Frånvaron av noterade priser leder till informationsasymetri mellan värderare och användare av finansiell information. Det ökar risken för manipulering av redovisningsinformationen. Att värdera skog kräver mycket resurser. Andra stu-

”Om kalkylräntan sänks med en procentenhet stiger redovisade värden med 260 miljoner euro i UPM.”

dier visar att även det kan medföra ökad risk för att förenklingar söks, vilket kan leda till felaktiga bedömningar (Elad, 2004). Tidigare forskning rörande svenska skogsbolag visar att hur skogen värderas i praktiken har stor inverkan på redovisat resultat (Lorentzon, 2011).

Mot ovanstående bakgrund sätter föreliggande studie fokus på de finska skogsbolagen och hur de värderar sin skog samt hur företagens resultat och ställning påverkas. En annan viktig fråga är om verkligt-värde-redovisningen bidrar till ett bättre beslutsunderlag för investerare. Omfattningen på denna artikel ger inte möjlighet till en mer djuplodande analys eller en studie som sträcker sig över tid. Förhoppningsvis kan resultatet väcka intressanta frågeställningar för fortsatt forskning att fördjupa sig i.

Fallstudie: De finska skogsbolagen

Tre av Finlands största skogsbolag har analyserats. Underlaget är hämtat från företagens årsredovisningar för 2015. Hur skogen värderas i praktiken, inverkan på balans- och resultaträkning samt vilken information som finns tillgänglig för intressenter har granskats. Nedan presenteras först kortfattat de företag som artikeln omfattar.

Stora Enso är en ledande global producent av förnybara lösningar av förpackningar, biomaterial, träkonstruktioner och papper. Stora Enso om-



satte 2015 10 miljarder euro. Företaget äger 450 000 hektar skog och indirekt 1,2 miljoner hektar skog. Redovisat verkligt värde för skogen uppgår till 3 481 miljoner euro.

UPM är en skogs- och träindustrikoncern verksam över hela världen. 2015 omsatte UPM 10,1 miljarder euro. Företaget är Finlands största enskilda skogsägare och äger cirka 1 miljon hektar skogsmark varav 704 000 hektar i Finland. Redovisat verkligt värde för skogen uppgår till 1 730 miljoner euro.

Tornator är Finlands näst största enskilda skogsägare. Företagets uppdrag är *”generating sustainable well-being from the forest”*. Tornator omsatte 2015 114 miljoner euro. Företaget äger cirka 645 000 hektar skogsmark varav 580 000 hektar i Finland. Redovisat verkligt värde för skogen uppgår till 1 045 miljoner euro.

Värderingen en utmaning i praktiken

Skog växande i de nordiska länderna har ofta en lång livscykel, ibland mer än 120 år. När marknadsvärden skall skattas genom diskontering av framtida kassaflöden krävs många antaganden. Avkastningskrav, framtida virkespriser, skogens tillväxt och avverkningskostnader är några exempel. Att sja om hur dessa kommer att utvecklas över tid är en svår uppgift. Skogen utgör dessutom ofta en stor andel av balansräkningen och värdena uppgår inte sällan till många miljarder. Det innebär att även små förändringar i gjorda antaganden kan få stor inverkan på både balans- och resultaträkning, vilket är tydligt i de finska skogsbolagens koncernredovisningar (se vidare nedan).

Eftersom redovisade värden beror på ställda

antaganden är det av stor betydelse att företagen, på ett transparent sätt, dels redovisar vilka antaganden som gjorts och dels motiverar varför. Denna information bör finnas i företagets notatparat. I annat fall blir redovisade värden ej användbara för ekonomiskt beslutsfattande.

”Företagen borde mer utförligt redovisa hur de gått tillväga samt motivera gjorda antaganden som har betydelse för redovisade värden.”

Inverkan på företagens resultat och ställning

I **Stora Enso**s fall har förändringar av skogens verkliga värde haft stor betydelse för redovisat resultat under 2015. Posten *”Biologiska tillgångar”* visar en resultatpåverkan om - 89 miljoner euro, men delägandet i andra stora skogsbolag får stor inverkan på redovisat resultat under 2015. I det operativa rörelseresultatet på 1 059 miljoner euro ingår förändring av skogens verkliga värde med 575 miljoner euro eller 54 procent.

Den enskilt mest betydelsefulla faktorn är den stora värdeförändringen i Bergvik Skog i vilket Stora Enso har en ägarandel på 49 procent. Skogen i Bergvik ökar med hela 12 211 miljoner kronor i värde under 2015 eller 36 procent. Förklaringen är att en ny avverkningsberäkning används under 2015 och dessutom sänks diskon-

teringsräntan från 6,25 procent till 5,2 procent. Sänkt kalkylränta har haft störst inverkan på värdet. Stora Enso äger även 41 procent av Tornator, men det har under 2015 haft marginell inverkan på redovisat resultat.

Även i **UPM** har skogens verkliga värde ökat kraftigt under 2015. Det operativa rörelseresultatet uppgår till 1 142 miljoner euro under 2015. I rörelseresultatet ingår förändringar av verkligt värde på bolagets skog med 352 miljoner euro. Således utgörs 31 procent av rörelseresultatet av värdeförändringar.

I UPM:s årsredovisning förklaras förändringen med förändrade antaganden gällande framtida virkespriser och sänkt kalkylränta från 7,5 procent till 7 procent. Av den totala värdeökningen har den finska skogen ökat med 265 miljoner euro i värde. Betydelsen av förändrad kalkylränta framgår i noterna. Om kalkylräntan sänks med en procentenhet stiger redovisade värden med 260 miljoner euro.

Tornator har under 2015 sålt 7 100 hektar skog, men samtidigt gjort stora inköp. Ägandet ökade netto, med 12 000 hektar. Sådana transaktioner får dock konsekvenser för redovisade värden. Det operativa rörelseresultatet uppgick till 39 miljoner euro och i det ingick en sänkning av verkligt värde med 18 miljoner euro. I Tornators fall sänktes rörelseresultatet med 32 procent som en följd av verkligt-värde-redovisningen. Ingen mer utförlig förklaring lämnas i årsredovisningen till värdeförändringen, trots stor inverkan på redovisat resultat.

Diskussion

Ovanstående resultat visar att när kassaflödesbaserade metoder används för att bestämma verkligt värde på skog har ställda antaganden och förändringar av desamma stor inverkan på företagens resultat och ställning. I de studerade finska bolagen utgörs mellan 31–54 procent av rörelseresultatet av förändringar i verkligt värde.

Uppdateringar av skoglig grunddata görs ungefär var femte år i bolagen. Uppdateringar är i sig inte fel då underlaget skall spegla förutsättningarna på balansdagen enligt IFRS-regelverket. Det finns dock stor risk att redovisningen blir mer svårtolkad för investerare. Även om storleken på värdeförändringen redovisas, så kan vägen fram

till den vara både svår att förstå och bedöma riktigheten av. Vem kan ifrågasätta en förändring av kalkylräntan med en halv procentenhet; i UPMs fall skulle det innebära en resultatpåverkan med 130 miljoner euro. Sådan påverkan kräver att företagen informerar om gjorda val. Delägande i andra bolag som äger skog kan också bidra till sämre transparens. Uppenbarligen finns en risk att företag lockas att utnyttja värderingsautomaten när den operativa verksamheten viker.

För de i föreliggande artikel ingående företagen finns en förbättringspotential när det gäller presenterad information. Den kan bli både mer tydlig och mer omfattande. Företagen borde mer utförligt redovisa hur de gått tillväga samt motivera gjorda antaganden som har betydelse för redovisade värden. Det är i flera fall både svårt att hitta informationen i företagens årsredovisningar och tidskrävande. Exempelvis kunde Stora Enso tydligare ha redovisat hur värdeförändringen i Bergvik påverkat redovisat resultat. I Tornators fall är det oklart varför värdeförändringen uppkommit. I samtliga bolag behöver informationen kring gjorda antaganden förbättras, i vart fall om det finns en idé om att läsaren skall kunna bilda sig en uppfattning om värderingens riktighet. När det gäller redovisade nyckeltal har företagen exkluderat verkligt-värde-förändringar, vilket är bra. I annat fall finns risken att dessa blir svårtolkade.

Föreliggande artikel visar att det finns svårigheter med att tillämpa kassaflödesbaserade modeller vid värdering. Enligt IFRS anges de dessutom som ett sista alternativ. En relevant fråga är därför varför det inte går att använda noterade priser för växande skog. Enligt bolagen saknas marknadsvärden för skogs innehav av den här storleken. Visserligen finns det många skillnader mellan institutionella köpare och privata både vad gäller avkastningskrav och konkurrens, men frågan är ändå om inte alternativ till den kassaflödesbaserade värderingen borde eftersökas.

IFRS innebär en mer aktiemarknadsinriktad redovisning som skall ge investerarna redovisningsinformation av bättre kvalitet som kan tjäna som underlag för deras olika beslut. Verkligt värde har ansetts bidra till att nå detta syfte. Enligt min mening är det tveksamt om så blivit fallet, åtminstone när det gäller redovisning av skog.

Referenser

- Barley, B. & Haddad J.R., (2003) Fair value accounting and the management of the firm. *Critical Perspectives on Accounting* (14) 4 pp. 383–415.
- Barth, M.E., Landsman, W.R. & Wahlen, J. (1995) Fair value Accounting: effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows. *Journal of Banking and Finance*, 19 pp. 577–605.
- Barth, M.E., Landsman, W.R. & Rendleman, R.J.Jr. (1998) Option pricing-based bond value estimates and a fundamental components approach to account for corporate debt. *The Accounting Review*, 73 pp. 73–102.
- Bengtsson, B. (2006) En studie av beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter. Diss., Göteborg: BAS.
- Bengtsson, B. (2009) Redovisning till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift, *Ekonomiska Samfundets Tidsskrift*, vol. 3.
- Bengtsson, B. (2014) Orealiserade värden i resultaträkningen- upplysande eller missvisande, *Ekonomiska Samfundets Tidsskrift*, vol. 2.
- Bromwich, M. (2007) Fair values; imaginary prices and mystical markets. In P. Walton (ed.) *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*: 46–68. London: Routledge.
- Elad, C. (2004) Fair value accounting in the agricultural sector: some implications for international accounting harmonization. *The European Accounting Review*, vol. 13:4 p. 621–641
- Hitz, J-M. (2007) The Decision Usefulness of Fair Value Accounting – A Theoretical Perspective. *European Accounting Review*, 16(2), pp. 323–362.
- Laux, C. and Leuz, C. (2009) The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6–7), pp. 826–834.
- Lorentzon, J. (2011) Att värdera tillgångar- verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen. Göteborg bokförlaget BAS.
- Nordlund, B. (2008) Valuation and Performance Reporting in Property Companies According to IFRS. Ph.D. dissertation, Stockholm: KTH.

Penman, S.H. (2007) Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research*, 37(1) pp. 33–44.

Ronen, J. (2008) To fair value or not to fair value: a broader perspective. *Abacus*, 44(2), pp. 181–208.

Östman, L. (2009) *Towards a General Theory of Financial Control for Organisations*. Stockholm: Economic Research Institute.

Årsredovisningar

Stora Enso Financial Report 2015

Tornator Annual Report 2015

Tornator Financial Statement 2015

UPM Annual Report 2015