

Implementeringen av IAS 40 i forenklet IFRS

En kvalitativ studie av eiendomsselskaper på Sørlandet

TORE GUTTORM KNUTSEN
JINRONG CHEN

VEILEDER

Terje Heskestad

Universitetet i Agder, 2020

Handelshøyskolen

Institutt for økonomi

Master

Forord

Denne avhandlingen markerer avslutningen på Masterstudiet vårt i regnskap og revisjon ved Universitetet i Agder. Gjennom studiet har vi opparbeidet oss bred kunnskap om økonomisk styring, revisjon og regnskap. Studiet har hatt et spesielt fokus på internasjonale regnskapsstandarder, noe som har gitt oss et godt grunnlag for å kunne gjennomføre dette forskningsprosjektet.

Avhandlingen tar for seg implementeringen av IAS 40 innenfor forenklet IFRS. Virkelig verdi av investeringseiendommer gir flere fordeler, og vi antar at bruken vil øke fremover. Temaet er aktuelt, og vi tror denne avhandlingen vil gi oss nyttig regnskapskompetanse for fremtidige arbeidsgivere. Dette er et viktig grunnlag og motivasjon for vår oppgave.

Vi vil først og fremst til å takke for vår veileder Terje Heskestad som har gitt gode veiledninger, tett oppfølging og interessante diskusjoner underveis og gjennom hele prosessen. Dette har gjort oppgaven både spennende og lærerik. Videre vil vi også takke for de foretakene og regnskapsprodusentene og takstmann som stilte til intervju. Alle intervjuene har vært verdifulle for forskningen, og de har bidratt til å øke vår forståelse av emnet.

Kristiansand 31. mai 2020

Tore Guttorm Knutsen

Jinrong Chen

Sammendrag

Denne avhandlingen har som mål å undersøke implementeringen av IAS 40 i forenklet IFRS på Sørlandet. IAS 40 er et område som har fått oppmerksomhet i tidligere forskning (Bengtsson, 2008; Muller III et al., 2011; Quagli & Avallone, 2010). Forskningen er konsentrert rundt børsnoterte foretak, mens IAS 40 i kombinasjon med forenklet IFRS benyttes av mindre selskaper. Vi har i denne avhandlingen sett nærmere på hvilke motiver selskapene har for å bytte regnskapsspråk og bruke virkelig verdi i regnskapet. Vi bruker en kvalitativ tilnærming, og vi benytter dokumentanalyse samt gjennomfører intervjuer. Vi finner at informasjonsasymmetri, ledelsens opportuniste og kontraktseffektivitet påvirker bruken av forenklet IFRS og IAS 40. Selskapene reduserer informasjonsasymmetrien ved å maksimere verdier. Dette påvirker lånebetingelser i form av økt lån eller lavere rente. Eksterne rådgivere, i form av revisor og regnskapsfører, er viktige pådrivere for omleggingen, for de har kunnskap om effekten virkelig verdi har på lånebetingelsene. Vi har videre identifisert sentral geografisk beliggenhet som en viktig brikke, for sentralt plasserte eiendommer har lavere avkastningskrav, og kan prises høyere enn usentrale eiendommer.

Vi finner at nettokapitaliseringsmetoden er den enerådende metoden som brukes for å verdsette investeringseiendommer. Leieinntekter tas alltid inn i verdsettelsen i samsvar med IAS 40, og markedisleie brukes for dette formålet. Det gjøres grundige vurderinger i forhold til leietakerisiko, mens objektrisikoen undervurderes. Justering for aksjerabatt er lite utbredt. Dette reduserer sammenlignbarheten mellom selskapene, og gir for høy egenkapital hos selskaper som ikke justerer. Påliteligheten til estimatene reduseres på grunn av nettokapitaliseringsmetodens svakheter.

Noteopplysningene bidrar ikke til å oppfylle regnskapets informasjonsplikt, og noteinformasjonen er ikke i tråd med standard og Forskrift. Resultatet er at relevansen og påliteligheten av noteinformasjonen svekkes, men revisorgodkjenning bidrar til å øke påliteligheten.

Innholdsfortegnelse

1	INTRODUKSJON	3
1.1	BAKGRUNNEN FOR OPPGAVEN	3
1.2	VIRKELIG VERDI OG INVESTERINGSEIENDOM	4
1.3	EIENDOMSBRANSJEN I NORGE OG BRUKEN AV FORENKLET IFRS	5
1.4	BANKERS BRUK AV REGNSKAPSINFORMASJON	6
1.5	PROBLEMSTILLING	7
1.6	AVGRENSNING	8
1.7	STRUKTUREN I AVHANDLINGEN	8
2	REGNSKAPET	10
2.1	BESLUTNINGS- OG KONTROLLFORMÅLET	10
2.2	RESULTAT- OG BALANSEORIENTERTE RAMMEVERK	12
2.2.1	<i>Resultatorienterte rammeverk</i>	12
2.2.2	<i>Balanseorienterte rammeverk</i>	13
2.3	KVALITETSKRAV OG MÅLSETNINGER	14
2.3.1	<i>Fundamentale kvalitetskrav</i>	14
2.3.2	<i>Forsterkede kvalitetskrav</i>	16
2.3.3	<i>Begrensninger i kvalitetskravene</i>	17
2.4	POSITIV REGNSKAPSTEORI OG TIDLIGERE FORSKNING	17
3	REGNSKAPSRAPPORTERING I NORGE	21
3.1	GOD REGNSKAPSSKIKK	21
3.2	IFRS	21
3.3	FORENKLET IFRS	22
3.3.1	<i>Kriterier for å skifte til forenklet IFRS</i>	23
3.3.2	<i>Konsekvenser for årsregnskapet ved bruk av forenklet IFRS</i>	24
3.3.3	<i>Resultat- balanse og utbyttevirkninger av forenklet IFRS</i>	25
3.4	FORENKLET IFRS OG BANKERS KREDITTVURDERINGER	27
3.5	FORENKLET IFRS OG REGNSKAPSMANIPULASJON	29
4	MÅLING AV VIRKELIG VERDI	31
4.1	KLASSIFISERING AV INVESTERINGSEIENDOM	31
4.2	INNREGNING OG FRAREGNING	31
4.3	DEFINISJONEN AV VIRKELIG VERDI	32
4.4	VERDSETTELSESHIEARKIET	34
4.5	VERDSETTELSESMETODER	35
4.5.1	<i>Markedsmetoden</i>	35
4.5.2	<i>Kostprismetoden</i>	35
4.5.3	<i>Resultatmetoden</i>	35
4.6	AKSJERABATT OG UTSATT SKATT	45
4.7	NÅR KAN VIRKELIG VERDI IKKE MÅLES?	46
4.8	ENDRING AV MÅLEPRINSIPP	47
4.9	NOTEOPPLYSNINGER	47
5	HVORFOR BØR VIRKELIG VERDI BENYTTES?	51
6	METODE	56
6.1	FORSKNINGSDESIGN	56
6.2	FORSKNINGSMETODE	57
6.3	CASESTUDIE	58
6.4	UTVALG	59
6.5	INTERVJU	61
6.5.1	<i>Utforming av intervjuguide</i>	62

6.5.2	<i>Gjennomføring av intervjuene</i>	62
6.6	DOKUMENTSTUDIER	63
6.7	DATAANALYSE	64
6.8	ETISKE REFLEKSJONER	64
6.9	VALIDITET OG RELIABILITET.....	65
6.9.1	<i>Pålitelighet/reliabilitet</i>	65
6.9.2	<i>Troverdighet</i>	66
6.9.3	<i>Overførbarhet</i>	66
6.9.4	<i>Bekreftbarhet</i>	66
6.10	SVAKHETER VED METODEN.....	67
7	MOTIVER FOR BRUK AV FORENKLET IFRS	68
7.1	EMPIRI.....	68
7.1.1	<i>Finansiering</i>	68
7.1.2	<i>Eksterne påvirkere</i>	70
7.1.3	<i>Bokført verdi vs. virkelig verdi</i>	72
7.1.4	<i>Geografisk plassering</i>	72
7.1.5	<i>Faktorer som taler imot bruk av forenklet IFRS</i>	73
7.2	ANALYSE	74
7.3	OPPSUMMERING	77
8	VERDSETTELSE I PRAKSIS	78
8.1	EMPIRI.....	78
8.1.1	<i>Eksterne takstmenn</i>	78
8.1.2	<i>Verdsettelsen</i>	79
8.2	ANALYSE	83
8.2.1	<i>Eksterne takstmenn</i>	83
8.2.2	<i>Verdsettelsen</i>	84
8.2.3	<i>Oppsummering</i>	88
9	NOTEINFORMASJON	89
9.1	EMPIRI.....	89
9.2	ANALYSE	92
9.2.1	<i>Lovpålagte krav</i>	92
9.2.2	<i>Beslutningsnyttig informasjon</i>	94
9.2.3	<i>Oppsummering</i>	97
10	AVSLUTNING	98
10.1	KONKLUSJON	98
10.1.1	<i>Hva er motivene for omlegging til IAS 40 og forenklet IFRS på Sørlandet?</i>	98
10.1.2	<i>Hvordan praktiseres verdsettelsen av virkelig verdi etter IAS 40 på Sørlandet?</i>	98
10.1.3	<i>Oppfyller noteinformasjonen kravene som stilles?</i>	98
10.1.4	<i>Hvordan implementeres IAS 40 i forenklet IFRS på Sørlandet?</i>	99
10.2	SVAKHETER VED AVHANDLINGEN	99
10.3	VIDERE FORSKNING	100
	REFERANSELISTE.....	101
	FIGUROVERSIKT	109
	VEDLEGGSOVERSIKT	109

1 INTRODUKSJON

I dette kapittelet vil vi først fortelle om bakgrunnen for valg av tema. Vi gir så en kort introduksjon til begrepene «virkelig verdi» og «investeringseiendom», før vi gir en kort oversikt over eiendomsbransjen i Norge. Vi gir deretter en introduksjon til bankers forhold til virkelig verdi. Til slutt i dette kapittelet vil vi presentere problemstillingen i avhandlingen og avgrense forskningsområdet.

1.1 Bakgrunnen for oppgaven

Den transaksjonsbaserte historiske kostmodellen har tradisjonelt vært brukt for regnskapsmessig måling innenfor norsk regnskapslovgivning. I 2005 ble IFRS innført for børsnoterte selskaper, og det ble dermed åpnet for å bruke virkelig verdimåling for en rekke ikke-finansielle eiendeler. Det ble også åpnet opp for en særnorsk variant av IFRS, forenklet IFRS. Innregning og måling skjer etter IFRS, men kravene til noteinformasjon følger i hovedsak GRS. Ved bruk av virkelig verdi i regnskapet utvides imidlertid kravene til noteinformasjon. Bruk av virkelig verdi for ikke-finansielle eiendeler er samtidig et område hvor det er delte meninger om påliteligheten og relevansen av disse målingene.

Gjennom de to årene på Masterstudiet har vi fått en grundig innføring i IFRS og bruk av virkelig verdi. Ser man bort fra finansielle eiendeler, så er virkelig verdi mest brukt for investeringseiendommer (Stendal & Nordgarden, 2015). Finanstilsynet (2010b, 2011) har tidligere påpekt svakheter ved implementeringen av IAS 40 – Investeringseiendom hos norske børsnoterte foretak. Varianter av både kontantstrømmetoden og nettokapitaliseringsmetoden ble benyttet, og ulik praktisering av metodene svekket sammenlignbarheten mellom foretakene. I tillegg påpekte Finanstilsynet at noteinformasjonen var mangelfull.

Vi ønsket i utgangspunktet å undersøke nærmere hvordan IAS 40 implementeres i Norge i dag. I tillegg ønsket vi å undersøke hva som er årsakene til at bedrifter beslutter å bytte regnskapsspråk fra GRS til IFRS. Vi oppdaget på et tidlig tidspunkt at tidligere forskning om emnet hovedsakelig knytter seg til børsnoterte foretak. Siden full IFRS kan være ressurskrevende nok for børsnoterte foretak, antok vi at små og mellomstore bedrifter som bruker virkelig verdi derfor ville benytte seg av forenklet IFRS. Vi oppdaget at det er lite eksisterende forskning knyttet til bruk av IAS 40 for selskaper som bruker forenklet IFRS. Børsnoterte eiendomsforetak har gjerne profesjonelle regnskapsavdelinger og de har andre

eierstrukturer enn mindre foretak. I tillegg måles markedsverdien av foretaket konstant gjennom aksjeprisene. Ettersom de børsnoterte foretakene opererer ut fra andre forutsetninger kan det være forskjeller både i motiver og i praktiseringen av IAS 40 hos private selskaper. Vi ønsker derfor å undersøke hva som ligger bak små og mellomstore eiendomsforetaks omlegging til forenklet IFRS. I tillegg ønsker vi å undersøke hvordan verdsettelsen praktiseres og i hvilket omfang det gis noteopplysninger.

1.2 Virkelig verdi og investeringseiendom

«Fair Value», eller virkelig verdi, er et mye brukt begrep i internasjonal regnskapsterminologi (Kvifte, 2004). En vanlig definisjon på virkelig verdi er «det beløp som en eiendel kan selges for eller forpliktelse innfris til, i en armlengdes avstand mellom kvalifiserte og villige parter» (Milburn & Skinner, 2001). Virkelig verdi er med andre ord en hypotetisk markedsverdi for eiendel eller forpliktelse på måletidspunktet (IASB, 2011b; Kvifte, 2004). Vi gjør for øvrig grundig rede for begrepet virkelig verdi i kapitlene 4 og 5.

En investeringseiendom er en eiendom som benyttes med hensikt om kapitalavkastning i form av leieinntekter og/eller verdistigning (IASB, 2003). Den kan være en tomt, et bygg, eller en del av et bygg. Typiske eksempler for investeringseiendommer vil være en ubebygde tomt som holdes for langsiktig verdistigning og et bygg som leies ut. Vi gir en nærmere forklaring på kriteriene for klassifisering som investeringseiendom i kapittel 4.1.

Regnskapslovens § 5-3 fastsetter hovedprinsippet for måling av anleggsmidler; innregning i balansen skal skje til anskaffelseskost. Bygninger utsettes for elde og slitasje, og de skal derfor årlig avskrives, jfr. Regnskapslovens § 5-3. Et vanlig fenomen er at det benyttes for kort avskrivningstid, samt at utrangeringsverdien settes til null. I tillegg kostnadsføres ofte påkostninger som vedlikehold. Dette fører til for lave balanseførte verdier, og sammen med markedsutviklingen for næringseiendommer, kan differansen mellom balanseført verdi og markedsverdi etter hvert bli betydelig.

IASB har i sine standarder tillatt en utstrakt bruk av virkelig verdi, blant annet for næringseiendommer (IASB, 2003). Norge åpnet i 2005 opp for en særnorsk tilpasning av IFRS; forenklet IFRS. Forenklet IFRS tillater bruk av virkelig verdi, og selskaper som ønsker å synliggjøre merverdier, og dermed øke regnskapets informasjonsverdi, kan dermed ha nytte

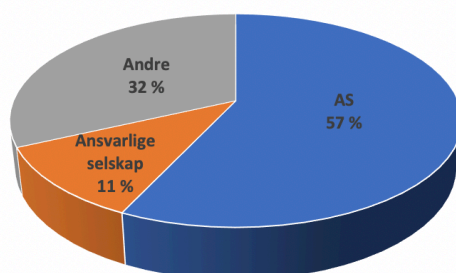
av dette regnskapsspråket (Myrbakken & Haakanes, 2018; PWC, 2015). Vi gir en grundigere oversikt over forenklet IFRS og de regnskapsmessige konsekvensene av en overgang i kapittel 3.3.

Overgangen til virkelig verdi byr imidlertid på utfordringer. I fravær av aktive markeder for næringseiendom (Finanstilsynet, 2010b) vil markedsverdi og virkelig verdi ikke være sammenfallende begreper (Kvifte, 2004). Virkelig verdi er en hypotetisk markedsverdi, og denne må estimeres av selskapet. Ulike metoder og forutsetninger som brukes i verdsettelsesprosessen kan redusere sammenlignbarheten mellom selskapene (Finanstilsynet, 2010b). I tillegg kan påliteligheten til estimatene påvirkes negativt dersom det ikke gis tilstrekkelige noteopplysninger om verdsettelsesprosessen. Vi ønsker derfor å undersøke hvordan verdsettelsen praktiseres hos private eiendomsselskaper i dag, og om det gis noteopplysninger som bidrar til at brukerne får økt beslutningsnytte.

1.3 Eiendomsbransjen i Norge og bruken av forenklet IFRS

Aksjeselskaper er den dominerende selskapsformen i eiendomsmarkedet med over 63.000 registrerte enheter (Proff Forvalt, 2020). Det store antallet aksjeselskaper i eiendomsmarkedet kan forklares med de skatte- og avgiftsmessige fordelene man oppnår ved å registrere eiendommer som såkalte «single purpose vehicles» (SPV). En eiendom utfisjoneres og registreres som et eget aksjeselskap, som kun har som hensikt å eie eiendommen. Denne ordningen er nå en vanlig registreringsform for næringseiendommer i Norge (Heskestad et al., 2016). Ved å omsette aksjene i stedet for eiendommen i seg selv, utløses ikke dokumentavgiften som ellers tilkommer ved omsetning av eiendom. Er selger av aksjene et aksjeselskap, kommer i tillegg skattelovens fritaksmodell til anvendelse (Heskestad et al., 2016). Organiseringen av eiendommene i SPV er dermed en ordning som er økonomisk gunstig for både kjøper og selger. Figur 1.1 viser organiseringen i eiendomsmarkedet.

Selskapsorganisering i eiendomsmarkedet



Figur 1.1 Selskapsorganisering i eiendomsmarkedet.

Tall fra SSB viser at utleieprisene i markedet for nærings eiendommer i Norge økte jevnt mellom 2010 og 2018, totalt 22,4% i hele perioden. Dette er med på å øke avviket mellom bokførte anskaffelseskostverdier og markedsverdi. Det er allikevel svært få som rapporterer etter IFRS og forenklet IFRS blant norske selskaper generelt. Vi har benyttet data fra Brønnøysundregistrene, og i figur 1.2 gir vi en oversikt over bruk av IFRS og forenklet IFRS i Norge. Snevrer vi inn bruken av forenklet IFRS til aksjeselskaper som er registrert under NACE-kode L (eiendom), finner vi at bare 106 selskaper og 11 konsern benytter dette regnskapsspråket. Vi viser dette i figur 1.3. Dette utgjør 0,17% av eiendomsaksjeselskaper, og muligheten til å bruke virkelig verdi etter forenklet IFRS er dermed marginalt benyttet. Det er derfor interessant å undersøke motivene til disse selskapene.

Regnskapsrapportering i Norge	Antall	%
Forenklet IFRS - selskap	952	0,28 %
Forenklet IFRS - konsern	115	0,03 %
IFRS - selskap	253	0,07 %
IFRS - konsern	444	0,13 %

Figur 1.2 Bruk av IFRS og forenklet IFRS i Norge

Regnskapsrapportering AS - NACE kode L	Antall
Forenklet IFRS - selskap	106
Forenklet IFRS - konsern	11

Figur 1.3 Bruk av forenklet IFRS hos norske eiendomsaksjeselskaper

1.4 Bankers bruk av regnskapsinformasjon

Aksjeselskapene i eiendomsbransjen forvalter store verdier. Tall fra Brønnøysundregistrene viser at selskapene har totalt 2260 milliarder kroner i bokførte eiendeler i årsregnskapene for 2018. Samme år hadde bransjen en gjennomsnittlig gjeldsgrad på 1,02, slik at over halvparten av bokførte eiendeler er gjeldsfinansiert.

Banker benytter seg av regnskapstall for å predikere konkursrisiko, og de benytter også regnskapstall for å utarbeide et «scorecard» (Bernhardsen & Larsen, 2007; DNB, 2019). Dette scorecardet danner grunnlaget for beregningen av lånerenten. Bruk av virkelig verdi vil dermed kunne slå fordelaktig ut for låntaker, ettersom dette ofte øker den bokførte verdien av egenkapitalen. Tidligere forskning viser at selskaper benytter virkelig verdi som et middel for å påvirke lånevilkårene (Dietrich et al., 2000). Vi gir en grundig innsikt i tidligere forskning

og positiv regnskapsteori i kapittel 2.4. Sett i lys av dette, er andelen foretak som benytter forenklet IFRS og virkelig verdi svært lav. Dette er i sterk kontrast til europeiske børsnoterte eiendomsselskaper, hvor virkelig verdi er meget utbredt (Muller et al., 2008).

Basel III-standarden ble vedtatt som en følge av finanskrisen, og målet er å legge det regulatoriske grunnlaget for et robust banksystem (BIS, 2017). Basel III innebærer at bankene benytter standardmetoder for beregning av kjernekapitalandel og operasjonell- og kredittrisiko (Finanstilsynet, 2017). Bruk av virkelig verdi vil gjøre det lettere for bankene å oppnå kravet om kjernekapitalandel, og det er dermed sannsynlig at banker etterspør virkelig verdi i regnskapet. Bruken av forenklet IFRS kan på den annen side føre til redusert sammenlignbarhet mellom eiendomsselskapene.

1.5 Problemstilling

I denne avhandlingen ønsker vi å se på bruken av virkelig verdi av investeringseiendommer gjennom forenklet IFRS. Begrensede ressurser medfører at vi fokuserer på Sørlandet. Vi ønsker å undersøke hvorfor virkelig verdi benyttes og gå i dybden på hvordan dette praktiseres. Vår hovedproblemstilling blir dermed:

«Hvordan implementeres IAS 40 i forenklet IFRS på Sørlandet?»

Vi har tre delproblemstillinger for å underbygge hovedproblemstillingen. Vi ønsker først å undersøke nærmere hva som faktisk ligger til grunn for beslutningene om å endre regnskapsspråk hos private eiendomsselskaper. Delproblemstilling 1 blir dermed:

«Hva er motivene for omlegging til forenklet IFRS blant private eiendomsselskaper på Sørlandet?»

Verdsettelse kan skje ved hjelp av flere ulike metoder, og for børsnoterte foretak er nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden de vanligste (Kvelling, 2014). Vi ønsker å undersøke hvilke metoder som benyttes, og hvordan dette gjennomføres i praksis. Dette gir delproblemstilling 2:

«Hvordan praktiseres verdsettelsen av virkelig verdi etter IAS 40 på Sørlandet?»

Verdiestimater kan være pålitelige dersom brukerne gis tilstrekkelig noteinformasjon. Banker benytter regnskapsinformasjon i kredittvurderinger, og det er interessant å undersøke om noteinformasjonen oppfyller regnskapets informasjonsplikt samt de krav som stilles gjennom standarder og lovverket. Delproblemstilling 3 blir:

«Oppfyller noteinformasjonen kravene som stilles?»

Delproblemstillingene gir oss tilstrekkelig informasjon til å vurdere hvordan IAS 40 implementeres i forenklet IFRS på Sørlandet.

1.6 Avgrensning

Implementering av IAS 40 fører til at også gjeldsforpliktelser skal balanseføres til virkelig verdi. Dette ligger utenfor fokus i oppgaven, og tas ikke hensyn til. Det samme gjelder problemstillinger angående klassifisering, innregning og fraregning av investeringseiendommer. Avhandlingen avgrenses til å gjelde bruken av virkelig verdi for investeringseiendommer. Vi vil heller ikke undersøke hvorvidt alle notekravene etterleves, vi er interesserte i noteinformasjon som direkte angår verdsettelsen.

1.7 Strukturen i avhandlingen

Vi har valgt følgende struktur for denne avhandlingen: Vi gir i neste kapittel en oversikt over regnskapets formål, ulike konseptuelle rammeverk og hvilke kvalitetskrav som stilles til regnskapsinformasjonen, før vi avslutter kapittelet med å presentere tidligere regnskapsforskning og positiv regnskapsteori. I kapittel 3 går vi nærmere inn på GRS og forenklet IFRS. Vi tar her også for oss de konkrete regnskapsmessige konsekvensene et skifte av regnskapsspråk gir. I tillegg ser vi på hvilke konsekvenser en omlegging kan ha for bankers kredittvurderinger.

I kapittel 4 gir vi en grundig innføring i måling av virkelig verdi etter IFRS 13 og IAS 40. Vi ser nærmere på kravene til noteopplysninger, og vi operasjonaliserer standardene for private eiendomsforetak som benytter forenklet IFRS. I kapittel 5 diskuterer vi hvorfor man skal bruke virkelig verdi for investeringseiendommer. Metodevalg omtales og begrunnes i kapittel

6, før vi presenterer funn og foretar en analyse av forskningsspørsmålene i kapitlene 7-9. Vi konkluderer og kommer med forslag til fremtidig forskning i kapittel 10.

2 REGNSKAPET

Formålet med dette kapitlet er å legge grunnlaget for å forstå konsekvensene av å bruke forenklet IFRS og virkelig verdi, som vi tar for oss i kapittel 3. Vi begynner med å presentere regnskapets formål og dets brukere. Videre er valget mellom virkelig verdi og anskaffelseskost er i praksis et valg mellom ulike typer regnskapsmessige rammeverk, og vi gjør derfor rede for hovedtrekkene og forskjellene i de ulike rammeverkene. Felles for rammeverkene er at det stilles kvalitetskrav til regnskapsinformasjonen. Vi redegjør for disse kravene, før vi til slutt i kapitlet forankrer avhandlingen i teori og tidligere forskning.

2.1 Beslutnings- og kontrollformålet

Regnskapets formål er å rapportere beslutningsnyttig informasjon for brukerne (IASB, 2018). En regnskapsbruker er en som har en eller annen interesse i selskapet, og omfanget av potensielle brukere kan være nesten ubegrenset (Baksaas et al., 2015). For vårt formål kan vi dele inn brukerne etter om de har direkte økonomiske interesser i egenkapitalen eller ikke (Kvifte & Johnsen, 2008). Banker og investorer, både nåværende og potensielle, er regnet som primærbrukerne av finansregnskapet (IASB, 2018) fordi de antas å ha et særskilt behov for informasjon.

Beslutningsnyttig informasjon er informasjon som gjør brukerne i stand til å ta «mer informerte og dermed bedre beslutninger» (Stenheim et al., 2017). Regnskapet må derfor gjenspeile økonomiske realiteter, samtidig som det bidrar til å redusere informasjonsasymmetrien mellom selskapet og regnskapsbrukerne (Stenheim et al., 2017). Brukerne av regnskapet forutsettes å være profesjonelle (IASB, 2018), slik beslutningsnyttigen må vurderes i fra perspektivet til brukere som har regnskapsfaglig kompetanse (Baksaas et al., 2015). Beslutningsnyttigen kan vurderes fra både et kontrollformål og et beslutningsformål (Kvifte, 2004).

Beslutningsformålet skal gi brukerne av regnskapet relevant informasjon for å kunne foreta økonomiske beslutninger. Investeringsanalyser, kredittvurderinger og verdsettelse er typisk forbundet med beslutningsformålet (Kvifte & Johnsen, 2008). En rasjonell investor har en forventning om et fremtidig utfall når han foretar en beslutning, og for at beslutningsformålet skal ivaretas, må informasjonen være «egnet til å forme prediksjoner om foretaket» (Lambert, 2010) sitert hos Stenheim et al. (2017). Dette innebærer at regnskapsinformasjonen må være

egnet til å estimere fremtidige kontantstrømmer, såvel størrelsene og tidspunktene som risikoen forbundet ved dem (Stenheim et al., 2017).

Kontrollformålet, eller stewardship-perspektivet, har tradisjonelt vært begrunnelsen for regnskapets formål (Beaver, 1998; Kvifte & Johnsen, 2008). Kontrollformålets funksjon er å bruke regnskapet til følge opp og kontrollere forvaltningen av selskapet (Kothari et al., 2010). Informasjonsasymmetrien i agent-prinsipal-teori kan medføre opportunistisk adferd fra ledelsen ved at de søker å maksimere sin egen nytte fremfor eiernes (Baksaas et al., 2015). Den direkte konsekvensen av dette er at eierne lider et økonomisk tap, også kalt agentkostnader, og det oppstår dermed et behov for å kunne kontrollere at ledelsen forvalter eiernes eiendeler på en god måte (Beaver, 1998).

Agentproblematikken kan løses på to klassiske måter. Den ene måten er å etablere kontrollsystemer for å oppdage og sanksjonere opportunistisk adferd, noe som tvinger ledelsen til å ivareta eiernes interesser. Den andre måten er å etablere incentivsystemer/bonussystemer for å motivere ønsket adferd (Stenheim et al., 2017). Dersom kontroll defineres som oppfølging av resultater (Gjesdal & Johnsen, 1999), vil kontrollformålet følge opp begge løsningene. Ledelsen har best innsikt i den finansielle informasjonen til selskapet, og samtidig er de i posisjon til å manipulere regnskapet. Kontrollformålet styrkes dersom regnskapsinformasjonen er verifiserbar, slik at forsøk på manipulasjon kan avdekkes.

For å evaluere ledelsens prioriteringer, strategier og resultater krever kontrollformålet tilbakeskuende informasjon. Relevant informasjon vil fokusere på måling av avkastning og historiske transaksjoner (Stenheim, 2010) for å vurdere avkastningen eierne har fått på sine investeringer (Kvifte & Johnsen, 2008). Dette trekker i retning av at resultatorienterte rammeverk gir et godt grunnlag for utøvelse av kontrollformålet.

IASB har nedtonet kontrollformålet i sitt konseptuelle rammeverk, og nærmest forutsetter at kontrollformålet ivaretas gjennom beslutningsformålet (Kvifte & Johnsen, 2008). Kontrollformålet nevnes i avsnitt 20 og 22, og IASB bruker forventede fremtidige kontantstrømmer som et mål på nåværende ledelses effektivitet. Antagelsen er at god forvaltning av tidligere investerte midler gir utslag i fremtidig inntjening.

Lennard (2007) argumenterer i tråd med IASB for at informasjonen som kreves for å tilfredsstille de to formålene ikke er konkurrerende, men komplementær og overlappende. Men mens mer informasjon alltid er å foretrekke for beslutningsformålet, kan økt informasjonsmengde kunne forringe kontrollformålet (Ijiri, 1983). Ulik vekting av formålene kan dermed resultere i forskjellige regnskapsmessige løsninger.

2.2 Resultat- og balanseorienterte rammeverk

Finansregnskapet kan utarbeides etter to prinsipielt ulike perspektiver, et resultatorientert og et balanseorientert perspektiv. Hver for seg tar de fundamentalt forskjellige tilnærminger til hvordan elementer i regnskapet skal balanseføres og resultatføres. Prinsippene bak rammeverkene kan gi sammenfallende svar på regnskapsmessige problemstillinger, men de kan også lede til forskjellige løsninger. Rammeverkene God regnskapsskikk og IFRS har valgt hver sin tilnærming, selv om ingen av dem er rendyrkede resultat- eller balanseorienterte (Baksaas & Stenheim, 2017). En presentasjon av disse rammeverkene er derfor nødvendig for å få en fullgod forståelse av de regnskapsmessige løsningene oppgaven tar for seg.

2.2.1 Resultatorienterte rammeverk

Resultatorienterte rammeverk er transaksjonsbaserte og baserer seg på prinsipper for innregning av inntekter og kostnader. Resultatorienterte rammeverk bygger på Paton og Littleton (1940) «Monograph», og de grunnleggende regnskapsprinsippene i nåværende regnskapslov representerer en slik resultatorientering (NOU, 2015). Transaksjonsprinsippet, opptjeningsprinsippet, sammenstillingsprinsippet, forsiktighetsprinsippet og sikringsprinsippet er tatt inn i lovens § 4-1. Prinsippene gjelder innregning, men Regnskapsloven fastsetter også ytterligere prinsipper vedrørende måling (Baksaas et al., 2015).

Transaksjonsprinsippet er kjernen i de grunnleggende regnskapsprinsippene (Baksaas & Stenheim, 2015). Dette prinsippet angir når og hvordan transaksjoner skal måles; til virkelig verdi på transaksjonstidspunktet. Transaksjonsprinsippet innebærer at alle transaksjoner regnskapsføres, men prinsippet alene gir ingen føringer for sammenstilling av inntekter og kostnader (NOU, 2015). Hovedmålet i resultatorienterte rammeverk er å få en «korrekt» måling av resultatet. Inntekter og kostnader er dermed viktige faktorer. Opptjeningsprinsippet og sammenstillingsprinsippet innebærer at inntekter resultatføres når de er opptjent, samt at tilhørende utgifter innregnes som kostnader i samme periode.

Opptjeningsprinsippet innebærer ikke nødvendigvis at inntekten tidfestes til transaksjonstidspunktet (NOU, 2015), selv om dette ofte vil være tilfelle. Sammenstillingen av inntekter og kostnader er et fundamentalt prinsipp i resultatorienterte rammeverk, og prinsippet hviler på idéen om inntekter er målet når man genererer kostnader (Paton & Littleton, 1940). Elling (1995) poengterer at dette muliggjør at resultatet måler en årsak-virkning-relasjon. Balansen ender dermed opp som en «brobygger mellom ulike års resultatregnskap», og den representerer «i noen grad inntekter og kostnader som venter på innregning over resultat etter opptjeningsprinsippet og sammenstillingsprinsippet» (Baksaas et al., 2015).

I utgangspunktet kan ikke verdjusteringer av virkelig verdi inntektsføres, for det ligger ingen transaksjon til grunn for inntekten. Resultatorienterte rammeverk er imidlertid over tid modifisert for å tillate bruk av virkelig verdi i enkelte tilfeller. Forutsetningen har vært at «det eksisterer adekvat grunnlag for verdsettelse», for eksempel for børsnoterte aksjer (Kvifte, 2004). Regnskapslovens §§ 5-8 og 5-9 verdibasert opptjening for omløpsmidler som omsettes i aktive markeder. Lovgiver kunne her ha åpnet for bruk av virkelig verdi for investeringseiendommer ved å endre § 5-8. Ved å erstatte den manglende transaksjonen med en potensiell transaksjon i markedet, ville dette ikke komme i konflikt med transaksjonsprinsippet. En endring i § 5-8 ville foruten å eksplisitt omfavne investeringseiendommer samtidig også måtte frafalle kravet om effektive markeder for disse.

2.2.2 Balanseorienterte rammeverk

Balanseorienterte rammeverk setter opp klare kriterier for hva som kan innregnes i balansen. Definisjoner styrer hva som skal klassifiseres som eiendeler, gjeld og egenkapital. Definisjoner styrer også hva som kan resultatføres av inntekter og kostnader, men disse definisjonene er utledet av definisjonene for gjeld og eiendeler. Periodens resultat fremkommer som en følge av endringen i balanseførte verdier, og resultatet blir dermed en residual av balansepostene. Presentasjonen av selskapets finansielle stilling er overordnet periodens resultat, og det er «definisjonene som kontrollerer periodiseringen» (Kvifte, 2004).

Eiendelsdefinisjonen i IFRS stiller som krav for balanseføring at eiendelen er under foretakets kontroll som et resultat av en tidligere hendelse, at fremtidige økonomiske fordeler av denne vil tilflyte foretaket samt at posten lar seg måle pålitelig (IASB, 2018). Definisjonen av

inntekt baserer seg på en økning i eiendeler/reduksjon av gjeld som, sett bort fra innbetaling av egenkapital, resulterer i økt egenkapital (IASB, 2018). IFRS er derfor i hovedsak et balanseorientert rammeverk (Baksaas et al., 2015; Kvifte, 2004). Introduksjonen av balanseorienterte rammeverk antas hovedsakelig å ha sin bakgrunn i at disse tillater verdibasert regnskapsføring (Kvifte, 2004; Storey & Storey, 1998).

2.3 Kvalitetskrav og målsetninger

Hovedformålet til regnskapet er å gi brukerne «beslutningsnyttig finansiell informasjon». (Kvifte, 2004). For å oppfylle dette formålet må regnskapsinformasjonen tilfredsstillende på forhånd fastsatte kvalitetskrav. IASB (2018) har delt kvalitetskravene i to; grunnleggende kvalitetskrav og forsterkende kvalitetskrav. Vi vil videre i dette kapitlet gjøre rede for disse.

2.3.1 Fundamentale kvalitetskrav

Regnskapsinformasjon er beslutningsnyttig kun dersom den oppfyller de fundamentale kvalitetskravene; den må være relevant og pålitelig (IASB, 2018). Kravet til relevans innebærer at informasjonen er av betydning for brukeren (IASB, 2018; Kvifte, 2004). Kvifte (2004) mener at informasjon som er «egnet til å skape forventninger og/eller er egnet til bruk til kontrollformål» må antas å være relevant. IASBs Conceptual Framework sammenfaller i det vesentligste med Kvifte (2004), hvor informasjon har betydning for brukeren dersom den innehar prediksjonsverdi og/eller bekreftelsesverdi. Prediksjonsverdi knytter seg til om informasjonen kan gi grunnlag for å forutsi fremtidige hendelser, f.eks. beregne fremtidig inntjening, mens bekreftelsesverdi knytter seg til hvorvidt informasjonen er egnet til å evaluere ledelsen.

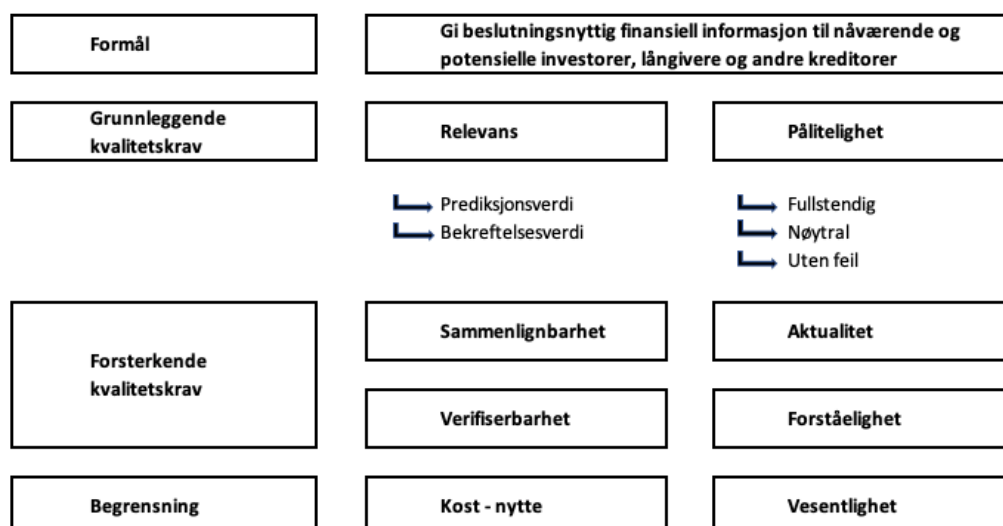
Mens prediksjonsverdien henger tett sammen med beslutningsformålet, henspiller bekreftelsesverdien på kontrollformålet (Kvifte, 2004). Begrepene er dog ikke isolerte, informasjon som har prediksjonsverdi kan samtidig inneha bekreftelsesverdi. Kvifte (2004) bruker forventninger om fremtidige kontantstrømmer som et eksempel. Forventede kontantstrømmer bunngrunnet i allerede gjennomførte disposisjoner, og de er på den måten også egnet til å evaluere ledelsen. Prediksjonsverdien er samtidig avhengig av bekreftelsesverdien. Dersom informasjonen ikke bekrefter tidligere prognoser, er den heller ikke egnet som grunnlag for nye prognoser (Kvifte, 2004).

Påliteligheten antas innfridd såfremt informasjonen er komplett, objektiv og fri for feil (IASB, 2018). Informasjonen må derfor måle det fenomenet den gir seg ut for å måle, og målemetoden må i tillegg være korrekt anvendt (Kvifte, 2004). Objektivitet innebærer at informasjonen skal være fri for manipulasjon, og heller ikke være påvirket av regnskapsprodusentens egne forestillinger; informasjonen skal være nøytral.

Objektiviteten dekkes også inn ved bruk av et forsiktighetsprinsipp, hvor det ikke gis rom for ugrunnede over- eller undervurderinger av balanselinjer (IASB, 2018). Fritt for feil innebærer ikke fullstendig nøyaktighet, kravet innebærer at det ikke skal være feil eller utelatelser i beskrivelsen av regnskapsposter. I tillegg må prosessen bak den beskrevne informasjonen være både høvelig og korrekt anvendt. Et estimat vil eksempelvis kunne være pålitelig. Forutsetningene for dette er at det tydelig fremgår at dette er et estimat, samt at det gis opplysninger om valgt verdsettelsesmetode og at metoden er korrekt utført.

Hva skjer når pålitelighet og relevans ikke sammenfaller? Er informasjon som er pålitelig også mer relevant, eller hva skjer dersom relevant informasjon ikke er pålitelig? Historisk kost anses generelt som mer pålitelig enn virkelig verdi, mens virkelig verdi antas å øke relevansen (Kvifte, 2004). Kravene til relevans og pålitelighet må i noen tilfeller avveies mot hverandre, det avgjørende må være om kontrollformålet (pålitelighet) eller beslutningsformålet (relevans) vektlegges (Kvifte, 2004). Estimer av virkelig verdi kan være upålitelige, og avveiningen må ta hensyn til at relevansen reduseres dersom regnskapsinformasjonen er upålitelig (Kvifte & Johnsen, 2008). Lav pålitelighet av relevant informasjon kan dermed svekke både beslutnings- og kontrollformålet. Det kan argumenteres for at finansiell informasjon må overstige en pålitelighetsterskel før den i det hele tatt skal kunne anses som relevant (Lindsell, 2005).

I neste delkapittel presenterer vi kvalitetskrav som er ment til å forsterke påliteligheten og relevansen til regnskapsinformasjonen. Sammenhengen mellom regnskapets formål, kvalitetskravene og begrensninger vises i figur 2.1



Figur 2.1 Fundamentale og forsterkede kvalitetskrav (Ernst & Young, 2012).

2.3.2 Forsterkede kvalitetskrav

IASB setter opp fire forsterkende kvalitetskrav. Ved å maksimere bruken av disse styrkes den beslutningsnyttige informasjonen som er gitt på grunnlag av relevans og pålitelighet. Vi gir her en kort presentasjon av de forsterkende kvalitetskravene.

Sammenlignbarhet (comparability) relaterer seg ikke bare til sammenlignbarhet mellom ulike foretak, men også til sammenlignbarhet over flere regnskapsperioder. Konsistent prinsippapplikasjon følger både av IASBs Conceptual Framework og Regnskapslovens § 4-4, og dette muliggjør sammenlignbarhet over tid.

Verifiserbarhet (verifiability) av regnskapsinformasjonen innebærer at flere uavhengige parter ville kommet frem til tilnærmet samme verdi. Verifisering kan skje direkte, gjennom observasjon, eller indirekte, gjennom å gå igjennom verdsettingsmodeller og inndata brukt i en verdsettelse. I en del tilfeller vil det ikke være mulig å verifisere informasjonen, hverken direkte eller indirekte. Dette må kompenseres med utvidede noteopplysninger for at informasjonen skal kunne være beslutningsnyttig (IASB, 2011a, 2018).

Aktualitet eller rettidighet er et opplagt krav, og innebærer at informasjonen er tilgjengelig for brukeren når han trenger den. Jo eldre informasjonen er, desto mindre nyttig er den vanligvis.

Forståelighet (understandability) krever at informasjonen er presentert og klassifisert klart og konsist. Regnskapsinformasjon kan være kompleks, og man må forutsette at brukerne er

kyndige fagpersoner. Forståelighet må ses ut fra dette perspektivet, for å utelate, eller redusere, mengden kompleks informasjon kan redusere påliteligheten av informasjonen.

2.3.3 Begrensninger i kvalitetskravene

Kvalitetskravene gjelder innenfor visse skranker. De begrenses for det første av vesentlighetsgrensen for regnskapsføring. Utelatelser eller feil er ikke vesentlige dersom de ikke antas å endre brukernes beslutninger (IASB, 2018). Videre må fremskaffelsen av regnskapsopplysningene ses i et kost-nytte perspektiv. Selv om kostnader forbundet med å produsere relevant og pålitelig regnskapsinformasjon i første omgang belastes regnskapsprodusenten, er det til slutt brukerne som tar kostnaden i form av redusert avkastning. Fordelene med ytterligere/bedre informasjon må derfor avveies i forhold til brukernes nytteverdi av ekstra informasjon.

2.4 Positiv regnskapsteori og tidligere forskning

Vi vil i denne avhandlingen forsøke å forklare valg av forenklet IFRS som regnskapsspråk blant private norske eiendomsselskaper ut fra teorier om regnskapsvalg. I dette delkapittelet kommer vi til å gi en oversikt over tidligere forskning på området og de rådende teorier om regnskapsvalg.

Valget mellom virkelig verdi og anskaffelseskost i regnskapet er sentralt i den regnskapsmessige debatten. Vi baserer denne teoridelen hovedsakelig på forskningen til Holthausen (1990), Watts og Zimmerman (1978, 1990) og Fields et al. (2001). I tillegg har vi tatt inn Quagli og Avallone (2010), som har fokusert spesielt på drivere for bruk av virkelig verdi i IAS 40. Forskningen viser til tre hoveddrivere for regnskapsvalg: kontraktseffektivitet/agentkostnader, informasjonsasymmetri og opportuniste hos ledelsen.

Tidligere forskning gir flere eksempler på at agentkostnadene påvirkes ved bruk av virkelig verdi. Lavere pålitelighet av virkelig verdi målinger i forhold til anskaffelseskost kan slå ut i økt prosessrisiko, og således økte prosesskostnader, ettersom det i illikvide markeder lettere vil oppstå konflikter mellom kreditorer og selskapet (Qiang, 2007).

Verdisvingninger kan føre til at investorer oppfatter risikoen som høyere enn de ville ha gjort sammenlignet med historisk kost (European Central Bank, 2004). Verdijusteringer som slår ut i høyere profitt medfører økt synlighet, og kan øke de politiske kostnadene (Hagerman &

Zmijewski, 1979). Resultatet av økt synlighet kan gi politiske kostnader som økt regulering og høyere skattetrykk.

Disse faktorene vil igjen kunne føre til at avkastningskravet øker og markedsverdien reduseres (Quagli & Avallone, 2010). Generelt er dette faktorer som taler mot bruk av virkelig verdi for driftsmidler, for økt volatilitet i resultatet og mindre pålitelige balanseverdier reduserer kvaliteten på informasjonen investorer benytter i verdsettelsen (Penman, 2007, 2013). Men mens det for driftsmidler kan antas å ikke eksistere et annenhåndsmarked, er dette annerledes for investeringseiendommer. Stendal og Nordgarden (2015) viser at virkelig verdi er særlig benyttet av eiendomsselskaper. Samtidig er måleattributtet knapt benyttet for andre ikke-finansielle eiendeler.

Kreditorer vil foretrekke bruk av anskaffelseskost, for dette reduserer risikoen for at selskapet bruker verdiøkninger som grunnlag for utdeling av utbytte (Qiang, 2007; Quagli & Avallone, 2010). Aksjelovens bestemmelser om utbyttegrunnlag og fond for vurderingsforskjeller gir ingen støtte for dette argumentet i Norge, ettersom utbyttegrunnlaget ikke påvirkes av verdiendringer. Tvert om kan bruk av virkelig verdi være et effektivt middel i forhandlinger om lånevilkår, ettersom selskapets verdier synliggjøres og egenkapitalen øker (Christensen & Nikolaev, 2009). Christensen og Nikolaev (2009) viser at selskaper med høy belåning foretrekker virkelig verdi, fordi dette reduserer informasjonsasymmetrien. Virkelig verdi brukes for «å signalisere likvidasjonsverdi til kreditorene», i tillegg til å signalisere kvaliteten på estimatene (Christensen & Nikolaev, 2009).

Det er særlig eiendomsselskaper som benytter seg av denne muligheten i forhold til ikke-finansielle eiendeler (Christensen & Nikolaev, 2009; Stendal & Nordgarden, 2015). Dietrich et al. (2000) finner at ledelsen maksimerer verdier før gjeldsopptak og at ledelsen benytter virkelig verdi som et middel for å påvirke avtalte lånevilkår. Stendal og Nordgarden (2015) finner at selskaper som er avhengige av gjeldsfinansiering har større sannsynlighet for å bruke virkelig verdi. Ettersom kontraktmessige utfall, som lånebetingelser, kan påvirkes av regnskapsmessige størrelser, gir dette et incentiv til å velge regnskapsrapportering som gir det ønskede utfallet (Watts & Zimmerman, 1990). Vi antar derfor at i et effektivt kontraktperspektiv vil utsiktene til bedre lånebetingelser i form av lavere rente kunne være en faktor ved fastsettelse av regnskapsprinsipper.

De regulatoriske kravene bankene må etterkomme etter Basel III antas å øke bankenes etterspørsel etter relevant beslutningsnyttig informasjon i form av virkelig verdi på investeringseiendommer (BIS, 2017). Virkelig verdi vil redusere informasjonsasymmetrien mellom eiere og bank, og i tillegg gjøre det lettere for eierne å møte bankenes egenkapitalkrav ved lånetilsagn. Ball et al. (2000) viser at regnskapspraksis oppstår endogent som en respons til etterspørselen etter regnskapsinformasjon, og selskaper tilbyr virkelig verdi der hvor etterspørselen er størst (Muller et al., 2008). Ser vi på bankenes modeller for kredittvurdering etter BASEL III-kravene som en etterspørre etter høy egenkapital i regnskapet, er det rimelig å anta at eiendomsselskaper vil tilby virkelig verdi i regnskapet for å oppnå bedre lånebetingelser.

Økt bruk av virkelig vil øke bokførte verdier og bringe P/B-brøken nærmere 1 enn ved anskaffelseskost. Jo lavere P/B, desto mindre er informasjonsasymmetrien i balanseregnskapet, og verdirelevansen av bokførte verdier øker. Innføringen av IFRS som obligatorisk regnskapsrapportering ved Oslo Børs, har med utvidet bruk av virkelig verdi ført til generelt økt verdirelevans (Beisland & Knivsfå, 2015). Bengtsson (2008) finner at dette gjelder også for svenske eiendomsforetak etter innføringen av IAS 40. Muller III et al. (2011) viser at virkelig verdi generelt reduserer informasjonssymmetrien blant europeiske eiendomsselskaper, men at reduksjonen er størst for de foretakene som frivillig la om før den obligatoriske innføringen av IAS 40.

Utenfor børs i Norge er hoveddelen av norske selskaper små foretak. Omsetning av aksjer i disse selskapene antas å skje bare i begrenset grad i forhold til børsnoterte selskaper. Reduksjon i informasjonsasymmetri rettet mot investorer som en motivasjon for valg av virkelig verdi, antas derfor å være relevant kun for de selskapene som søker å få inn flere på eiersiden.

Tidligere forskning har vist at valget mellom virkelig verdi og anskaffelseskost påvirkes av ledelsens opportuniste (Dietrich et al., 2000; Quagli & Avallone, 2010). Ved å manipulere inntektene i et historisk kost-regnskap kan man oppnå et jevnere resultat over flere år. Dette kan gjøres på flere måter. Inntektene kan jevnes ut ved å bygge opp skjulte reserver i gode år, for så å tære på disse i dårlige perioder. Selskapet kan også tilpasse salg av eiendommer ved å ta ut gevinst i dårlige tider og tap i gode tider. Ved bruk av virkelig verdi inntektsføres verdiendringer, og volatilitet i markedsprisene får dermed direkte utslag i resultatet. Har

ledelsen tidligere vært aktive i regnskapsmanipulering i form av inntektsutjevning, så er de også mindre tilbøyelige til å bruke virkelig verdi (Quagli & Avallone, 2010).

Private foretak er ikke prisgitt markedets forventninger om inntjening på samme måte som børsnoterte foretak. Små norske eiendomsselskaper antas å ha få eiere, og ofte vil eier også være leder. Dette vil gi sammenfallende interesser mellom agent og prinsipal, og vi antar derfor at regnskapsmanipulering i mindre grad er en drivende faktor i forholdet ledelse og eiere. Agent-prinsipal-konflikten omfatter ikke bare forholdet mellom ledelse og eiere, men også forholdet mellom ledelse/eiere og långivere (Stenheim & Blakstad, 2012). Man kommer derfor ikke bort fra at interessekonflikten gir risiko for at ledelsen/eierne utnytter informasjonsasymmetrien og rapporterer misledende informasjon (Watts & Zimmerman, 1990) mot kreditorer. Dersom regnskapsmanipuleringen er vanskelig å avsløre, for eksempel ved mangelfulle noteopplysninger for estimer, kan en slik manipulering være en rasjonell strategi (Stenheim & Blakstad, 2012).

Mikroøkonomisk nytteteori tilsier at hver aktør vil søke å maksimere sin egen nytte. Dersom ledelsen er kompensert på bakgrunn av aksjekursen, vil ledelsens nytte påvirkes av denne. Ledelsen vil derfor handle opportunistisk og foreta regnskapsvalg som maksimerer aksjekursen og egennyten (Watts & Zimmerman, 1978). Ledelsens opportunistisme kan også påvirke regnskapsvalg når dette påvirker etterlevelsen av covenants. Desto høyere gjeld et selskap har, jo større er sannsynligheten for at ledelsen vil foreta regnskapsvalg som maksimerer inntekten (Holthausen, 1990). Her vil en overføring av velstand fra kreditorer til investorer og ledelsen finne sted. Kreditor går glipp av økte renteinntekter, og disse kommer ledelsen til gode igjennom økt verdi på aksjeposter/aksjeopsjoner.

Vi har i dette kapitlet sett på regnskapet og regnskapsvalg på et overordnet nivå. I neste kapittel tar vi for oss de konkrete regnskapsspråkene som benyttes i Norge. Vi ser spesielt på forenklet IFRS og hvilke konkrete regnskapsmessige konsekvenser dette gir i forhold til årsregnskapet og bankers kredittvurderinger.

3 REGNSKAPSRAPPORTERING I NORGE

I dette kapitlet vil vi kort presentere regnskapsstandardene som er tilgjengelige for norske små og mellomstore bedrifter. Formålet med kapitlet er å gjøre rede for hva dette betyr for selskaper som balansefører investeringseiendommer. Vi vil ha hovedfokus på forenklet IFRS, og vi avslutter med å gjøre rede for hvordan en overgang fra GRS til forenklet IFRS kan påvirke enkeltstørrelser og nøkkeltall i regnskapet.

3.1 God regnskapsskikk

Regnskapsloven er en rammelov uten detaljregulering og den gir rom for utøvelse av profesjonelt skjønn (Kvifte & Johnsen, 2008). Utøvelse av skjønn baseres mye på den rettslige standarden God regnskapsskikk og norske regnskapsstandarder. I denne avhandlingen er bruk av GRS identisk med utarbeidelse av regnskapet etter Regnskapsloven og God regnskapsskikk. Som vi var inne på i kapittel 2.2.1, er Regnskapsloven, lovforarbeidene og God regnskapsskikk et resultatorientert rammeverk (Kvifte, 2004), som baserer seg på grunnleggende regnskapsprinsipper og en historisk kost-modell (Ot. prp. nr. 42, 1997-98).

GRS skiller ikke mellom investeringseiendommer og andre eiendommer, de behandles alle som driftsmidler. Investeringseiendommer klassifiseres dermed som anleggsmidler, unntatt dersom de forutsettes solgt innen ett år. Klassifiseringen som anleggsmidler medfører at verdijusteringer kan bare foretas dersom det eksisterer et varig verdifall. Effekten føres via ekstraordinære inntekter og kostnader, og påvirker slik ikke resultatet direkte.

Loven åpner for at små foretak kan foreta forenklinger etter NRS 8 (2014), noe som blant annet medfører reduserte krav til noteinformasjon og avvik fra enkelte periodiseringsregler. Den øvre grensen for små foretak settes ved en balansesum på 35 millioner dersom enten leieinntektene overstiger 70 millioner eller det er over 50 årsverk i selskapet. I praksis betyr dette at de aller fleste SPV-er i eiendomsmarkedet kan kategoriseres som små foretak.

3.2 IFRS

Før EU i 2002 besluttet å kreve IFRS rapportering for børsnoterte foretak fra og med 2005, var det få som anså IFRS som et potensielt globalt regnskapsspråk. IFRS hadde i flere tiår vært en lite anerkjent og lite anvendt regnskapsstandard. I 2002 inngikk IASB en

konvergeringsavtale med FASB, og IFRS ble nå ansett som en reell utfordrer til US GAAP. IFRS har imidlertid siden den gang styrket sin posisjon betydelig (Kvifte & Johnsen, 2008). IFRS er et basert på et konseptuelt normativt rammeverk, og det finnes en rekke standarder. Rammeverket klargjør konseptene som ligger til grunn for estimer, klassifisering og modeller.

IFRS har vært obligatorisk for konsernregnskapet til norske børsnoterte foretak siden 2005 (Ot. prp. nr. 39, 2004-2005), men Regnskapslovens § 3-9 åpner for frivillig bruk av IFRS blant norske selskaper. I kapittel 2.2.2 viser vi at IFRS er et balanseorientert rammeverk som åpne for utstrakt bruk av virkelig verdi i regnskapet. IFRS består av et konseptuelt rammeverk og en rekke standarder (IASB, 2018). Måling av virkelig verdi skjer, med enkelte unntak, etter retningslinjene i IFRS 13 (IASB, 2011b). Investeringseiendommer har sin egen klassifisering i IAS 40, og skilles dermed fra driftsbygninger som reguleres av IAS 16.

Valg av måleprinsipp for investeringseiendommer er frivillig etter IAS 40, men ved bruk av anskaffelseskost skal virkelig verdi uansett oppgis i noteinformasjonen. Virkelig verdi etter IFRS 13 og IAS 40 skal beregnes årlig, men presentasjonen er valgfri. Ved første gangs bruk av virkelig verdi føres verdijusteringen direkte mot egenkapitalen og inngående balanse justeres. Resultateffekter av virkelig verdi oppstår først ved påfølgende målinger. Verdijusteringer føres som driftsinntekter, noe som gir en direkte resultatvirkning.

3.3 Forenklet IFRS

Regnskapsloven § 3-9 femte ledd hjemler en generell adgang til å avlegge regnskap etter forenklet IFRS. Bruken reguleres i «Forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder», heretter bare omtalt som «Forskriften». Forenklet IFRS bygger på bestemmelsene i IFRS, men det er gjennom forskriften gitt begrensede avvik fra bestemmelsene om måling og innregning. I tillegg gir forskriften anledning til i stor grad å fravike bestemmelsene om noteinformasjon. (PWC, 2015). Ved bruk av virkelig verdi er det særskilte krav til noteinformasjon, og disse gjennomgås i kapittel 4.8.

Finansdepartementet begrunner behovet for forenklet IFRS med «en erkjennelse av at regnskapsavleggelse etter IFRS for mange foretak ville være en svært omfattende oppgave» (Ot. prp. nr. 39, 2004-2005). Forenklet IFRS gir en mer kostnadseffektiv regnskapsrapportering innenfor IFRS-rapporterende konsern, samtidig som man unngår

vesentlige avvik i verdsettelse/måling og innregning mellom selskapsregnskap og konsernregnskap (PWC, 2015). Bruk av forenklet IFRS forutsetter imidlertid at brukeren har tilstrekkelige kunnskaper om IFRS, GRS, Regnskapsloven, samt forskriften om forenklet IFRS. Regnskapsavleggelsen er dermed mer krevende enn etter god regnskapsskikk.

Norske eiendomsselskaper registrert som SPV vil oppleve at den historiske verdistigningen på eiendommene over tid medfører at differansen mellom bokførte og virkelige verdier øker, og å synliggjøre disse verdiene i balansen kan gi grunnlag for bedre lånebetingelser. Dette gir vi en redegjørelse for i kapittel 3.4. En overgang til forenklet IFRS for norske eiendomsselskaper kan medføre at bruk av virkelig verdi øker informasjonsverdien i regnskapet (Myrbakken & Haakanes, 2018).

3.3.1 Kriterier for å skifte til forenklet IFRS

Et hovedprinsipp i regnskapsloven er kravet om konsistent prinsippanvendelse, jfr. § 4-4. Finansdepartementet uttaler i brev av 28. februar 2005 at: «en overgang fra ett regnskapsregelverk til et annet, er å anse som en endring av regnskapsprinsipp».

Departementet fremholder videre at bytte av regnskapsprinsipp bare kan finne sted dersom dette leder til bedre regnskapsinformasjon for brukerne. «Bedre regnskapsinformasjon» innebærer økt relevans uten at påliteligheten svekkes, eller økt pålitelighet uten at relevansen svekkes. Dette medfører at eiendomsselskaper som velger overgang til forenklet IFRS må begrunne valget med økt regnskapsinformasjon for brukerne, noe som i første rekke antas å innebære at virkelig verdi gir økt informasjonsverdi for kreditorer/banker (Myrbakken & Haakanes, 2018).

Kravet om bedre regnskapsinformasjon vil også komme til anvendelse dersom et selskap ønsker å endre rapporteringen tilbake til regnskapsloven og god regnskapsskikk. Myrbakken og Haakanes (2018) tolker uttalelsen fra departementet slik at kostnadsbesparelser ved å gå over til GRS i seg ikke kvalifiserer til å oppfylle vilkåret om økt regnskapsinformasjon. Manglende konsekvensanalyser i forkant av overgangen til forenklet IFRS, vil dermed kunne påføre selskaper økte fremtidige kostnader (Myrbakken & Haakanes, 2018).

På den annen side vil bortfall eller endringer av opprinnelige regnskapsbrukeres behov, f.eks. et skifte av eiere eller kreditorer, kunne oppfylle vilkåret om økt regnskapsinformasjon (Myrbakken & Haakanes, 2018). Selskaper som ønsker å endre regnskapsspråk fra forenklet

IFRS til full IFRS kan gjøre dette etter de samme kriterier som er nevnt overfor. I praksis er det revisor som vil måtte avgjøre om et bytte er berettiget. Selskaper som ikke er revisjonspliktige opplever ingen form for etterkontroll på beslutninger om endring av regnskapsspråk eller regnskapsprinsipp.

3.3.2 Konsekvenser for årsregnskapet ved bruk av forenklet IFRS

Forenklet IFRS innebærer at en rekke av Regnskapslovens bestemmelser settes til side til fordel for IFRS. Dette gjelder bestemmelsene om presentasjon av regnskapet, konsernregnskap, regnskapsprinsipper, fusjon og vurderingsregler.

Dette innebærer at oppstillingsplanene i regnskapsloven må følges, og at notekravene i regnskapsloven og GRS legges til grunn i stedet for IFRS (Myrbakken & Haakanes, 2018). For ikke å havne i konflikt med regnskapsdirektivenes krav til noteopplysninger, er et utvidet krav til noteopplysninger ved virkelig verdi tatt inn i Forskriftens § 4-3. Vi drøfter nærmere i hvilket omfang det kreves noteopplysninger for virkelig verdi av investeringseiendommer i kapittel 4.8.

Forenklet IFRS skiller ikke mellom små og store foretak. Dette betyr at små foretak ikke kan bruke Regnskapslovens regler om noteopplysninger for små foretak. Videre må det utarbeides kontantstrømoppstilling, og – dersom det følger av full IFRS – konsernregnskap. Forenklet IFRS følger vurderingsreglene i IFRS, men Forskriften åpner for enkelte unntak. Det gis blant annet en generell adgang for brukere til å fravike enkelte vurderingsregler ved første gangs bruk av IFRS, i tillegg kan utbytte føres av både utsteder og mottaker etter GRS. Figur 3.1 gir en oversikt over hvordan forenklet IFRS påvirkes av GRS og IFRS. Bruk av forenklet IFRS for eiendomsselskaper innebærer dermed at verdsettelse av eiendomsmassen skjer etter prinsippene i IFRS 13 og IAS 40. Dette får konsekvenser for både balanse, resultat og utbyttegrunnlag, noe vi viser i neste delkapittel

Tema	Reguleres av	Kommentarer
Oppstillingsplaner og årsberetning.	Regnskapsloven IAS1	Oppstillingsplaner etter RL Utvidet resultat etter IAS1 Årsberetning etter RL
Måling og innregning, forenklinger for alle som bruker forenklet IFRS	Forskriften §3-1	Et fåtall unntak/forenklinger
Måling og innregning, forenklinger for morselskap og datterselskap som inngår i IFRS eller forenklet IFRS rapporterende konsern	Forskriften §3-2	Forenklinger for å unngå merarbeid knyttet til forhold som elimineres i konsolideringen
Noter - modell 1	Regnskapsloven kap. 7 GRS Forskriften §§ 4-2 og 4-3	Et komplekst system gitt gjennom forskriften. Viser til RL, GRS, IFRS, samt egne løsninger
Noter - modell 2	Regnskapsloven kap. 7 Fuller IFRS noter	Løsningen vil neppe brukes i praksis

Figur: 3.1 Oppstilling, måling og noter etter forenklet IFRS (PWC, 2015).

3.3.3 Resultat- balanse og utbyttevirkninger av forenklet IFRS

Regnskapslovens hovedregel om avskrivbar historisk kost medfører, bortsett fra ved avskrivninger, at det er først ved realisering av eiendomsmassen at balanse og resultat påvirkes av verdiendringer. Forenklet IFRS gir andre løsninger for innregning i resultat og balanse, og som et resultat av dette kan nøkkeltall og enkeltstørrelser i regnskapet påvirkes.

Ved første gang bruk av forenklet IFRS vil en endring fra anskaffelseskost til virkelig verdi medføre en verdiregulering som må gjenspeiles i regnskapet. Ettersom verdiendringen kommer som følge av bytte av regnskapsprinsipp skal inngående balanse omarbeides. Verdireguleringen gir en endring i midlertidige forskjeller, og endringen må dermed justeres for utsatt skatt. Antar man at verdiendringen er positiv, skal akkumulerte avskrivninger og eventuelle nedskrivninger tilbakeføres til bokført verdi. Verdien av disse føres direkte mot den frie egenkapitalen, mens resten av verdiendringen føres mot fond for urealiserte gevinster. Dette fører til at fond for vurderingsforskjeller kun inneholder verdiregulering ut over opprinnelig anskaffelseskost. Her er det forøvrig ingen unntak for små virksomheter, som etter NRS 8 kunne resultatført hele verdiendringen.

Virkelig verdi må estimeres hvert år, og verdijusteringer får nå både resultat- og balanseeffekter. Etterfølgende målinger føres direkte mot resultatet, mens virkningene på egenkapitalen føres på fond for urealiserte gevinster. Verdiendringen må også her justeres for utsatt skatt. Etter IAS1 skal etterfølgende verdiendringer føres som «Other income», og

endringene skal inngå i det ordinære resultatet. Standarden krever ikke en særskilt linje for driftsresultat, og den gir selskapene frihet til å presentere resultatet etter to metoder: «function of expense» og «cost of sales». Valg av metode kan dermed avgjøre om verdiendringer kategoriseres som en driftsinntekt og plasseres som en del av driftsresultatet.

EBITDA er ett uttrykk for kontantstrømmen fra driften av selskapet (Damodaran, 2012). Driftsresultatet må justeres for avskrivninger og nedskrivninger for å estimere EBITDA. Dersom driftsresultatet ikke samtidig justeres for verdiendringer, vil EBITDA gi et feilaktig bilde av kontantstrømmen. Dette kan igjen føre til at sammenlignbarheten svekkes. Vi viser i figur 3.2 et eksempel på hvordan verdijusteringer kan påvirke driftsresultatet og EBITDA som ikke justeres for endringen. I kapittel 3.4 gjør vi rede for bankers bruk av nøkkeltall ved kredittvurderinger. Gevinst eller tap ved salg av investeringseiendom føres som andre inntekter eller andre kostnader i resultatregnskapet ved bruk av GRS. I forenklet IFRS vil gevinster og tap ved realisasjon av eiendommen behandles på lik linje med verdiendringer, og de samme effektene på resultat, balanse og driftsresultat vil inntre.

	GRS	F-IFRS
Leieinntekter	500	500
Andre driftsinntekter		500
Driftskostnader	100	100
Avskrivninger	250	0
Driftsresultat	150	900
Ujustert EBITDA	400	900

Figur 3.2 Verdijusteringers effekt på regnskapet

Så lenge selskapet har eiendommen balanseført til historisk kost påvirkes ikke utbyttegrunnlaget av endringer i markedsverdien. Utbyttegrunnlaget påvirkes først når realisering av tap eller gevinst påvirker den frie egenkapitalen. For at ikke urealiserte gevinster skal påvirke utbyttegrunnlaget anses fond for vurderingsforskjeller som bundet egenkapital. Utbyttegrunnlaget påvirkes dermed av tilbakeføringen av akkumulerte avskrivninger og nedskrivninger ved første gangs bruk av virkelig verdi. I påfølgende år vil utbyttegrunnlaget øke noe i forhold til GRS, ettersom det ikke foretas årlige avskrivninger. Ulike metoder for periodisering av inntekter, kostnader og tap og regnskapsføring av egenkapitalendringer innenfor IFRS og GRS kan også resultere i avvikende utbyttegrunnlag, men disse knyttes ikke opp mot bruken av virkelig verdi.

3.4 Forenklet IFRS og bankers kredittvurderinger

Regnskapet er bankenes viktigste indikator for å modellere risiko. I sine kredittvurderinger benytter bankene seg i stor grad av nøkkeltall fra årsregnskapet (Kinserdal, 2018). Beaver (1966) fant igjennom sin forskning at gjeldsgrad, nettoresultatgrad, forholdet mellom kontantstrøm og gjeldsgrad, samt likviditetsgrad var de best egnede indikatorene for konkursprediksjon. Flere modeller er siden utviklet med konkursprediksjon som formål (Altman, 1968, 2013; Ohlson, 1980), men felles for dem er at de baserer seg på slike klassiske nøkkeltall (Kinserdal, 2018).

Bankene er pålagt å holde seg innenfor BASEL III-kravene når det gjelder krav til egenkapital og likviditet (Finanstilsynet, 2010a). Hovedmålet med kravene er at bankene skal ha soliditet nok til å klare tap i nedgangstider (Ingves, 2018). Dette medfører at bankene måles på egenkapitalandel, likviditetsbuffer, likviditetsindikatorer med mer (Finanstilsynet, 2010a). Kravene er for banken som en helhet, men i dette ligger en samlet vurdering av bankens eksponering mot kunder.

Norges Banks SEBRA-modell er et verktøy bankene kan benytte for å måle selskapenes inntjening, soliditet og likviditet (Bernhardsen & Larsen, 2007). Modellen predikerer konkurssannsynlighet, og den baserer seg på nøkkeltall fra finansregnskapet. Bankene kan bruke modellen for å anslå potensielle utlånstap ved at kunden går konkurs (Bernhardsen & Larsen, 2007). I figur 3.3 viser vi en oversikt over nøkkeltall som benyttes i SEBRA-modellen.

Variabeldefinisjon	Variabeltype	Variere over
<i>Ordinært resultat før av- og nedskrivninger i prosent av total gjeld</i>	Nøkkeltall Gjennomsnitt Standardavvik Korrelasjon med Norgesporteføljen	Foretak/år Bransje/år Bransje/år Bransje
<i>Egenkapital i prosent av total kapital</i>	Nøkkeltall Gjennomsnitt	Foretak/år Bransje/år
<i>Innskutt egenkapital mindre enn bokført egenkapital</i>	Indikator	Foretak/år
<i>Likvider minus kortsiktig gjeld i prosent av omsetning</i>	Nøkkeltall	Foretak/år
<i>Alder (år) = 1, 2, 3, ..., 8</i>	Indikatorer	Foretak/år
<i>Sum eiendeler i faste kroner</i>	Nøkkeltall	Foretak/år
<i>Leverandørgjeld i prosent av total kapital</i>	Nøkkeltall	Foretak/år
<i>Skyldige offentlige avgifter i prosent av total kapital</i>	Nøkkeltall	Foretak/år

Figur 3.3 Variabler som inngår i SEBRA-modellen (Bernhardsen & Larsen, 2007).

Bankene må ikke bare oppfylle BASEL III-kravene, de må samtidig foreta sine egne konkrete kredittvurderinger av hver enkelt kunde for å etterleve Kapitalkravsforskriften. Bankene er opptatt av likviditet, soliditet og sikkerhet, og beregner derfor sannsynlighet for mislighold (PD), forventet engasjement ved mislighold (EAD) og tap gitt mislighold (LGD) (DNB, 2019). Bankene benytter seg av ulike modeller ved beregning av disse indikatorene (DNB, 2019).

I vurderingen av likviditet er det kundenes betalingsevne som søkes avdekket. Likviditeten er nært knyttet opp mot kontantstrømmen og PD-indikatoren. En vanlig måte å beregne PD er forholdet mellom EBITDA og rentekostnader. En PD-faktor over/under 1,5 kan få store konsekvenser for rentebetingelsene (Johnsen, 2020). I vedlegg 1 viser vi eksempler på hvordan EBITDA påvirker PD og rentebetingelsene. Det er forskjeller i bankenes metoder for å vurdere kontantstrømmen, og bankene er heller klare på hvorvidt de justerer EBITDA for verdiendringer på næringseiendommer (Finanstilsynet, 2019; Kanestrøm & Kristiansen, 2017). Uten verdijusteringer er ikke EBITDA representativ for kontantstrømmen. Dette kan svekke relevansen til regnskapsinformasjonen. SEBRA-modellen benytter seg av ordinært resultat som nøkkeltall. Endringer i virkelig verdi går inn som en del av resultatet, og påvirker dermed nøkkeltallene i modellen.

Hvor store tap tåler kunden før han ikke lenger er i stand til å drive videre? Kundens soliditet, EAD og størrelsen på lånet vurderes ut fra egenkapitalandelen (Kanestrøm & Kristiansen, 2017). Flere banker foretar verdijusteringer av den reelle egenkapitalen, antagelig fordi bankene ikke oppfatter estimatene som tilstrekkelig pålitelige (Kanestrøm & Kristiansen, 2017). Bruk av virkelig verdi i regnskapet vil trolig redusere differansen mellom den bokførte verdien og bankens verdsettelse, særlig for eiendommer som ikke har vært omsatt på en stund. Dette gir regnskapsinformasjonen økt relevans for banken.

SEBRA-modellen skiller ikke mellom regnskapsspråk, og benytter verdiene fra regnskapet for å måle egenkapitalandelen. Bankene er opptatt av å møte BASEL III-kravene, og virkelig verdi er derfor relevant informasjon for banken. Ettersom det er så få selskaper som benytter virkelig verdi, kan dette imidlertid redusere sammenlignbarheten. Vurderingen av soliditet kan dermed påvirkes av hvorvidt bankene foretar individuelle vurderinger.

Bankene er naturlig nok opptatt av sikkerhet, og LGD er en indikator for dette.

Næringseiendommer sikres med pant i eiendommen, og bankene foretar grundige beregninger av forventet realisasjonsverdi (Kanestrøm & Kristiansen, 2017). Bankene er opptatt av høy presisjon i estimatet, og de gjør dermed sine egne vurderinger

Bankenes kredittvurderinger kan forbedres ved å endre bruk av nøkkeltall (Kinserdal, 2018). Modellene som brukes til konkursprediksjon er utviklet ved bruk av regnskapstall hovedsakelig dominert av historisk-kost-regnskaper. Kinserdal (2018) finner at effekten av virkelig verdi og balanseorienterte regnskaper krever nye nøkkeltall for konkursprediksjon. Særlig interessante er funnene om at balanseført positiv egenkapitalandel i seg selv er en svak predikator for konkurs og at bruk av gjennomsnittlig EBITDA over flere år er en bedre indikator enn EBIT.

Vi har i dette delkapittelet vist hvordan bruk av virkelig verdi kan påvirke bankenes kredittvurderinger, samt at det er forskjeller mellom bankene i hvordan de tilnærmer seg bruk av virkelig verdi i årsregnskapet. Vi har også vist at bankenes modeller for kredittvurdering også skal tilfredsstillere regulatoriske krav, og at modellene ikke fullt ut tar høyde for balanseorienterte regnskaper. I neste delkapittel vil vi ta for oss risikoen for at virkelig verdi er manipulert i regnskapet.

3.5 Forenklet IFRS og regnskapsmanipulasjon

Et motiv for regnskapsmanipulering er effekten manipuleringen kan ha på resultat og balanse, og regnskapsmanipulering betegnes ofte som earnings management (Kinserdal, 2017; Stenheim & Blakstad, 2012). Ikke bare rene resultat- og balanseeffekter omfattes av begrepet, også noteinformasjon kan være gjenstand for regnskapsmanipulasjon (Stenheim & Blakstad, 2012). Hensikten er en å oppnå fordeler på bekostning av andre, en såkalt negativ manipulasjon (Stenheim & Blakstad, 2012).

Overvurdering av balanseførte eiendeler er en vanlig måte å manipulere regnskapet på (Kinserdal, 2017). Som vi viser i kapittel 4, er estimater av investeringseiendommer en øvelse preget av skjønnsmessige vurderinger. I fravær av aktive markeder lar slike estimater seg sjelden verifisere av annen informasjon (Stenheim & Blakstad, 2012). Interessekonflikten mellom ledelse/eiere og kreditorer gir rom for å utnytte informasjonsasymmetrien mot banken

ved å manipulere estimatene. Målet vil her være å komme gunstig ut av bankenes modeller for kredittvurdering, og dermed oppnå bedre lånebetingelser.

Ved å rapportere for høye estimater formidler man ikke den sanne underliggende økonomiske substansen i selskapet, og dette faller dermed inn under regnskapsmanipulasjon. Mangelfull noteinformasjon om metoder og forutsetninger for virkelig verdi kan dermed også være regnskapsmanipulasjon. Forutsetningen er at den manglende informasjonen er en bevisst handling fra ledelsen. Ved covenants har selskapene press på seg fra banken for å møte oppgitte regnskapsstørrelser. Ledelsen har dermed et kontraktsmessig incentiv til å påvirke utfallet av covenants ved å manipulere regnskapet (Stenheim & Blakstad, 2012; Watts & Zimmerman, 1978, 1990).

Vi har i dette kapitlet sett nærmere på regnskapsstandarder i Norge. Vi har lagt særlig vekt på de regnskapsmessige konsekvensene ved bruk av virkelig verdi og forenklet IFRS. I neste kapittel tar vi for hvordan virkelig verdi estimeres.

4 MÅLING AV VIRKELIG VERDI

Organiseringen i SPV-er gjør kan det oppstå spørsmål om det er selskapet eller eiendommen som skal verdsettes. I vår sammenheng er det eiendommene som verdsettes. Vi vil operasjonalisere IFRS 13 og IAS 40 for investeringseiendommer innenfor rammene av forenklet IFRS. Dette vil vi gjøre ut fra perspektivet til ikke-børsnoterte små og mellomstore bedrifter. Vi begynner med kriteriene for klassifisering, innregning og fraregning, før vi tar for oss selve målingen i virkelig verdi av investeringseiendommer. Til slutt i kapitlet tar vi for oss kravene til noteinformasjon.

4.1 Klassifisering av investeringseiendom

IASB har to standarder for eiendommer: «IAS 16 – Eiendom, anlegg og utstyr» og «IAS 40 – Investeringseiendom». IAS 16 benytter historisk avskrivbar anskaffelseskost som grunnlag for balanseføring av eiendommer, mens IAS 40 tillater bruk av virkelig verdi for investeringseiendommer. Klassifiseringen av eiendommen er dermed imperativ for hvilket måleprinsipp som kan benyttes.

IAS 40 skiller mellom investeringseiendommer, eierbenyttede eiendommer og eiendommer som holdes for salg som del av den ordinære virksomheten, jfr. IAS 40.5-15. En investeringseiendom kan være en tomt, bygning, eller en del av en bygning. Den må videre benyttes med hensikt om kapitalavkastning i form av leieinntekter og/eller verdistigning. Typiske eksempler på investeringseiendommer er tomter som besittes med tanke på langsiktig verdistigning, bygninger som leies ut og eiendommer som er under utvikling med tanke på fremtidig bruk som investeringseiendom (IASB, 2003). Grensedragningen mellom investeringseiendommer, eierbenyttede eiendommer og eiendom holdt for salg reiser flere interessante problemstillinger. For eksempel vil en fisjonering av en driftseiendom til SPV medføre at eiendommen kan omklassifiseres fra eierbenyttet eiendom til investeringseiendom.

4.2 Innregning og fraregning

Innregning, eller balanseføring, kan bare skje såfremt eiendommen oppfyller definisjonen av en eiendel. Ved første gangs innregning brukes anskaffelseskost som måleenhet (IASB, 2003). Anskaffelseskosten inkluderer kjøpsprisen, transaksjonsutgifter og alle direkte henførbare utgifter. Dette reiser interessante problemstillinger om hva som kan innregnes i anskaffelseskosten, men dette er utenfor fokus i denne avhandlingen. Kjøpes eiendommen

med utsatt betaling beregnes kjøpsprisen som kontantpriseekvivalent, og differansen mellom avtalt pris og denne føres som et renteelement (IASB, 2003).

Fraregning av eiendommen skal skje når eiendommen avhendes eller tas ut av bruk med endelig virkning. Avhending skjer typisk når selskapet overfører kontroll til mottaker. Eiendommen vil på dette tidspunktet hverken oppfylle kontrollkriteriet eller kriteriet om forventete fremtidige økonomiske fordeler i eiendefinisjonen.

4.3 Definisjonen av virkelig verdi

Flere IFRS-standarder krever/tillater bruk av virkelig verdi. IFRS 13 gir retningslinjer for målingen av virkelig verdi. Virkelig verdi defineres i IFRS 13.9 som «den pris som ville vært oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet». Definisjonen av virkelig verdi har flere elementer som vi velger å behandle enkeltvis for å få en god innsikt i begrepet virkelig verdi.

Eiendelen

Investeringseiendommer er ofte unike, og det må derfor tas hensyn til egenskapene ved eiendommen når den skal verdsettes, jfr. IFRS 13.11. Eiendommens egenskaper omfatter naturlig nok både tilstand og plassering. Et falleferdig bygg vil naturlig nok være mindre verdt enn et tilsvarende nybygg, gitt at alle andre faktorer er identiske. Som egenskaper regnes også restriksjoner på bruk eller salg av eiendommen. Ofte vil offentlige reguleringsplaner sette begrensninger for fremtidig bruk og utviklingspotensial. Vernevedtak kan også legge begrensninger på bruken for enkelte, særlig for eldre eller betydningsfulle, eiendommer. Slike faktorer må tas i betraktning ved verdsettelsen.

Restriksjoner som kun er knyttet opp mot nåværende eier, er det ikke nødvendig å ta hensyn til. Eksempelvis kan en eiendom være solgt med bruksrestriksjoner som faller bort ved neste eierskifte. Bruksrestriksjonene er dermed irrelevante for markedsaktørene og restriksjonene skal ikke inngå som en faktor i verdsettelsen (Picker et. al., 2016). Dette kan stille seg annerledes ved eiendomsoverdragelser ved kjøp av aksjer i et SPV. Både nåværende og fremtidig eier av eiendommen vil være ett og samme SPV – uavhengig av hvem som innehar aksjene i selskapet.

Transaksjonen

Det er viktig å merke seg at verdsettelsen skjer med utgangspunkt i en hypotetisk transaksjon i en normalsituasjon i markedet. En velordnet transaksjon finner sted på armlengdes avstand mellom partene, og en normalsituasjon innebærer at det ikke er en likvidasjonsverdi som skal estimeres. Standarden krever videre at transaksjonen skjer i hovedmarkedet for eiendelen, eller, om dette ikke finnes, i det mest fordelaktige markedet. Dette er for å korrekt kunne identifisere de rette markedsaktørene (Picker et. al., 2016). Hovedmarkedet defineres i standardens vedlegg A som «markedet med det største volumet og det høyeste aktivitetsnivået for eiendelen eller forpliktelsen», med andre ord det mest likvide markedet. Omsetning av næringseiendom foregår vanligvis uten begrensninger i forhold til kjøpere og selgere, og kan derfor normalt omsettes i hovedmarkedet.

Markedsdeltagere

Markedsdeltakerne er ifølge standarden kjøpere og selgere i hovedmarkedet, eventuelt det mest fordelaktige markedet. Disse er uavhengige av hverandre og velinformerte. Samtidig er de både villige og i stand til å inngå en transaksjon om eiendelen. Den hypotetiske transaksjonen antas dermed å skje mellom uavhengige, villige og velinformerte markedsaktører, og ikke mellom foretaket og én enkelt markedsaktør (Picker et. al., 2016). Ved verdsettelsen skal foretaket basere seg på de samme faktorer og forutsetninger som markedsaktørene generelt ville gjort.

Prisen

Ved å ta inn «salg» i definisjonen i IFRS 13, begravde IASB usikkerheten som hersket i tidligere definisjoner om hvorvidt det var tale om en inngangs- eller utgangspris (Picker et. al., 2016). Spesifiseringen av salg innebærer bruk av en utgangspris. Virkelig verdi er således «en utgangspris basert på perspektivet til den enheten som besitter eiendelen» (Picker et. al., 2016). I forarbeidene til IFRS 13 (IASB, 2011a) konkluderer IASB i BC44 med at utgangspris og inngangspris er identiske dersom det gjelder samme eiendel, på samme tid og i samme marked. Denne konklusjonen er imidlertid kritisert. Ernst & Young (2009) hevder at forutsetningen må være at prisingen skjer i et aktivt marked. En inngangspris er normalt et resultat av forhandlinger mellom kjøper og selger, og målingen blir dermed basert på den aktuelle enheten. Utgangsprisen er derimot «klart markedsbasert» (Ernst & Young, 2009).

Ikke-finansielle eiendeler skal verdsettes ved å ta hensyn til «highest and best use», med andre ord: den best mulige bruken av eiendelen. Dette innebærer at det i verdsettelsen tas hensyn til den profittmaksimerende bruken eiendelen kan ha, ikke nødvendigvis det eiendelen brukes til per dags dato. Et eksempel er et gammelt sagbruk i Indre Agder som alternativt kan brukes som en turistattraksjon og kafé. Dersom dette er mer lønnsomt vil det være en bedre anvendelse, og kafédrift skal legges til grunn ved verdsettelsen. Det tas utgangspunkt i hvordan markedsdeltagere ville benyttet eiendelen, og selskapets egne hensikter med eiendelen er således irrelevante i verdsettelsen. Den best mulige bruken av eiendelen begrenses av at den må være fysisk mulig, lovlig og den må også være økonomisk lønnsom.

4.4 Verdsettelseshierarkiet

Verdsettelse er i stor grad basert på skjønn, jfr. IFRS 13.B1, og for å sikre konsistens og sammenlignbarhet skal verdsettelsen skje etter et hierarki for prioritering av inngående data (Picker et. al., 2016). Data som er observerbare, eksempelvis markedsdata eller offentlig tilgjengelig informasjon, gis forrang foran ikke-observerbare data. Foretaket skal maksimere bruken av observerbare inngående data og minimere bruken av uobserverbare inngående data. Verdsettelsen skal altså skje i størst mulig grad basert på objektive observerbare data, heller enn subjektive egne vurderinger (Woxholt et al., 2011). Inngående data rangeres i tre nivåer:

- Nivå 1 data: noterte priser i et aktivt marked for identiske eiendeler.
- Nivå 2 data: andre direkte eller indirekte observerbare data for eiendelen.
- Nivå 3 data: ikke-observerbare data for eiendelen.

Omsetningen av investeringseiendommer i Norge har hverken tilstrekkelig hyppighet og volum til at det eksisterer et aktivt marked. Det eksisterer heller ikke løpende prisinformasjon, jfr. IFRS 13 vedlegg A. Dette underbygges av Finanstilsynet (2010b) og Kristoffersen og Røsnes (2018) som konkluderer med at markedet for næringseiendom i Norge er både lite transparent og lite likvid. Eiendommer er ofte unike, slik at omsetningen heller ikke tilfredsstillende kravet om omsetning av identiske eiendeler. Finanstilsynet (2010b) mener at sannsynligheten for å finne en tilsvarende eiendom på samme sted med de samme leieavtaler og forpliktelser er liten. For næringseiendommer eksisterer det derfor ikke noe aktivt marked i Norge (Finanstilsynet, 2010b). I praksis vil verdsettelse ofte være basert på nivå 3 data (Baksaas et al., 2015).

4.5 Verdssettelsesmetoder

I fravær av et aktivt marked legger standarden føringer for hvilke metoder som kan benyttes i verdsettelsen. Ved å systematisk benytte metoder som gir lave verdier, kan regnskapet manipuleres ved å skape skjulte reserver. Den valgte verdsettelsesmetoden skal derfor som hovedregel benyttes konsekvent. Vi vil her gi en oversikt over aktuelle metoder for å verdsette investeringseiendommer.

4.5.1 Markedsmetoden

Markedsmetoden er basert på markedstransaksjoner for identiske eller sammenlignbare eiendeler. Så vel priser som annen relevant informasjon fra disse transaksjonene inngår i markedsmetoden. Metoden tillater bruk av multipler utledet av et sett sammenlignbare markedssatser, jfr. IFRS 13.B6. For investeringseiendommer kan denne metoden benyttes ved å bruke eksempelvis pris per kvadratmeter for salg av sammenlignbare eiendommer. Inngående data (her: nivå 2) må justeres for forhold som ikke fanges opp av kvadratmeterprisene, slik som lengde på leiekontrakter og markedsleie vs. kontraktsleie. (Kristoffersen & Røsnes, 2018).

4.5.2 Kostprismetoden

Denne metoden omtales ofte som gjeldende gjenanskaffelseskost. Metoden baserer seg på anskaffelseskost for å «anskaffe eller fremstille en erstatningseiendel av sammenlignbar nytte, justert for ukurans», jfr. IFRS 13.B9. Standarden begrunner ukuransbegrepet med at en markedsdeltakende kjøper ikke ønsker å betale mer for «en eiendel enn det beløpet som denne vil kunne erstatte funksjonen til vedkommende eiendel for», jfr. IFRS 13.B9. For investeringseiendommer innebærer denne metoden bruk av byggekostnad, justert for slit og elde. Metoden er kritisert, for den tar ikke høyde for markedsforholdene. «Et bygg uten utsikt til leieinntekter har i teorien ingen verdi, uansett hvor mye det en gang kostet» (Kristoffersen & Røsnes, 2018).

4.5.3 Resultatmetoden

Resultatmetoden er den mest brukte metoden for verdsettelse av investeringseiendom, og er samtidig den som antas å gi best estimat (Kristoffersen & Røsnes, 2018). Under denne metoden hører både nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden. Disse to er også de mest brukte metodene for verdsettelse av investeringseiendommer i undersøkelsen til Kvello (2014). Metodene bygger det samme prinsippet, en kontantstrøm neddiskonteres for å komme frem til en nåverdi. Denne nåverdien vil være et uttrykk for virkelig verdi. Metodene har noe

forskjellig tilnærming, og sammen med de subjektive vurderingene som ligger til grunn for hvilken input som benyttes, kan de produsere forskjellig nåverdi for ett og samme objekt. I tillegg benytter begge metodene en diskonteringsfaktor som gjør resultatet meget følsomt for endringer i denne. Begge metodene benytter uobserverbare data, og de er dermed på nivå 3 i verdsettelseshierarkiet.

Kontantstrømmetoden

Verdien av eiendommen antas å være lik nåverdien av fremtidige netto kontantstrømmer tilknyttet leiekontraktene. Utregningen er delt i to prognoseperioder, en eksplisitt analyseperiode og en terminalverdianalyse (sluttverdianalyse). Den eksplisitte perioden beregnes for n år, typisk for en periode på 5-10 år hvor man har gode estimater for både leieinntekter og utgifter på eiendommen (Kristoffersen & Røsnes, 2018). Ved lange leiekontrakter kan denne perioden gjerne være lengre. Terminalverdien, eller sluttverdien, er den mest usikre delen av beregningen (Penman, 2013), og den representerer antatt nåverdi av fremtidig nettoleie ved den eksplisitte prognoseperiodens slutt. Jo lenger frem i tid denne beregnes, desto mindre andel av totalverdien utgjør den. Terminalverdien beregnes på følgende måte:

$$TV = \frac{CF_{n+1}}{r}$$

TV = terminalverdi

CF = Netto kontantstrøm

n = antall perioder

r = avkastningskravet

Terminalverdien kan også ta hensyn til en vekstfaktor. I så tilfelle brukes «Gordons growth formula», hvor g representerer årlig vekst:

$$TV = \frac{CF_{n+1}}{r - g}$$

Ved å kombinere terminalverdien med en eksplisitt prognoseperiode, får man følgende formel:

$$V = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n + TV}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t + TV_n}{(1+r)^t}$$

En vekstfaktor i terminalverdien vil øke terminalverdiens andel av totalverdien betydelig. Vekstfaktoren kan heller ikke være større eller lik avkastningskravet. Beregningen av terminalverdien har åpenbare svakheter ettersom det forutsettes konstante verdier og vekst i det uendelige. Dette diskuteres nærmere i punktet om nettokapitaliseringsmetoden. Metoden har derimot fordel av at den for hvert år av den eksplisitte prognoseperioden kan ta hensyn til forventede svingninger, både i kontantstrømmen og i avkastningskravet. Beregningen av avkastningskravet omtales senere i kapittelet.

I beregningen av kontantstrømmer er leieinntekter en viktig faktor. Leieinntekter er ofte indeksjustert for konsumprisindeksen, og inflasjonen hensyntas dermed i den risikofrie renten som utgjør en del av avkastningskravet. Forventede leieinntekter kan anslås ved hjelp av statistiske forventningsverdier, jfr. IFRS 13.B27. Tap på krav kan regnes inn i den forventede leieinntekten, eller beregnes separat og fratrekkes. Vekst i leieinntektene ut over inflasjonsnivået bør også innregnes i kontantstrømmen. Møller (2012) skriver at forventet ledighet på lang sikt kan estimeres ved hjelp av en prosentmessig reduksjon i leieinntektene. På kort sikt vil ledigheten påvirkes av ledighetsrisikoen som ligger i kontraktporteføljen.

Drifts- og vedlikeholdskostnader påvirker kontantstrømmen negativt. Forutsetter man evigvarende kontantstrømmer, så må det samtidig legges inn tilstrekkelige kostnader til drift og vedlikehold for «å sikre bygningen evig liv» (Møller, 2012). Alle planlagte og kjente utgifter må inkluderes, og kontantstrømmer til utbedring av bygningen må samsvare med den standarden som legges til grunn for markedsleie. Bruk av sjablongmessige satser kan fungere på porteføljenivå, men for enkelteierdommer kan disse avvike kraftig fra faktisk oppnådde utgifter (Møller, 2012).

Nettokapitaliseringsmetoden

Nettokapitaliseringsmetoden er en forenklet versjon av kontantstrømmetoden, og dette gjør den lettere tilgjengelig for brukeren. Denne metoden er også kjent som yield-metoden. Yield benyttes som et mål på avkastningen på eiendommen (Kristoffersen & Røsnes, 2018). Yield-nivået for investeringseiendommer kan beregnes på grunnlag av historiske data (Norges Takseringsforbund, 2020). Formelen for yield vil da være:

$$Yield = \frac{Netto\ leieinntekter}{Eiendomsverdi}$$

For å estimere eiendomsverdien benytter man yield som en kapitaliseringsfaktor. Formelen for nåverdi etter yield-metoden er:

$$V = \frac{x}{y}$$

V = verdien av eiendommen (nåverdien av netto leieinntekter)

x = netto leieinntekter

y = yield

Metoden tar utgangspunkt i kontantstrømmer til netto leieinntekter, hvilket betyr at positive kontantstrømmer til leieinntekter justeres for negative kontantstrømmer til driftsutgifter og vedlikehold. Yield-metoden bygger på forutsetninger om at såvel kontantstrømmene som yield er konstante og evigvarende. Formelen kan utledes ved å ta utgangspunkt i en evigvarende neddiskontert fremtidig kontantstrøm.

$$V = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n + TV}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t + TV_n}{(1+r)^t}$$

V = verdien av eiendommen

CF = netto kontantstrøm

r = avkastningskravet

TV = terminalverdien (verdien av nettoleie etter prognoseperioden)

Når n går mot uendelig og veksten (r) i nettoleie er konstant, blir formelen er evigvarende rekke. Formelen kan dermed skrives som Gordons growth formula:

$$V = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n + TV}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t + TV_n}{(1+r)^t} = \frac{CF}{r-g}$$

Antar man konstante kontantstrømmer, så vil veksten (r) være null. Denne forenklingen kan gjøres dersom man antar at leieinntektene følger konsumprisindeksen, noe som er vanlig i leiekontrakter, slik at realveksten dermed er null. Antar man videre at avkastningskravet er et realavkastningskrav, et avkastningskrav fratrukket prisstigning, kan yield brukes som avkastningskrav. Formelen kan dermed brukes som grunnlag for verdsettelse (Kristoffersen & Røsnes, 2018), og den kan forenkles til:

$$V = \frac{CF}{r} = \frac{CF}{y}$$

Metoden har åpenbare svakheter. Den bygger på tre grunnleggende forutsetninger:

1. Kontantstrømmen er konstant
2. Kontantstrømmen er evigvarende
3. Risiko er konstant

Ingen av disse forutsetningene er realistiske over tid. Både eiendomsmarkedet og leieprisene i markedet er sykliske (Finanstilsynet, 2010b; Kristoffersen & Røsnes, 2018), noe som ikke bare påvirker leieinntektene, men også vurderingen av risiko. At eiendommen ikke i noe tidsrom i fremtiden vil stå uten leietakere er også lite trolig. Den åpenbare risikoen ved modellen er at bobler i eiendomsmarkedet kan prises inn i verdsettelsen. Kvello (2014) hevder at metoden egner seg best for å foreta et raskt anslag på verdien; den egner seg ikke som en metode for en mer nøyaktig verdivurdering. I vedlegg 2 presenterer vi eksempler på når kontantstrømmetoden og nettokapitaliseringsmetoden gir sammenfallende verdier, og vi viser hvordan en endring i forutsetningene kan gi forskjellige resultater.

I tillegg til denne nettoyield-metoden, benyttes i varierende grad også andre former for yield med forskjellige egenskaper:

- Bruttoyield, som beregnes ut fra brutto leieinntekt:

$$Yield = \frac{Brutto\ leieinntekter}{Eiendomsverdi\ eller\ pris}$$

-

- Markedsyield, som beregnes ut fra gjeldende markedsleie:

$$Markedsyield = \frac{Brutto\ evt.\ netto\ inntekt}{Eiendomsverdi}$$

- Kontraktsyield, som beregnes ut fra kontraktsleie:

$$Kontraktsyield = \frac{Brutto\ evt.\ netto\ kontraktsleieinntekter}{Eiendomsverdi\ eller\ pris}$$

- Kjøpsyield, som beregnes ut fra faktisk leie i forhold til anskaffelseskost:

$$Kjøpsyield = \frac{Brutto\ evt.\ netto\ leieinntekter}{Kjøpesum}$$

- Prime yield, som beregnes ut fra faktisk leie i forhold til «kvalitetseiendommer»:

$$Prime\ yield = \frac{Netto\ leieinntekter\ på\ de\ beste\ eiendommene}{Dagens\ markesverdi\ av\ eiendommene}$$

Nettoyield, som vi gjorde rede for innledningsvis, er det vanligste å bruke (Bærug, 2012), men alle variantene kan benyttes under samlebetegnelsen «yield». De forskjellige typene yield benytter ulike inndata, og valg av metode kan føre til store forskjeller i beregnet yield. I vedlegg 3 viser vi med et eksempel hvordan valg av yield-metode påvirker resultatet. Dersom det i notene opplyses om størrelse på yield, men ikke om hvilken type yieldberegning som er benyttet, vil dette kunne redusere både sammenlignbarheten og forståeligheten av informasjonen.

Avkastningskravet

Avkastningskrav og diskonteringsrente brukes gjerne med samme betydning (Sending, 2006). Vi har tidligere vist at avkastningskravets størrelse har stor effekt på virkelig verdi-estimerer. Beregningen av avkastningskravet er dermed en sentral faktor i verdsettelsen. Diskonteringsrenten skal generelt både basere seg på en risikofri rente og en risikopremie (Damodaran, 2012). I tillegg skal alle andre forhold som andre markedsdeltagere ville tatt hensyn til også tas i betraktning, jfr. IFRS 13.B14.

I aksjemarkedet benyttes ofte CAPM (Capital Asset Pricing Model) for å prise avkastningskravet til egenkapitalen. All risiko som tas utover å plassere midler i risikofrie obligasjoner, reflekteres i avkastningen på egenkapitalen gjennom markedets risikopremie. Markedets risikopremie kan estimeres ved hjelp av empiriske meravkastninger utover den risikofrie renten (Berk & DeMarzo, 2017), men historiske risikopremier gir ikke gode holdepunkter for fastsettelse av dagens risikopremie (Boye & Meyer, 1998). Ingen vet heller med sikkerhet hva den korrekte risikopremien er (Penman, 2013), og det er derfor nødvendig med utøvelse av skjønn i beregningen (Boye & Meyer, 1998).

Modellen baserer seg på at porteføljeteori, hvor selskapet selv ikke skal diversifisere risiko som investorene selv kan gjøre (Berk & DeMarzo, 2017). Man står da tilbake med en systematisk risiko som prises inn i modellen ved hjelp av beta (Berk & DeMarzo, 2017). Avkastningskravet blir dermed en funksjon av markedets risikopremie og investeringens følsomhet for den systematiske risikoen (Penman, 2013).

$$E(r_i) = r_f + \beta_i \times (E[R_{Mkt}] - r_f)$$

$E(r_i)$ = avkastningskravet (expected rate on investment)

r_f = risikofri rente

β_i = beta på investeringen

$E[R_{Mkt}] - r_f$ = markedets risikopremie

Modellen bygger på en del forutsetninger som ikke nødvendigvis er overførbare til verdsettelse av enkelteierdommer. For det første medfører annulleringen av den foretaksspesifikke risikoen at individuelle risikomomenter ved enkelteierdommen diversifiseres bort. Disse risikomomentene er noe markedsaktører legger vekt på ved omsetning av eiendommer, og det er dermed ikke i tråd med IFRS 13 å se bort fra disse. Alternativt kan det legges til en spesifikk risikopremie, slik at man får risikojustert avkastningskravet (Kristoffersen & Røsnes, 2018). For det andre beregnes beta på selskapsnivå, og beregningen krever mange observasjoner. Estimeringen av beta kommer i tillegg med et standardavvik (Penman, 2013) Det kan tenkes at beta kan estimeres for grupper av eiendommer (Møller, 2012), men heller ikke denne metoden tar hensyn til unike

risikomomenter ved enkelteiendommer. Modellen vil med andre ord ikke kunne gi en dekkende verdi på avkastningskravet for enkelteiendommer.

I stedet for å bruke modeller for å anslå avkastningskravet, kan en foreta individuelle vurderinger av elementene som påvirker investeringens risiko. Også her vil utgangspunktet være en risikofri rente pluss et risikopåslag. Vi vil her gi en oversikt over hvilke risikovurderinger som må gjøres for å fastslå størrelsen på avkastningskravet. Flere av momentene glir inn i hverandre, men de gir en dekkende oversikt over ulike forhold som bør tas i betraktning. Oversikten baserer seg på Kristoffersen og Røsnes (2018) og Møller (2012), og de forskjellige momentene er:

1. Markedsrisiko, altså den systematiske risikoen, hvor risiko for effekten av konjunkturedringer må vurderes. Også endringer i markedsleie kan vurderes her.
2. Renterisiko. Med en gjennomsnittlig gjeldsgrad på 0,5 vil en endring i rentekostnadene påvirke inntjeningen og lønnsomheten. Renterisiko er dermed en viktig faktor i beregningen av avkastningskravet. Rentenivået påvirker også yield-spread-risikoen. Er forholdet mellom netto leieinntekter og virkelig verdi av eiendommen høyere enn lånerenten (positiv yield-spread), kan avkastningen på egenkapitalen økes ved å øke belåningen på eiendommen (Penman, 2013). Økt rentenivå og reduserte nettoleier kan gi negativ spread, og avkastningen på egenkapitalen vil falle.
3. Likviditetsrisiko. Ettersom eiendomsmarkedet er et lite likvid marked (Finanstilsynet, 2010b), må risikoen ta høyde for at en eier kan risikere å sitte på eiendommen en stund før den blir solgt, evt. at den ved et likvidasjonssalg må selges til en lavere verdi.
4. Inflasjonsrisiko må også tas i betraktning for tilfeller hvor driftskostnadene for eiendommen forventes å avvike fra konsumprisindeksen. Vi forutsetter her at leiekontraktene er konsumprisindeksert. Dersom avviket forventes å være høyere enn konsumprisindeksen vil realavkastningen falle (Kristoffersen & Røsnes, 2018). Dersom kontantstrømmene ikke omfatter inflasjon, må diskonteringsrenten heller ikke

ta hensyn til inflasjonen, jfr. IFRS 13.B14 d. I praksis betyr dette en justering av den risikofrie renten.

5. Skatterisiko. Risikoen for endringer i skattenivået må legges inn som en faktor i vurderingen av avkastningskravet. Etter Grunnloven § 75 kan skatte- og avgiftsnivået bare fastsettes for ett år av gangen, og endringer i Stortingets og Regjeringens sammensetning, samt politiske allianser, kan innebære endret skattetrykk i fremtiden. Kontantstrømmene må forøvrig diskonteres internt konsekvent, slik at dersom kontantstrømmen er pre-skatt må diskonteringsrenten være i samsvar med det – og vice versa, jfr. IFRS 13.B14 d.
6. Reguleringsrisiko. For eiendom må spesielt reguleringsrisikoen vurderes. Endringer i reguleringsplaner kan påvirke markedsverdien av eiendom betraktelig. Særlig vernevedtak og reguleringer som påvirker tilkomsten til eiendommen vil kunne redusere markedsverdien. Ved omregulering som gir grunnlag for større utnyttelse av arealet eller muliggjør alternativ bruk, vil verdien av eiendommen kunne øke (Kristoffersen & Røsnes, 2018). Et typisk eksempel på dette er når områder som tidligere var regulert for enkeltboliger blir frigjort til leiegårder eller blokker.
7. Drifts- og teknisk risiko er risikoen for å undervurdere fremtidige driftskostnader eller ikke sette av nok midler til nødvendig vedlikehold.
8. Objektrisiko. Det må tas høyde for eiendommens tilstand og kvaliteter (Thronsen & Vatne, 2008). Momenter i denne vurderingen er bygningens tidsmessighet og tekniske standard, for oppgraderinger og vedlikehold er viktig for å beholde eksisterende leietakere eller tiltrekke nye. Det må også tas hensyn til om det er fleksibilitet for endret bruk og leietakertilpasninger. Disse momentene er aktuelle å vurdere i forhold til fremtidige kontantstrømmer (Humborstad, 2009). Også geografisk plassering av eiendommen må vurderes, for det kan være utfordrende å få nye leietakere til usentrale eiendommer.
9. Områderisiko. Eiendommens beliggenhet har stor betydning for hvor attraktiv eiendommen er for leietakere. God beliggenhet reduserer risiko for ledighet i fremtiden. Eiendommer med god beliggenhet, god standard og riktig størrelse er

attraktive investeringsobjekter. Slike eiendommer opplever større verdiøkninger enn mer perifere eiendommer i oppgangstider, men faller desto mer i nedgangstider. Sentrale eiendommer kan imidlertid fortsatt omsettes i dårlige tider når andre eiendommer ikke har tilgang på kjøpere (Humborstad, 2009).

10. Leietakerrisiko er risiko knyttet til nåværende leietakere. Risikoen må vurderes opp mot leiekontraktens løpetid, om leien avviker fra markedsleie og det må gjøre vurderinger av leietakernes soliditet. Lav risiko knyttet til leietaker gir en forutsigbar kontantstrøm for eiendommen (Humborstad, 2009). Statlige leietakere vurderes som de sikreste leietakerne, noe som trekker i retning av at avkastningskravet kan reduseres. Korte leiekontrakter gir reduserer forutsigbarheten til forventede leieinntekter og ledighet.

Enkelte elementer kan tas inn i både kontantstrømmen og i avkastningskravet. Her er det vesentlige forskjeller på kontantstrømmetoden og nettokapitaliseringsmetoden på hva som inkluderes i teller og nevner. Diskonteringsrenten skal gjenspeile forutsetningene knyttet til kontantstrømmene, slik at risiko ikke regnes dobbelt. Dersom det benyttes sannsynlighetsvurderte kontantstrømmer, kan ikke diskonteringsrenten ta hensyn til risiko for mislighold. Den er allerede kalkulert inn i kontantstrømmen. Intern konsistens er nødvendig for å hindre dobbelregning. I figur 4.1 viser vi hvor det er vanlig at kontantstrømmodellen og nettokapitaliseringsmodellen tar hensyn til faktorer i beregning av avkastningskrav og kontantstrøm.

	DCF	Cap Rate	
Rent	CF	NR	CF = Cash Flow DR = Discount Rate NR = Net Rent CR = Cap Rate
Usage and Maintenance Real Estate Cost	CF	NR	
Expected Vacancy	CF	NR	
Expected Growth in Rents	CF	CR	
Compensation for Location Risk	CF	CR	
Expenses and Investement	CF	CR	
Nominal Rate	DR	CR	
Compensation for Systematic Risk	DR	CR	
Liquidity Premium	DR	CR	

Figur 4.1 Risikojusteringer i verdsettelsesmodeller (Leimdörfer, 2003).

I vurderingen av avkastningskravet kan det argumenteres for at det bør estimeres to forskjellige avkastningskrav. Ett for perioden hvor det er inngåtte leiekontrakter, og et annet for perioden etterpå. Argumentet er at inngåtte leiekontrakter har store likhetstrekk med omsettelige finansielle eiendeler med en fast kontantstrøm (Møller, 2012). Møller (2012) vektlegger imidlertid at modellene er dårlige til å håndtere diskontinuiteten rundt fornyelsestidspunktet, og det faktum at man på denne måten får en verdiøkning simpelthen ved at leietaker forlenger leieavtalen. Men med en årlig verdsettelse vil leieavtalens utløp rykke stadig nærmere, og man vil få en gradvis risikjustering i forhold til leietaker. Det mest korrekte må være å operere med to avkastningskrav, for risikoen for fremtidig ledighet må reflekteres i verdsettelsen.

4.6 Aksjerabatt og utsatt skatt

Organiseringen av SPV-er i eiendomsmarkedet gir konkrete utslag når aksjene i selskapet omsettes. Hadde kjøper kjøpt eiendommen som en enkelteiendel, ville vedkommende kunne bokføre kjøpesummen som skattemessig anskaffelseskost. Kjøpesummen ville så vært det skattemessige avskrivningsgrunnlaget for kjøper. Overtagelse av en eiendom i et selskap innebærer at kjøper vanligvis overtar et skattemessig avskrivningsgrunnlag som er lavere enn anskaffelseskost (Heskestad et al., 2016). Kjøpers tap som følge av dette kompenseres ved at det vanligvis innrømmes en aksjerabatt på rundt 10% av differansen mellom omsetningsverdi og bokført skattemessig avskrivningsgrunnlag (Heskestad et al., 2016; Møller, 2012). Rent praktisk beregnes aksjerabatten ved å benytte Gordons formel for å neddiskontere økt fremtidig skatt (Heskestad et al., 2016).

Skal virkelig verdi tilsvare den prisen som ville vært oppnådd i en velordnet transaksjon mellom opplyste parter, må reelle forhold som partene tar i betraktning gjenspeiles i estimatet. Gis det normalt en rabatt på eiendommen ved overdragelse av aksjene, må dette derfor reflekteres i verdsettelsen. Vi illustrerer dette ved hjelp av et eksempel hentet fra Heskestad et al. (2016):

En eiendom registrert som SPV er bokført med 100 i balansen og skattemessig verdi er også 100. Selskapet ønsker å legge om til virkelig verdi. Antar vi at virkelig verdi er 200, vil eiendommen i utgangspunktet bokføres med dette beløpet i balansen. Imidlertid vil differansen mellom virkelig verdi og skattemessig verdi (200-100) være 100. En rabatt på

10% av dette medfører at eiendommen i virkeligheten kun kan omsettes til 190, og dette tilsvarer verdien som bør balanseføres.

Skatteplikten for gevinst av enkelteideler utløses aldri såfremt næringseiendommen beholdes organisert som SPV. Skattelovens fritaksmodell fører dermed i praksis til at omsetning av SPV-er og næringseiendommer skjer skattefritt. Etter IAS 12 må man uansett innregne en utsatt skatt i balansen som tilsvarer verdiendringen ved oppjustering til virkelig verdi. Utsatt skatt påvirker ikke estimatet av eiendommen, men får konsekvenser for størrelsen på egenkapitalen (Heskestad et al., 2016). Dette illustreres ved å bygge på eksempelet overfor:

Gitt en skattesats på 25% vil en økning i verdi fra 100 til 200 gi en utsatt skatt i balansen på 25. Gitt at eiendommen er selskapets eneste aktiva og at det ikke eksisterer andre passiva enn utsatt skatt, vil egenkapitalen bli 175.

GRS tillater at det kan brukes en nåverdi av skatteforpliktelser. En neddiskontering av fremtidig utsatt skatt som aldri vil forfalle, vil naturlig nok beløpe seg til null. En virkelig verdi av skatteforpliktelsen ville dermed gitt en korrekt egenkapital, men IAS 12.53 tillater ikke dette og krever en nominell skattesats. Ved å måle eiendommen til virkelig verdi og skatten til nominell verdi blandes begrepene, med de konsekvenser dette får for egenkapitalen.

Ettersom man ikke kan forvente at rasjonelle aktører forlater en SPV-organisering til fordel for å selge eiendommen som en eiendel, ender man opp med for lav egenkapital i selskapet (Heskestad et al., 2016). Egenkapitalen i selskapet er i realiteten lik verdien av investeringseiendommen, 190, og selskapet «drar med seg» en utsatt skatt til evig tid. Bankenes modeller for riskoberegninger benytter den bokførte egenkapitalen som ett av grunnlagene (BIS, 2017), og størrelsen på egenkapitalen kan ha betydning for i forbindelse med covenantskrav (Heskestad et al., 2016).

4.7 Når kan virkelig verdi ikke måles?

IAS 40.53 har en spesialbestemmelse om at selskaper som har valgt modellen med virkelig verdi, allikevel kan unnlate måling etter denne modellen. Unntaket er snevert, for «presumpsjonen i IAS 40 er at virkelig verdi kan fastsettes, uavhengig av om dette er ønskelig

eller oppleves som komplisert» (Kleven, 2007). Unntaksbestemmelsen gjelder bare for første gangs innregning av objektet og bruksendringer til investeringseiendom. I praksis medfører dette at eiendommen innregnes til virkelig verdi, representert ved anskaffelseskost, men regnskapsføres etter IAS 16. Restverdi etter avskrivninger skal antas å være null. Eiendommer som er balanseført med virkelig verdi, viderefører dette prinsippet ved påfølgende målinger, selv om verdien ikke kan måles pålitelig. Dette kan føre til at regnskapet får lavere informasjonsverdi ved at påliteligheten og sammenlignbarheten svekkes.

4.8 Endring av måleprinsipp

Har selskapet først valgt virkelig verdi som måleprinsipp for investeringseiendommen(e), skal det mye til for at det kan gå tilbake til anskaffelseskost-modellen, jfr. IAS 40.31 og IAS 8. En endring av måleprinsipp tilbake til anskaffelseskost må begrunnes ut fra at informasjonsverdien til regnskapet bedres som følge av endringen. Vanskeligheter med å måle verdien pålitelig, som ved fravær av sammenlignbare markedstransaksjoner og lignende, er ikke en kvalifisert grunn til å endre regnskapsprinsipp (Kleven, 2007). Bytte av måleprinsipp må i så fall skje ved å bytte regnskapsspråk tilbake til GRS etter kriteriene omtalt i kapittel 3.3.1.

4.9 Noteopplysninger

Virkelig verdi på nivå 2 og 3 er i varierende grad basert på skjønsmessige vurderinger. Det er derfor avgjørende at noteopplysningene gir brukerne tilstrekkelig informasjon til å etterprøve verdsettelsen (Sundgren, 2013), og at de gir informasjon som gjør at brukerne i stand til å vurdere om de har et avvikende syn fra regnskapsprodusenten (IASB, 2011a). Brukerne av regnskapet skal ha detaljert kvantitativ og kvalitativ informasjon om forutsetninger og metoder som er brukt i forbindelse med verdsettelsen. Vi gir i vedlegg 4 og 5 en oversikt over relevante krav til informasjon for investeringseiendommer som kreves etter full IFRS.

Først og fremst må det opplyses om det er brukt virkelig verdi eller anskaffelseskost. Dersom selskapet velger å benytte en historisk kost modell, må virkelig verdi uansett opplyses i notene. I enkelte tilfeller kan det være vanskelig å dra grensen mellom investeringseiendom/eierbenyttet/holdt for salg som del av ordinær virksomhet. I så fall må det gis informasjon om kriteriene som lagt til grunn for klassifiseringen. Videre må det

opplyses om, og i hvilken grad, uavhengige, faglig kvalifiserte, takstmenn er benyttet og om de har nylig erfaring både med lokasjon og type næringseiendom.

Resultatvirkningen av leieinntekter og direkte driftskostnader må spesifiseres, og alle begrensninger i bruk og kontraktmessige eiendomsrelaterte forpliktelser må oppgis. Inngående og utgående balanseførte verdier ved bruk av virkelig verdi skal avstemmes, og alle endringer skal spesifiseres.

Ved bruk av nivå 3 målinger utvides kravene til noteinformasjon. Nivå 3 data som brukes til komplekse og skjønsmessige vurderinger, kan ha stor virkning på estimatet. Dette har vi tidligere eksemplifisert under avsnittet om diskonteringsrenten. Det skal derfor opplyses nærmere om både verdsettelsesmetode og forutsetninger som verdsettelsen bygger på (Finanstilsynet, 2010b), og det må gis kvantitative opplysninger om betydelige ikke-observerbare data som er benyttet. I tillegg skal det foretas en sensitivitetsanalyse over hvordan estimatet endrer seg ved forandringer i uobserverbare data.

De omfattende notekravene etter IFRS er ment å forenkles ved Forskriftens §§ 4-2 og 4-3. Kravene som stilles er særegne for forskriften, og referanser finnes ikke hverken i regnskapsloven/GRS eller IFRS. Det kreves imidlertid utvidede noteopplysninger ved virkelig verdi. Forskriften krever informasjon om «metoder og forutsetninger som er benyttet ved fastsettelse av virkelig verdi», samt en spesifisering av balanse- og resultateffekter. I tillegg tas det inn spesifikke krav til noteopplysninger i samsvar med IAS 1.122-133. En oversikt over disse gis i figur 4.2.

Opplysningsplikt om:	Reguleres av:
Estimatvurderinger som har betydelig innvirkning på regnskapet	IAS 1.122
Forutsetninger for fremtiden og viktig kilder til usikker som innebærer betydelig risiko for vesentlig nedjustering.	IAS 1.125
Sensitivitet overfor metodevalg, forutsetninger og estimater	IAS 1.129 IAS 1.125
Krav i IFRS 13 og IAS 40 som er nødvendige for å gi tilstrekkelige opplysninger.	IAS 1.122 IAS 1.124 IAS 1.125 IAS 1.133

Figur 4.2 Utvidede notekrav etter forenklet IFRS.

Verdien av en investeringseiendom organisert som SPV vil i all hovedsak utgjøre balanseførte eiendeler. Verdiestimer må dermed antas å ha en betydelig innvirkning på regnskapet, jfr. IAS 1.122. Hvilket nivå i verdsettelseshierarkiet som er benyttet, bruk av prinsipper og prosedyrer i denne sammenhengen og hvilke data verdsettelsen er basert på, må alle kunne sies å være naturlige elementer i estimatvurderingen. Noteopplysninger i henhold til IFRS 13.93 punkt b, d og g må dermed kunne forventes oppgitt av selskapet, jfr. IAS 1.124.

For at opplysninger etter IAS 1.125 skal gis, må «forutsetninger for fremtiden og andre viktige kilder» innebære en «betydelig risiko for vesentlig nedjustering». Vi har tidligere vist at ved kontantstrømmetoden og nettokapitaliseringsmetoden er verdien svært sensitiv til endringer i diskonteringsrenten/yield. Vesentlighetsgrensen er hvor brukerne av regnskapet ville endre sine beslutninger som følge av informasjonen (IASB, 2018; IAASB, 2020). For eiendeler settes vesentlighetsgrensen i revisjon ofte til 1-2% av eiendelene (Jorstad & Haaland, 2014). Små justeringer i diskonteringsrenten vil dermed fort kunne gi verdiendringer som overstiger grensen for vesentlighet. Små endringer i markedsforholdene og den risikofrie renten er en del av en dynamisk samfunnsutvikling, og slike endringer kan skje fort. Det må derfor antas at det konstant foreligger en «betydelig risiko for vesentlig nedjustering».

Selskapet må derfor informere om forutsetninger for fremtiden og andre viktig kilder til estimeringsusikkerhet, jfr. IAS 1.125. Kvantitative opplysninger om nivå 3 data og opplysninger om verdsettelsesmetode, prinsipper og prosedyrer dekker såvel «forutsetninger om fremtiden» som «viktige kilder til estimeringsusikkerhet». Jo lengre ned i verdsettelseshierarkiet data hentes, desto mindre pålitelige er de. Opplysninger om hvilket nivå i hierarkiet verdsettelsen er basert på må naturlig kunne kreves. Noteopplysninger etter IFRS 13.93 punkt b, d og g må kunne kreves også her.

Opplysningsplikt om sensitivitet overfor metodevalg, forutsetninger og estimerer trer inn når det kreves noteopplysninger etter IAS 1.125. IAS 1.133 gir hjemmel for å kreve noteopplysninger etter IFRS 13.93 h. Her skal det som et minimum skal gis kvalitative opplysninger skal gis om følsomheten til verdsettelsen i forhold endringer i ikke-observerbare data. Det kreves kun en kvalitativ analyse etter IFRS 13.93 h (Sundgren et al., 2018), men etter IAS 1.129 kan det være nødvendig med en kvantitativ analyse for å hjelpe brukerne til å forstå usikkerheten som ligger i estimatet. Det kreves kvantitative sensitivitetsanalyser for

finansielle eiendeler, og måten investeringseiendommer verdsettes på har mye til felles med verdsettelse av finansielle kontantstrømmer. En kvantitativ sensitivitetsanalyse er derfor trolig nødvendig for å oppfylle informasjonsplikten.

I sum innebærer dette at de fleste av notekravene etter IFRS 13 og IAS 40 må overholdes for regnskapsrapportering av investeringseiendommer.

I kapittel 4 har vi forsøkt å operasjonalisere virkelig verdi etter forenklet IFRS. Men hvorfor bør eiendomsselskaper benytte virkelig verdi i regnskapet? Dette tar vi for oss i neste kapittel.

5 HVORFOR BØR VIRKELIG VERDI BENYTTES?

På et konseptuelt nivå er det mange argumenter for bruk av virkelig verdi. Historisk anskaffelseskost blir over tid stadig mer irrelevant for å anslå et selskaps nåværende finansielle posisjon, og virkelig verdi gir oppdatert informasjon. Virkelig verdi vil, i teorien, gjenspeile den økonomiske substansen i selskapet (Penman, 2007). Regnskapsmessig resultat vil dermed tilsvare det økonomiske resultatet (Beaver, 1998; Penman, 2007). Virkelig verdi på et konseptuelt nivå vil være markedsbasert, og ikke påvirket av ledelsens forutinntatthet, og dermed konsistent både imellom ulike perioder og selskaper (Penman, 2007).

I et regnskap basert på virkelig verdi er det gjennom balanseoppstillingen at verdiene blir synlige. Historiske verdiendringer er imidlertid ikke egnet til å forutse fremtidige verdiendringer, og man kan dermed heller ikke bruke historiske resultater for å forutse fremtidig resultat. En undersøkelse av norske børsnoterte foretak etter den obligatoriske omleggingen til IFRS viser at virkelig verdi øker verdirelevansen av bokførte verdier, samtidig som verdirelevansen av resultatet reduseres (Beisland & Knivsflå, 2015).

Beslutningsformålet (her: verdsettelse) ivaretas for investorer gjennom at P/B ideelt sett vil være lik 1, mens volatiliteten i resultatet gir en indikasjon på risiko (Penman, 2007).

Kontrollformålet antas dekket gjennom at resultatet gir informasjon om verdiendringer.

Blant børsnoterte foretak i Europa er bruken av virkelig verdi lav, med unntak for eiendomsselskaper (Stendal & Nordgarden, 2015). Flere studier viser økt verdirelevans ved bruk av virkelig verdi for investeringseiendommer, også under en lavkonjunktur (Bengtsson, 2008; Billstam & Gustafsson, 2013; Muller III et al., 2011). Markedsverdien av børsnoterte foretak måles kontinuerlig, og disse har trolig større nytte av verdirelevans av balanseførte verdier enn private eiendomsselskaper hvor aksjene omsettes i beskjedne grad.

I et historisk kost regnskap er det resultatregnskapet som primært bringer informasjon som synliggjør verdiene i selskapet. Historiske resultater kan brukes til å forutse fremtidige resultater, og dette er basis for verdsettelse sammen med bokførte verdier (Penman, 1991, 2007). Kontrollformålet ivaretas gjennom stewardship-perspektivet ved at resultatet gir informasjon om hvor godt ledelsen har lykket med driften, hvor godt selve forretningsmodellen har lykket (Penman, 2007).

Som nevnt tidligere skal regnskapsinformasjonen være nyttig for flere typer brukere, og det er ikke gitt at behovene for hver brukergruppe sammenfaller. Eiere og kreditorer vil typisk kunne ha motstridende interesser (IASB, 2018). Eiere i et selskap som opplever at kredittverdigheten blir redusert, vil kunne ønske å inntektsføre/balansføre en verdiøkning som stammer fra fall i markedsverdien av gjelden, mens banken/kreditor vil kunne ønske at gjelden står oppstilt med pålydende (Baksaas et al., 2015; Penman, 2007). Nytteverdien av virkelig verdi kan altså avhenge av øynene som ser.

Korrelasjon mellom virkelig verdi og aksjepriser, verdirelevans, kan gi en indikasjon på om virkelig verdi er nyttig for investorer. Empiriske studier viser at for finansielle eiendeler medfører bruk av virkelig verdi økt verdirelevans av regnskapet (Danbolt & Rees, 2008). Beisland og Knivflå (2015) viser en generell økning i verdirelevans på selskapsnivå, uten at dette er relatert til finansielle eiendeler spesielt. Det forventes mye av den profesjonelle investor, og IASB uttrykker spesifikt at finansregnskapet ikke er designet for å vise verdien av et selskap, men at det er et egnet hjelpemiddel i verdsettelsesprosessen (IASB, 2018).

Penman (2013) argumenterer for at regnskapsinformasjonen må være mest mulig pålitelig. Han henviser til tesen for fundamentale investorer; nemlig at regnskapets pålitelige informasjon brukes som et anker, mens det er opp til investorene å spekulere. Modellene som tradisjonelt brukes i verdsettelse bygger på historisk kost og rentabilitet (Penman, 2007, 2013), og det er ikke gitt at økt verdirelevans nødvendigvis medfører økt nytteverdi for investorer. Økt verdirelevans innebærer ikke annet enn at differansen mellom et selskaps markedsverdi og bokførte verdier er redusert, den er ikke et uttrykk for påliteligheten i regnskapsinformasjonen. Bruk av virkelig verdi på nivå 2 og 3 innebærer bruk av subjektive vurderinger. Dersom disse er mindre pålitelige enn tilsvarende historisk kost, så har regnskapet tapt informasjonsverdi ved at verdirelevansen til resultatet også er svekket.

Avkastningskravet er en sentral del av verdsettelse basert på regnskapsinformasjon, bl.a. i Feltham-Ohlsons modell. Antar man at avkastningskravet ikke er kjent, vil virkelig verdi basert på «mark-to-market» ha et fortrinn foran verdsettelse basert på historisk kost og et avkastningskrav (Penman, 2007). «Mark-to-market» krever imidlertid aktive og velfungerende markeder for den aktuelle eiendelen, f.eks. børsnoterte aksjer. Påliteligheten er høy, og man slipper usikkerheten knyttet til avkastningskravets størrelse. Når virkelig verdi fastsettes lavere ned i hierarkiet, eksempelvis ved neddiskonterte kontantstrømmer på nivå 3,

er ikke virkelig verdi overlegen historisk kost ut fra et verdsettelsesperspektiv. Ikke bare er informasjonen mindre pålitelig, men man mister også informasjonen som historisk kost ville gitt (Penman, 2007).

Usikkerhet rundt estimeringen av fremtidige kontantstrømmer påvirker påliteligheten til nivå 3 målinger. Vanskeligheten med å estimere fremtidig avkastning, kan illustreres ved følgende eksempel: Ved år null er egenkapitalen i et selskap uten gjeldsfinansiering verdsatt til 100, forventet avkastning det neste året er enten +15% eller -10%. Begge utfallene har like stor sannsynlighet. De to utfallene er dermed 115 og 90. Uansett hvilket utfall det første året produserer, så er forventet avkastning +15% eller -10% også det påfølgende året. Også her er utfallene like sannsynlige. I år to ender man dermed med fire like sannsynlige utfall med verdier på 81, 104, 119 og 132.

I de tilfellene hvor verdien for aksjonærene sammenfaller 1:1 med markedsverdien av eiendelen, er virkelig verdi å foretrekke (Penman, 2007). Endringer i verdi må imidlertid stamme fra rettigheter eller forpliktelser, hvis verdiendringer alene bestemmes av svingningene i et aktivt og effektivt marked. Dersom et selskap eksempelvis investerer overskuddskapital i børsnoterte aksjer, vil selskapets aksjonærer være eksponert 1:1 for avkastningen. Problemet med dette er at man risikerer å prise inn «bobler» som oppstår når markedene ikke er effektive (Penman, 2007).

Penman (2007) og Heskestad og Tofteland (2016) er kritiske til bruk av virkelig verdi for varige driftsmidler og innsatsfaktorer. For varige driftsmidler eksisterer det ikke velfungerende markeder. Det er dermed vanskelig å måle verdien pålitelig, noe som igjen vil slå ut i lavere prediksjonsverdi for regnskapsinformasjonen (Penman, 1991). Det eksisterer ikke i driftssammenheng et 1:1 forhold mellom innsatsfaktorer og sluttproduktet. Ledelsen bør dermed ikke evalueres ut fra endringer i inngangs- og utgangspriser, men ut fra den verdiøkende prosessen (resultatet) (Penman, 2007). Ved bruk av virkelig verdi for varige driftsmidler, kan asymmetrisk tilgang på informasjon gi ledelsen incentiver til opportunistisk regnskapsrapportering (Heskestad & Tofteland, 2016).

Penman (2007) mener at eiendom som kun holdes for fremtidig avkastning i form av salg oppfyller 1:1 kriteriet, mens eiendomsutvikling og utleie ikke gjør det. Penman (2007) påpeker at i utleievirksomhet vil bruk av anskaffelseskost synliggjøre verdi gjennom

utleieinntektene i resultatregnskapet. I utleievirksomhet er økning i eiendomsverdi som følge av markedsforholdene alene utenfor ledelsens kontroll, og regnskapsinformasjonen er dermed ikke egnet for kontroll av ledelsen (Merchant & Stede, 2017). Når virkelig verdi beregnes på grunnlag av leieinntekter mener Heskestad at verdiøkninger er så nært knyttet til driften av eiendommene, at bruk av virkelig verdi også er egnet til å evaluere ledelsen.

Synet på at verdiendringer knyttet til investeringseiendommer er driftsrelaterte, støttes av Finanstilsynet (2011). Tilsynet slår fast at de anser slike verdiendringer som «klart driftsrelaterte», og det anser verdiendringer for å være en normal del av aktiviteten i et eiendomsselskap. Når leieinntektene benyttes i verdsettelsesgrunnlaget, kan virkelig verdi relateres direkte til kontrollformålet ved at det er ledelsens ansvar å sørge for at det blir inngått gode leiekontrakter. Ledelsen har også ansvar for å forvalte eiendomsporteføljen på en fornuftig måte. Investeringseiendommer er ikke anskaffet for forbruk, og skiller seg på den måten fra andre anleggsmidler. De avskrives heller ikke som følge av verdiforringelse gjennom bruk i samme grad som andre anleggsmidler. (Heskestad et al., 2016).

Dette er avgjørende faktorer som trekker klart i retning i favør av virkelig verdi for kontrollformålet. I tillegg eksisterer det et marked for investeringseiendommer, og som vi viser i kapittel 3.4 bruker banker virkelig verdi til verdsettelsesformål. Dette er med på å styrke argumentasjonen for bruk av virkelig verdi for beslutningsformålet.

Kritikk mot bruk av virkelig verdi

Påliteligheten til estimater er høyest når det finnes likvide markeder og store databaser over priser (Ball, 2006; Barth & Landsman, 1995). Ved å benytte uobserverbare input i nivå 3 for å estimere en antatt markedsverdi, prises selskapets egen forståelse av markedsdeltageres antagelser inn i verdien. Ledelsen er naturlige optimister på egne vegne, og ut fra et stewardship-perspektiv bør de ikke evalueres eller belønnes ut fra sine egne estimater (Penman, 2007). Som for driftsmidler uten velfungerende markeder, kan en slik forutinntatt optimisme slå ut i lavere pålitelighet og prediksjonsverdi. En feil i balanseført verdi slår ut i lavere informasjonsverdi for regnskapsinformasjonen. Når feilen forplanter seg til resultatregnskapet i form av verdijusteringer, mister også resultatregnskapet informasjonsverdi (Penman, 2007).

Kinserdal (2015) gir en oversikt over hvorfor virkelig verdi er så vanskelig å predikere. Han trekker frem at vi ubevisst påvirkes av dagens nivå og glemmer historiske svingninger. Vi leter etter mønstre som ikke finnes, og vi forutsetter uavhengighet mellom avhengige variabler. I tillegg stoler vi for mye på normalfordelingen, forlenger dagens trender og vi glemmer at det finnes sorte svaner. Dette fører til at vi legger til grunn en uforholdsmessig stor optimisme om fremtiden, samtidig som vi ikke lærer av historien. «This time it's different» (Kinserdal, 2015).

I dette kapitlet har vi argumentert for hvorfor virkelig verdi bør benyttes for investeringseiendommer. I neste kapittel presenterer vi metoden vi har benyttet i vår undersøkelse, og vi argumenterer for de valgene vi har tatt.

6 METODE

I dette kapittelet vil vi presentere og begrunne de metodiske valgene som er foretatt i denne avhandlingen. Vi begynner med å gjøre rede for avhandlingens vitenskapelige ståsted og valg av forskningsdesign. Videre vil vi redegjøre for metode for datainnsamling og analyse, samt gi en beskrivelse av hvordan selve forskningsprosessen har blitt utført. Til slutt evaluerer vi med refleksjoner rundt studiens kvalitet og etiske retningslinjer (Johannessen et al., 2004).

6.1 Forskningsdesign

Forskningsdesignet er en plan for innhenting, måling og analysering av data, basert på forskningsspørsmålene i studien, det er den generelle planen for hvordan man ønsker å gå frem for å besvare problemstillingen (Saunders, 2012; Sekaran & Bougie, 2020).

Forskningsdesignet skal reflektere at det er foretatt nøye gjennomtenkte valg, og at de best egnede metodene er benyttet for studien (Saunders, 2012).

Teori og tidligere forskning står sentralt i forskningsprosjekter. Teorien kan være grunnlaget studien er lagt på, eller den kan fremkomme som et resultat av studien. Bruken av teori får implikasjoner for forskningsdesignet, og det er to hovedtilnærminger: deduktiv og induktiv (Sekaran & Bougie, 2020). Deduktive tilnærminger søker å støtte eller forkaste hypoteser på områder hvor det finnes mye tidligere forskning. Den induktive tilnærmingen snur det hele på hodet, man går fra empiri til teori (Saunders, 2012).

Valget av forskningsdesign får direkte konsekvenser for undersøkelsens validitet, og man kan klassifisere forskningsdesign ut fra to dimensjoner (Jacobsen, 2015):

1. Går studien i dybden (intensivt) eller i bredden (ekstensivt)?
2. Er studien eksplorerende, deskriptiv, eller kausal?

Intensivt refererer til antall variabler som undersøkes, mens ekstensivt refererer til hvor mange enheter som undersøkes. Ideelt sett bør forskningsdesignet være både intensivt og ekstensivt, men dette er ressurskrevende og lar seg sjelden gjennomføre (Jacobsen, 2015).

Forskningsdesignet bestemmes ut fra hensikten med problemstillingen, enten det er å beskrive, forklare eller å utforske (Jacobsen, 2015; Saunders, 2012). Når målet med studien å kartlegge et område som er lite forsket på, benyttes et eksplorativt, utforskende, design.

Designet karakteriseres ved at det er svært fleksibelt. Ofte starter forskningen i bredden, for så å snevre seg inn underveis i prosessen (Jacobsen, 2015; Saunders, 2012).

I vår avhandling ønsker vi å utforske hva som er drivkreftene for små og mellomstore eiendomsselskapers omlegging til forenklet IFRS. I tillegg ønsker vi å finne ut hvordan disse selskapene praktiserer virkelig verdi og lovmessige krav til noteopplysninger. Det er derfor naturlig å kunne gå mest mulig i dybden med få intervjuobjekter for å finne flest mulig variabler (Saunders, 2012). Det er få eller ingen studier rundt emnet fra før, og dette trekker i retning av at det bør benyttes et eksplorativt design (Gripsrud et al., 2016). Forskningsdesignet i avhandlingen er derfor eksplorativt og intensivt.

Det er fire ulike typer av undersøkelser som kan benyttes; tverrsnitt, tidsserie, panel og kohort. Undersøkelsene differensieres ut fra utvalg og om det studeres en situasjon på et gitt tidspunkt eller en utvikling over tid (Johannessen et al., 2004). I denne studien ønskes vi kun å si noe om tilstanden på et gitt tidspunkt, og den kan derfor betraktes som en tverrsnittstudie. Vi kan derfor ikke trekke konklusjoner som sier noe om utviklingen over tid.

6.2 Forskningsmetode

Det er to hovedformer for metodisk tilnærming; kvalitativ og kvantitativ metode. I kvantitativ metode kvantifiseres data til tall, og tolkes deretter ved hjelp av statistiske analyser.

Kvantitativ metode strukturerer datainnsamlingen på forhånd, noe som medfører at data kan samles inn fra store utvalg (Dalland, 2007). Bruk av kvalitativ metode tilrettelegger en for dypere forståelse, og datamaterialet, som gjerne struktureres og kategoriseres, tolkes subjektivt (Jacobsen, 2015). De fleste fenomener kan studeres ved bruk av såvel kvantitative som kvalitative metoder, og metodene anses for å være komplementære (Yin, 2009).

Tilnærmingene fremstår som ytterpunkter, men de kan kombineres for å begrense svakheter ved metodene (Johannessen et al., 2004).

Vi har valgt en kvalitativ tilnærming til denne avhandlingen av flere årsaker. For det første er det lite tilgjengelig forskning på virkelig verdi av investeringseiendommer innen forenklet IFRS. For det andre faller det naturlig å velge en kvalitativ tilnærming fordi vi baserer avhandlingen på et intensivt og eksplorerende design, hvor vi studerer et fåtall enheter. Avhandlingens natur tilsier ikke at vi ønsker å presentere tallmateriale som kan testes

statistisk. Imidlertid har vi søkt å øke validiteten på avhandlingen gjennom å triangulere enkelte av funnene med både kvalitative og kvantitative sekundærdata hentet fra årsregnskapene. Vi kunne ha valgt en kvantitativ tilnærming. Her kunne vi har forsøkt å generalisere årsakene til regnskapsvalgene gjennom å bruke en regresjonsmodell på regnskapstallene. Dette ville ha vært mer ressurskrevende i forkant for å identifisere variabler.

6.3 Casestudie

Fenomenologi, etnografi, grounded theory og casedesign er forskningsdesign som er mye innenfor økonomisk-administrative fag (Johannessen et al., 2004). Et casedesign gir oss muligheten til å studere et fenomen i dybden og i en virkelighetsnær kontekst (Yin, 1994). Casedesignet kan omfatte flere enheter, og egner seg godt for forskningsspørsmål med «hvordan» og «hvorfor» (Yin, 1994). Vi ønsker å finne ut hvorfor eiendomsselskaper legger om til forenklet IFRS, og hvordan dette praktiseres i årsregnskapet. For dette trenger vi dybdekunnskap. En casestudie er derfor et egnet design for vårt formål.

Vi har behov for utfyllende informasjon for å svare på problemstillingene, og en casestudie er egnet for å skaffe seg mye og detaljerte data (Yin, 1994). Vi har behov for data både fra informanter og fra årsregnskapene, og en casestudie kan gjennomføres med bruk av både primærdata og sekundærdata. Kvalitative tilnærminger som observasjon eller intervjuer (Johannessen et al., 2004) er ofte brukt, og disse metodene for datainnhenting er de vi anser for best å dekke vårt informasjonsbehov. Vi måtte ta stilling til antall enheter som ble valgt, og vi forsøkte å få så mange som mulig for å øke generaliserbarheten (Yin, 1994). Dessverre fikk vi ikke så mange som vi hadde håpet, men dette omtales nærmere under delkapittelet om utvalg.

Casestudier har flere svakheter. Det å velge «riktig» case er en sentral utfordring (Andersen, 1997). Vi har av ressursmessige årsaker sett oss nødt til å begrense utvalget til å gjelde Sørlandet, og utvalget av informanter ble begrenset av corona-krisen.

Det er generelt begrensede muligheter til å etterprøve studiene, og forskernes egne oppfatninger kan gi økt subjektivitet. Casestudier kritiseres for ikke å være eksternt valide (Yin, 1994). Men formålet med denne studien er ikke å fremskaffe statistiske generaliseringer (Bell et al., 2018), formålet er å få en dypere forståelse av emnet.

6.4 Utvalg

Populasjonen i vår avhandling er alle aksjeselskaper som benytter forenklet IFRS og som er registrert med NACE-kode L – omsetning og drift av fast eiendom. Det ville vært en uoverkommelig oppgave å undersøke samtlige av disse enhetene innenfor rammene av vår avhandling, og det er derfor nødvendig å trekke et utvalg (Gripsrud et al., 2016).

Det kan benyttes et sannsynlighetsutvalg eller et ikke-sannsynlighetsutvalg for å foreta utvalget (Gripsrud et al., 2016; Sekaran & Bougie, 2020). Vår kvalitative undersøkelse har til hensikt å skaffe generere overførbar kunnskap, samt å få dypest mulig kunnskap om emnet vi har valgt. Det er derfor ikke behov for et sannsynlighetsutvalg for å kunne gjennomføre statistiske generaliseringer i etterkant. Vi foretar derfor et ikke-sannsynlighetsutvalg gjennom en «purposeful sampling» (Johannessen et al., 2011).

Reiseavstand, reisekostnader og tidsbruk er alle faktorer for å kunne gjennomføre prosjektet innen tidsfristen. Ved å fordele populasjonen geografisk har vi foretatt en klyngeutvelgelse av selskaper som er registrert på Sørlandet. Dette førte til at vi stod igjen med et overkommelig antall selskaper i rimelig nærhet av oss i utvalget. Vi burde også hatt en kontrollgruppe et annet sted i landet for å øke reliabiliteten og validiteten. Dette hadde vi ikke ressurser til å gjennomføre, særlig vanskelig ble det å gjennomføre etterhvert som corona-tiltakene ble satt i verk.

Ettersom vi ikke er ute etter representativitet i utvalget, vi ønsket et bredt utvalg for å finne flest mulig variabler, så skjer utvelgelse av informanter ut fra hva som er mest hensiktsmessig (Johannessen et al., 2004). For å få mest mulig kunnskap om forskningsspørsmålene har vi foretatt en strategisk utvelgelse av informanter (Johannessen et al., 2011) gjennom å basere utvelgelsen først og fremst på et informasjonskriterium hvor vi ønsker informanter som har mye og god informasjon om emnet (Jacobsen, 2015). I praksis innebar dette at informantene enten var eier, leder, revisor eller regnskapsfører for et selskap i utvalget.

Vi har kun tre eiere representert blant informantene. Regnskapsfirma X fører regnskapet for 13 av 21 enkeltselskaper og 3 av 4 konsern i utvalget. Ingen eiere/ledere av disse enkeltselskapene ønsket ikke å stille til intervju med begrunnelsen at de hadde for lite kjennskap til emnet. I stedet for henviste de oss til regnskapsfirma X. Vi fikk til slutt et intervju med en representant for dette firmaet. Vi har totalt intervjuet 3 eiere, 2

regnskapsførere og 1 revisor. Til sammen representerer disse 17 av 21 selskaper og 3 av 4 konsern i utvalget.

Vi kontaktet også samtlige fire konsern i utvalget. Her var det vanskelig å komme i kontakt med de rette personene, og i ett tilfelle fikk vi ikke opprettet kontakt selv etter gjentatte forsøk. Til slutt fikk vi avtalt intervju hos to av konsernene, men corona-krisen kom oss i forkjøpet. Intervjuene var avtalt i slutten av mars, og begge konsern utsatte intervjuene på ubestemt tid.. Konsekvensen av dette er at vi ikke har fått god nok innsikt i motivasjonen til konsern. Vi har vært nødt til å støtte oss på intervjuer med revisor og regnskapsfører for konsernene, og informasjonen er annenhånds. Dette kan redusere påliteligheten til informasjonen. Vi viser i figur 6.1 en oversikt over informantene. Her har vi kodet hver enkelt informant, og vi har angitt hvilket forhold de har til selskaper i utvalget.

Kode	Informant	Ant. selskaper
A1	Eier	2
A2	Eier	1
A3	Eier	2
B1	Regnskapsfører	2
B2	Regnskapsfører	13
B3	Revisor	9

Figur 6.1 Informanter

Utvelgelse av informanter skjedde ikke bare etter en kriteriebasert utvelgelse, men også etter snøballmetoden (Johannessen et al., 2011). Gjennom våre intervjuer refererte de fleste informantene til takstmann/megler for å få bedre innsikt i hvordan verdsettelsen praktisk ble foretatt. Vi fant det derfor interessant og nødvendig å ta kontakt med vedkommende. Videre er det med på å øke validiteten for vår forskning.

I praksis er det ingen begrensning på hvor mange intervjuer som kan gjennomføres, men det er vanlig at i mindre prosjekter intervjues 10-15 informanter (Johannessen et al., 2011).

Begrensede ressurser og fastsatte tidsfrister har nødvendiggjort at vi har måttet nøye oss med å intervju syv informanter, noe som ikke er uvanlig for studentprosjekter (Johannessen et al., 2011). Konsekvensen av dette kan være at vi ikke har fanget opp alle variablene i forbindelse med motivasjon og verdsettelse.

I utgangspunktet kunne det tenkes at utvalget på Sørlandet ville kunne generaliseres til å gjelde resten av landet. Utvalget vårt er imidlertid noe særegent, for mange av selskapene benytter samme regnskapsfirma. Dette kan ha en effekt både på motivasjonen bak omleggingen og på verdsettelse og noteinformasjon. Det er dermed ikke sikkert om funnene kan generaliseres til hele Norge. Vi burde ha triangulert våre funn med en spørreundersøkelse eller en kontrollgruppe, men dette måtte vi dessverre droppe på grunn av manglende tid og ressurser.

6.5 Intervju

Intervjuer kan være åpne, strukturerte eller semi-strukturerte. Det strukturerte intervjuet består av på forhånd klart bestemte spørsmål med faste svaralternativer. Det åpne intervjuet er uformelt, med åpne spørsmål som kan tilpasses den enkelte kandidaten. Et semi-strukturert intervju består av en overordnet intervjuguide, men forskeren kan tilpasse rekkefølge og innhold etter intervjukandidatene (Johannessen et al., 2004; Smith, 2003)

Vi har benyttet oss av den mest vanlige formen for intervju, et semi-strukturert intervju (Johannessen et al., 2004). Det er flere grunner til at vi valgte denne formen for intervju. Vi har et intensivt design, og det er dermed et behov for å kunne effektivisere datainnsamlingen. Videre ønsket vi å ha en fleksibilitet i intervjusituasjonen, slik at respondentene kunne føle seg trygge og prate fritt. Ettersom det er en eksplorativ studie ønsket vi i tillegg å holde mulighetene åpne for oppfølgingsspørsmål. Semi-strukturerte intervjuer gir oss grunnlag til å kunne gå i dybden av temaene, samtidig som vi vil kunne følge opp nye aspekter som dukker opp underveis i intervjuene. På den måten kan vi få frem komplekse og nyanserte detaljer som eller ikke ville fremkommet ved et strengt intervju (Jacobsen, 2015; Johannessen et al., 2004)

Informasjonen vi får fra intervjuene påvirkes av relasjonen mellom oss og intervjuobjektene. Bevisst, eller ubevisst, kan vi påvirke informantene ved vår oppførsel, klesdrakt, alder med mer. Dette kan skape feilkilder (Johannessen et al., 2011). Vi var derfor nøye med å oppføre oss korrekt og kle oss nøytralt. Den ustrukturerte delen av intervjuet kan resultere i at mange av svarene vanskelig kan sammenlignes i etterkant (Johannessen et al., 2004). Vi ser i etterkant at dette problemet kunne ha vært redusert ved å stramme inn den strukturerte delen av intervjuet.

6.5.1 Utforming av intervjuguide

En intervjuguide er en oversikt over ulike spørsmål og tema som er viktige for å kunne besvare problemstillingen i avhandlingen (Johannessen et al., 2004). Vi laget en intervjuguide med spørsmål forankret i teori, tidligere forskning og problemstillingene, jfr. vedlegg 6. Vi ønsket at informantene skulle få like spørsmål, slik at svarene ble sammenlignbare.

Vi startet intervjuguiden med enkle, faktabaserte, men allikevel personlige, spørsmål. Dette gjorde vi for å etablere en personlig relasjon og et tillitsforhold til respondenten (Johannessen et al., 2004). Vi fulgte så opp med å starte med brede og åpne spørsmål før vi kom med mere konkrete spørsmål. Vi forsøkte etter beste evne å tematisere spørsmålene slik at de hadde et naturlig forløp. Til slutt åpnet vi opp for om respondentene hadde noe på hjertet som de ikke hadde fått fortalt om i løpet av intervjuet.

Det viste seg fort at et semi-strukturert intervju passet bra for vår datainnsamling. Respondentene tok i flere tilfeller opp tema selv, og det ble derfor naturlig å følge respondentenes retning. Dette førte til en mer naturlig flyt i samtalen, og vi fikk dypere innsikt som følge av dette. Det semi-strukturerte intervjuet tillot oss også å stille oppfølgingsspørsmål hvor vi fant det ønskelig med mer informasjon.

Intervjuguiden vi laget for eiere, revisor og regnskapsførere ble brukt som utgangspunkt for intervjuet med takstmann. Intervjuet med takstmannen gjorde oss i stand til å gå dypere inn i selve verdsettelsen, og en stor del av intervjuet ble gjennomført ustrukturert. Dette kan svekke sammenlignbarheten med resten av respondentene.

6.5.2 Gjennomføring av intervjuene

Samtlige av intervjuene skulle finne sted på kandidatenes arbeidssted. For oss var dette det mest praktiske, og kandidatene kunne intervjues i kjente og trygge omgivelser (Johannessen et al., 2004). Ved et ansikt-til-ansikt-intervju har man fordelen av å tolke non-verbal kommunikasjon fra intervjukandidatene (Johannessen et al., 2004; Sekaran & Bougie, 2020)

Corona-tiltakene ble innført midt i intervjuperioden, slik at bare de første fire intervjuene ble gjennomført etter planen. To ble avlyst, mens de resterende tre ble gjennomført på alternative måter. To intervjuer ble gjennomført på telefon, med vekslende hell. Ulempen med telefonintervju er at man er avskåret fra non-verbal kommunikasjon (Sekaran & Bougie,

2020), og vi merket dette tydelig med en av intervjukandidatene. Kandidaten svarte ofte med korte svar, og det ble vanskelig å gå i dybden. Dette kan ha ført til at vi ikke har fått hentet inn relevant informasjon informantene hadde. Det siste intervjuet ble foretatt via Skype, og dette fungerte tilnærmet like bra som om vi hadde møtt personlig opp på vedkommendes kontor.

Vi benyttet diktafon for å dokumentere intervjuene. Dette gjorde oss i stand til å kunne fokusere på intervjuobjektet og det som ble sagt, og det ble dermed lettere å stille oppfølgingsspørsmål. Vi begynte hvert intervju med å presentere oss selv, og fortelle om formålet med intervjuet (Johannessen et al., 2004). Vi gikk igjennom samtykkeerklæringen fra NSD, og kandidatene ble fortalt hvordan innsamlede data ville bli behandlet og slettet (Johannessen et al., 2004; Smith, 2003). Vi la vekt på fremheve at kandidatene kunne forvente at anonymiteten ville bli ivaretatt, og at de når som helst kunne trekke seg fra prosjektet (Smith, 2003).

Mange hevder at det bør gjennomføres kvalitative intervjuer helt til forskeren ikke lenger får noen ny informasjon (Johannessen et al., 2004), altså helt frem til en når grenseverdi hvor det ikke lenger har noen hensikt å hente inn mer informasjon. Selv med bare syv respondenter opplevde vi at vi kom til dette stadiet. Dette kan selvsagt også bunne i at vår intervjuguide og vår forståelse av emnet er mangelfull. Vi kan også ha truffet skjevt i utvelgelsen av intervjukandidater, og vi burde ha hatt enda flere for å være sikre på at vi hadde nok relevant informasjon.

6.6 Dokumentstudier

Dokumenter som årsregnskap er sekundærdata. Dokumentstudier brukes todelt i vår undersøkelse. Det benyttes som utgangspunkt for delen om noteopplysninger, og som supplerende informasjon for delen om motivasjon og verdsettelse. Ved å benytte dokumentstudier som supplerende informasjon, har vi kunnet triangulere funnene fra intervjuene.

Dokumentstudier har fordel av at de ikke påvirkes av undersøkelseeffekter, og de kan foretas på et senere tidspunkt (Bell et al., 2018). Fordelen med å benytte årsregnskapene er at disse er lett tilgjengelig sekundærdata som er produsert ut fra det samme regelverket. Det faller seg også naturlig å bruke årsregnskapene, all den tid de er direkte relatert til problemstilling nummer 3.

6.7 Dataanalyse

Grunnlaget for innhenting av data er preget av teorier, hypoteser og forhåndsforståelse, og kvalitative data bør tolkes og analyseres av de samme som innhenter data (Silverman, 2014). Transformasjonen fra muntlig samtale til en skriftlig tekst vil uunngåelig medføre en viss fordreining av den faktiske hendelsen (Malterud, 2003). For å sikre at minst mulig informasjon gikk tapt, ble intervjuene transkribert i løpet av det første døgnet etter at intervjuene ble gjennomført. På denne måten kunne vi samkjøre den verbale kommunikasjonen med den non-verbale friskt i minnet.

Her var det en fordel at vi begge tok del i nesten alle intervjuene, for det bidro til å redusere den subjektive oppfattelsen av kommunikasjonen. Etter at transkriberingen var ferdig, begynte vi arbeidet med å kode informasjonen. Vi brukte en temabasert koding på materialet, og ordnet også respondentenes svar samlet under hvert enkelt spørsmål. I tillegg til intervjuene, har vi brukt dokumentstudier av regnskapstall og noteopplysninger. Vi har innhentet årsregnskaper fra alle selskapene i utvalget.

6.8 Ethiske refleksjoner

I studier som berører mennesker, må det tas hensyn til forskningsetiske aspekter (Kvale et al., 2015). Ethiske problemstillinger oppstår i alle forskningsstadiene, og det kreves særlige etiske refleksjoner angående informert samtykke, konsekvenser, konfidensialitet og forskerens rolle (Kvale et al., 2015). Vi startet derfor dette prosjektet med å foreta en gjennomgang av de relevante etiske retningslinjene vi er pålagt å forholde oss til, og vi innhentet samtykke fra Norsk senter for forskningsdata (NSD, 2020).

I forbindelse med datainnsamling, i form av intervju, stilles det krav til informert samtykke fra intervjukandidaten. Dette innebærer at kandidatene skal ha nødvendige opplysninger om studien før deltakelse (Johannessen et al., 2011). Kandidatene ble før intervjuet informert om studien og dens formål, og hvordan innsamlet datamateriale ville bli oppbevart og behandlet. De ble videre informert om at deltakelsen var frivillig, og at de når som helst kunne trekke seg fra studien. Vi la også vekt på at data ville bli anonymisert, slik at kandidatene ikke skulle frykte at opplysninger kom på avveie eller at de skulle kunne identifiseres gjennom avhandlingen. Samtlige av disse aspektene ble også tatt inn i samtykkeerklæringen som kandidatene skrev under på før intervjuet. Ved å tydeliggjøre de etiske aspektene av prosjektet

på denne måten, kunne vi samtidig oppnå økt fortrolighet og tillit mellom oss og intervjuobjektene.

6.9 Validitet og reliabilitet

Kvantitativ forskning benytter begrepene reliabilitet og validitet som kriterier for studiens kvalitet og gyldighet (Yin, 1994). Til dette formålet benyttes ofte statistiske utregninger, og kvalitative studier mangler ofte denne muligheten. Kvalitative studier bruker i stedet gjerne begrepene pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og bekreftbarhet som kriterier for å evaluere kvaliteten på undersøkelsen (Johannessen et al., 2004).

6.9.1 Pålitelighet/reliabilitet

Reliabilitet knyttes til om resultatene i undersøkelsen kan etterprøves eller om undersøkelsen kan repliseres. Ettersom det er lite hensiktsmessig å etterprøve eller replisere kvalitative intervjuer, brukes pålitelighet som et kriterium på om det går an å stole på det innsamlede datamaterialet (Johannessen et al., 2011).

For å styrke påliteligheten har vi gitt en beskrivelse av konteksten for intervjuene, lagt ved intervjuguiden og gitt en fremstilling av fremgangsmåten i forskningsprosessen (Johannessen et al., 2011). Vi har gjort dette for å minimere feilkilder og skjevheter. Dersom en annen forsker ønsker å gjennomføre eksakt samme studie med eksakt samme metoder, så er formålet at han skal få de samme funn (Yin, 1994). Vi har drøftet de valgene vi har tatt, og vi har begrunnet dem. Vi har også gjort rede for hvordan vi har foretatt utvalget, samt prosessen med å rekruttere informanter. Vi har også benyttet offentlig tilgjengelige årsregnskaper. Dette bidrar til å øke påliteligheten til vår avhandling. Påliteligheten styrkes også av at vi har informanter med forskjellig bakgrunn og forståelse (Johannessen et al., 2004).

I tillegg har vi triangulert flere av opplysningene fra intervjuene gjennom et dokumentstudium. Svarene fra våre intervjuobjekter sammenfaller med opplysningene som gis i regnskapene. Dette er med på å styrke reliabiliteten. Vi fikk som følge av corona-krisen et redusert antall informanter. Vi har informanter som er eksterne representanter for selskapene. Informantenes opplysninger angående selskapenes motiver er dermed delvis andrehåndsopplysninger og delvis egne erfaringer. Dette kan redusere påliteligheten til informasjonen.

6.9.2 Troverdighet

I hvilken grad representerer våre funn virkeligheten? Reflekterer de formålet med studien (Johannessen et al., 2004)? Troverdighet er knyttet opp til om forskningen er utført på en betryggende og tillitsvekkende måte. Troverdigheten kan styrkes ved å la informantene få se resultatene av undersøkelsen for å se om disse er enige, eller ved å la andre forskere analysere datamaterialet for å se om de kommer til samme konklusjon (Johannessen et al., 2011). Vi har ikke tilbakeført resultatene til informantene, men vi har tolket resultatene hver for oss og kommet til samme konklusjon. Vi kan riktignok være preget av de samme forutsetninger og feilkilder, slik at dette alene trolig ikke er nok til å øke troverdigheten.

For å øke troverdigheten har vi triangulert flere av opplysningene fra informantene gjennom et dokumentstudium. Opplysningene er dermed bekreftbare. Troverdigheten kan svekkes av at det ble brukt diktafon, for det kan tenkes at informantene begrenser sine svar (Bell et al., 2018). Vi opplevde ikke dette som et problem, for diktafonen ble raskt glemt og informantene svarte åpent og naturlig. Vi spurte heller ikke om kontroversiell eller konkurransesensitiv informasjon. Vi har etter beste evne forsøkt å gå i dybden av problemstillingene, og dette er med på å øke troverdigheten.

6.9.3 Overførbarhet

Med overførbarhet menes om studiens funn kan generaliseres og overføres til andre områder utenfor studien (Johannessen et al., 2011). Kvalitativ metode vektlegger ikke statistiske generaliseringer, men studiens funn (Yin, 1994). Vår kvalitative studie går i dybden på eiendomsselskaper på Sørlandet. Corona førte til at vi ikke fikk informanter fra selskaper som rapporterer på konsernnivå. Det er mulig at det ligger varierende motiver til grunn for disse, og studien kan ikke uten videre overføres til konsern. Gjennom å intervju eiere, revisor og regnskapsførere har vi dekket 81% av enkeltselskapene og 75% av konsernene på Sørlandet. I utgangspunktet er det ikke grunnlag til å tro at det er forskjeller til resten av landet. Den store påvirkningen ett enkelt regnskapsfirma har på selskapene i utvalget gjør at deler av funnene trolig ikke kan overføres til resten av landet.

6.9.4 Bekreftbarhet

Undersøker man det man har til hensikt å undersøke, og er funnene et resultat av forskningen uten å være preget av subjektive holdninger (Johannessen et al., 2004)?

Vi har så godt som mulig beskrevet forskningsprosessen og grunnlagt våre valg, og dette er med på å øke bekreftbarheten (Johannessen et al., 2004). Innsamlende data er lett tilgjengelige sekundærdata og våre egne primærdata. For å øke bekreftbarheten har vi transkribert lydopptakene. Hvorvidt våre funn og konklusjon ubevisst er påvirket av våre egne holdninger er vanskelig å avgjøre for oss. Men vi har strebet etter å være åpne for ulike tolkninger av datamaterialet, og vi har vært åpne om problemstillinger vi mener bør undersøkes nærmere.

6.10 Svakheter ved metoden

Under intervjuene kom det frem flere aspekter ved problemstillingene som vi ikke hadde tatt høyde for i når vi satte sammen intervjuguiden, for eksempel syndikaters og familieselskapers betydning. Ved å bruke en semi-strukturert intervjuguide, klarte vi å ta inn nye emner som dukket opp etterhvert. Men jo senere i prosessen nye emner dukker opp, desto færre respondenter kunne vi utspørre.

Den største svakheten ved metoden er det lave antallet respondenter. Selv om svarene ofte var sammenfallende, betyr ikke dette at vi har avdekket alle nyanser og forhold rundt forskningsspørsmålene. Vi burde ha gjennomført flere intervjuer med enkelteiere, og i tillegg intervjuer med representanter for konsern, eiendomssyndikater og familieselskaper. Vi burde ha utvidet med en kontrollgruppe utenfor Sørlandet eller eventuelt gjennomført en spørreundersøkelse i tillegg. I forholdet til beslutningsnyttig informasjon kunne vi med fordel ha intervjuet representanter for bankene.

I dette kapitlet har vi gjort rede for den forskningsmessige metoden vi har benyttet, og vi har diskutert våre metodiske valg. I de neste kapitlene vil vi presentere våre funn og analysere av disse.

7 MOTIVER FOR BRUK AV FORENKLET IFRS

Vårt forskningsspørsmål nummer én går ut på å identifisere motivene som ligger til grunn for at private selskaper i eiendomsmarkedet tar i bruk forenklet IFRS som regnskapsspråk. I dette kapitlet presenterer vi empiridata fra både intervjuer og dokumentundersøkelser. Vi tematiserer våre funn, og vi presenterer dem som en blanding av argumenter og sitater fra respondentene i undersøkelsen. Basert på tidligere forskning forventer vi å finne at finansiering/lånebetingelser er faktorer for å redusere informasjonsasymmetri.

7.1 Empiri

7.1.1 Finansiering

Gjennom intervjuene finner vi to forskjellige faktorer som vi knytter til temaet finansiering. Reduksjon i kapitalkostnader i form av bedre rentebetingelser og/eller økt lånefinansiering er utløsende faktorer som samtlige av respondentene tar opp under intervjuet. De er utløsende faktorer idet en overgang til forenklet IFRS ikke ville funnet sted uten utsikter til enten bedre rentebetingelser eller økt lånefinansiering. Samtlige respondenter er klare på at dette er hovedårsaken. I tillegg finner vi at overholdelse av covenantskrav kan være faktor.

Flere informanter forteller om kapitalbehov som en utløsende faktor. B1 forteller at omleggingen kom som et resultat av at deler av eiendommen i Kristiansand sentrum ble utfisjonert. Eier ønsket å hente ut kapital ved å øke lånet på eiendommene og ta inn nye aksjonærer i ett av eiendomsselskapene. *«Bankene har jo sine modeller for hvor mye lån de kan gi. Da var det et poeng å synliggjøre verdiene i balansen for å kunne la det, altså for at man ikke måtte inn med så mye egenkapital for å gjøre de transaksjonene. Det var hovedbakgrunnen, bankenes modeller for lån»*. Eier, A1, forteller at de ved å legge om til forenklet IFRS kunne møte bankens krav til egenkapital: *«Vi måtte vise egenkapital for å få så mye lån vi ville»*.

A3 har gjennom lang tid eid flere eiendommer i Kristiansand sentrum. Utvikling av disse ledet til behov for kapital: *«Ja, det er egentlig at det er så pass enkelt at vi satset så mye på en gang med to store eiendomsprosjekter som dukket opp på en gang, hvert fall for oss er de store. Så da var investeringene så pass store og da var banken, i hvert fall enkelte banker er, jo opptatt av det som er synlig på papiret, den bokførte kapitalen. Det var egentlig kun for å få opp verdien. Det var det eneste argumentet»*. B3, som er revisor, støtter opp om funnene,

og hevder at: «*De får bedre lånebetingelser ved bruk av virkelig verdi, fordi banken ser på bokført egenkapital som en viktig input i sine modeller, og det er det du får opp med virkelig verdi*». Lånebetingelser omfatter ikke bare lånets størrelse, men også rentebetingelser.

Resten av informantene legger vekt på at virkelig verdi gir bedre rentebetingelser i bankene. Flere forteller først at det er om ønsket å synliggjøre verdier som er begrunnelsen, men det kommer klart frem at målet er bedre rentebetingelser. A2 har ikke økt størrelsen på lånet etter omleggingen, og forteller: «*Det er jo for å synliggjøre hvilke verdier som ligger der. Du får jo gjerne litt bedre rente hvis du kan vise at det er høyere egenkapital enn det som kommer frem i et vanlig regnskap*».

B2 jobber i et regnskapsfirma som representerer 13 av selskapene og 3 av konsernene i utvalget. Informanten hevder at selskapene legger om til virkelig verdi fordi de henter ut gevinster på bedre rentebetingelser: «*utgangspunktet er å få ned prisingen i forhold til bank*». Det er ikke uvanlig å oppnå mellom 0.5 og 1.0 % reduksjon i rentesatsen på eksisterende lån. Han forteller at kjennskapen til bankenes kredittvurderinger er en medvirkende faktor:

«Selv om bankene sier at det ikke har noen påvirkning på prising av selskapene, så har det det. Det var jo sånn det begynte, for du får jo opp egenkapitalen – veldig. Så da, det er vel Basel 3 kravene som gjelder i bank enda, og der skal du legge inn virkelige regnskaper, så det vil slå ut i bankpapirene, altså virkelige tall. De offisielle tallene fra Brønnøysund må banken legge inn i sitt skjema når de skal prise et selskap, når de skal se hvor stor margin de skal ha på prisingen av lånet. Så sier de: vi tar jo en vurdering av virkelig verdi allikevel, men de må legge inn de reelle verdiene. Også hele tiden har banken argumentert for at det ikke har noe å si, men det viser seg at det har noe å si».

Vi finner slik at enkelte banker indirekte oppfordrer til bruk av forenklet IFRS gjennom sine modeller for beregning av risiko og marginer. Samtlige respondenter prater om å møte bankenes krav til egenkapitalandel, og respondentene har kunnskap om at bankenes modeller ofte ikke skiller mellom anskaffelseskost og virkelig verdi. A3 påpeker at dette ikke nødvendigvis gjelder alle banker, for etter hans erfaring er det enkelte banker som «*ser igjennom tallene og ser hva de underliggende verdiene egentlig er*».

Vi finner videre at de offisielle regnskapstallene legges inn i bankenes modeller for kredittvurdering. I tillegg gjør bankene egne vurderinger av estimatene i varierende grad. B1 forteller at banken godtar estimatene så sant revisor har godkjent regnskapet, men forteller han måtte legge frem tilleggsdokumentasjon på hvordan verdsettelsen ble foretatt. A2 har samme opplevelse, banken godtar estimatene så lenge de er dokumentert av megler og revisor. A3 forteller at noen banker er flinke til å gjøre egne vurderinger, uavhengig av hvilket regnskapsspråk man benytter.

I tillegg til intervjuer har vi også foretatt et dokumentstudium av samtlige selskaper i utvalget. Analysen er foretatt ved å gå igjennom i årsregnskapene i 2018. Analysen viser at ett selskap har avvikende rapportering fra de andre. Daglig leder ville ikke la seg intervjuer fordi han ikke hadde hverken tid eller nok kunnskap om emnet. Vi purret forgjeves på godkjennelse til å intervjuer revisor/regnskapsfører. Vi kan dermed kun basere vårt funn på årsregnskapet. Dette selskapet la om til virkelig verdi for regnskapsåret 2018, og har ved å gjøre dette kunnet dekke opp for tapt egenkapital. Ved å øke verdien på eiendommen med 10,9 millioner til 26 millioner, ble udekket tap redusert fra 8,4 millioner til knappe 200.000. Eiendommen står nå bokført lik langsiktig gjeld.

Motivene for omleggingen er umulige å slå fast uten ytterligere undersøkelser, men dette åpner for en tolkning som gir en tredje faktor i forhold til finansiering. Dette kan være gjort for å overholde covenantskrav fra kreditor. Uten å vite innholdet i lånebetingelsene, kan det tenkes at negativ egenkapital vil gi høyere rente for å oppveie risiko. Dersom bankenes modeller ikke tar høyde for dette, kan denne metoden vise seg å være verdifull for selskaper med negativ egenkapital. Det er behov for ytterligere forskning for å se om dette er en faktor i omlegging til forenklet IFRS.

7.1.2 Eksterne påvirkere

Vi finner at valg av regnskapsførere og revisor har innvirkning på om eiendomsselskaper velger å skifte regnskapsspråk. Det er samstemmighet blant eierne vi har intervjuet om at regnskapsfører og/eller revisor har vært viktige påvirkere i denne prosessen. Eierne vi intervjuet har ingen ansatte i eiendomsselskapene. Ved å ikke ha faglig høy nok kunnskap in-house, kompenserer de med å ha et tett samarbeid med regnskapsfører eller revisor.

Om samarbeidet med eksterne rådgivere forteller A3: «*Vi driver jo nokså smått og har ingen ansatte på disse prosjektene, driver alene. Men så har vi ansatte på handelen, men jeg bruker heller en del kroner og ressurser på å knytte til meg noen gode rådgivere, både på byggeprosesser og på økonomisiden. Så vi har en flink revisor som vi har brukt i 30 år, som jeg også spiller mye ball med*». Også A2 bruker eksterne som økonomiske rådgivere. Han forteller: «*Jeg har veldig nært samarbeide med revisor, og har hatt han i 20-25 år i andre selskaper, så vi har en veldig tett dialog. Ikke bare på dette, men på alt vi holder på med. Jeg har stor tillit til han*».

A3 hevder at omleggingen skjedde etter dialog med revisor, mens A2 går rett på sak: «*Det var revisor som tipset om den muligheten, og det er ikke så mange år siden. Det er ikke mer enn en 4-5 år siden, kanskje, at vi endret det*». B3 støtter opp om dette. Han forteller at: «*Det ene selskapet, de kom og spurte om de kunne bruke IFRS, fordi det er mange andre som gjør det. Og på de andre, så ble vi utfordret knyttet til om det er en måte de kunne få verdiene økt i forbindelse med at de gjorde mye oppkjøp. Også sa jeg at det er en løsning å bytte regnskapsspråk*».

Regnskapsførerene virker å være aktive i sin rådgivning mot kundene. B1 forteller at stod bak omleggingen: «*Jeg tok initiativet. (...) Jeg sa det kunne være fornuftig å bytte regnskapsprinsipp til IFRS på grunn av lån og den biten der*». B2, som representerer mange av selskapene i utvalget, har en mer metodisk tilnærming: «*Vi har jo kunnskap om hva det vil gjøre med balansen, så hvis vi har kunder, så anbefaler vi jo å få opp egenkapitalen og ned finansieringskostnaden. Så da sier vi at dette her kunne vi tatt inn i IFRS-light, og så switcher vi det. Så det er en kombinasjon av revisor og oss. For vi vet hva effekten er*».

Utviklingen spores tilbake til revisjonsfirmaet Deloitte i Kristiansand. Firmaet initierte bruken av forenklet IFRS blant eiendomsselskaper på Sørlandet. B2 forteller det slik: «*Til å begynne med, da var det Deloitte som begynte med IFRS-light. Det var et tidsskrift om det her i Kristiansand (...) Så begynte Ivar Mjåland å implementere det, så har de andre revisorene kommet etter*».

B1 forteller at han tror den lave forekomsten av forenklet IFRS blant eiendomsselskaper handler om manglende kunnskaper blant regnskapsførere generelt. Han forteller: «*Så er det jo slik at det er mange regnskapsførere er litt redde for IFRS. Det er skummelt og (det blir) mye*

merarbeid. Nei, det er vi imot». Regnskapsbyrå X (representert ved B2) har spesialisert seg på eiendomsselskap, mens B1 har lang erfaring med internasjonale regnskapsstandarder som tidligere regnskapssjef og controller i næringslivet. De har dermed begge den faglige tyngden og kunnskapen om effekten på lånebetingelsene, som er nødvendig for å anbefale dette til kundene.

7.1.3 Bokført verdi vs. virkelig verdi

Avskrivninger og økning i markedspriser fører over tid til et stort gap mellom balanseførte verdier og markedsverdi. A2 har hatt eiendommen i over 10 år, og han påpeker: *«Når vi kjøpte bygget, så kjøpte vi eiendommen i et aksjeselskap, hvor vi kjøpte aksjene i selskapet. Etterhvert så er det jo stor forskjell mellom bokført verdi og eiendommen, markedsverdi, og det er jo for å synliggjøre litt hvilke verdier ligger der»*. Han forteller videre: *«Jeg tror det, de som har nytte av det er de som overtar en, ikke kjøper eiendommen, men kjøper et selskap da, hvor det er lav kostpris»*. A3 støtter opp om dette. Han fremhever at *««Det er jo utfordringer ofte med eiendom ved at bokført egenkapital blir lav»*.

7.1.4 Geografisk plassering

B2 har bred erfaring med omsetning av eiendommer. Om markedet for investeringseiendommer utenfor sentrale strøk forteller han: *«Da er det mye verre, ikke tvil om det. Det er som Thon sier, plassering, plassering, plassering. Skal du langt utenfor sentrum og du har næringseiendom, da er det vanskelig å omsette hvis du ikke har drift som er en langtidskontrakt»*. Uten utleie har man heller ingen kontantstrøm å prise, og B2 mener at *«hvor man ikke har drift, begynner du å nærme deg tomteprising»*. Han forteller videre at markedet utenfor større byer er vanskelig, og nevner spesielt Farsund og Flekkefjord.

Vårt dokumentstudium av årsregnskapene til selskapene i utvalget støtter opp om dette. Alle selskapene, bortsett fra ett, er registrert i Kristiansand. Registreringsadressen er imidlertid ikke nødvendigvis representativ for hvor eiendommen er geografisk plassert. Bruken av SPV-er gir imidlertid flestparten av selskapene et særegent preg: selskapsnavnet er identisk med adressen på eiendommen. For de resterende selskapene har vi, bortsett fra i ett tilfelle, vært i stand til å plassere eiendommene i rett kommune gjennom opplysninger i årsregnskapene. I figur 7.1 viser vi den geografiske fordelingen av selskapene i utvalget. Konsernregnskapene inneholder svært få opplysninger om lokaliseringen til eiendommene i porteføljen, og det har derfor ikke vært mulig å lage en oversikt basert på konsernnivå.

Kommune	Antall
Kristiansand	16
Skien	2
Porsgrunn	1
Farsund	1
Ukjent	1

Figur 7.1 Geografisk plassering av eiendommene

7.1.5 Faktorer som taler imot bruk av forenklet IFRS

Vi har igjennom intervjuene også identifisert faktorer som vi mener er til hinder for at eiendomsselskaper tar i bruk forenklet IFRS. Flere respondenter forteller om at de ikke ønsker at offentligheten skal få innsyn i hva de driver med. A1 forteller at han først ikke ønsket å bruke virkelig verdi: *«Noen av de her kompisene mine, plutselig var selskapene deres verdsatt til veldig, veldig, veldig, wow, det var da voldsomt. Og så fortalte han meg da hva IFRS var, og at de hadde nettopp byttet regnskapsprinsipp»*. A1 ville ikke at avisene skulle skrive om verdiøkningene, for: *«plutselig så fremstod vi som steinrike, ikke sant, uten å være det. For det er jo det det ser ut som»*. B2 hevder at akkurat dette kan være et hinder for noen. Han fremhever en bestemt gruppe som ikke vil vise verdiene i regnskapet: *«Jeg tror den går igjen i noen av de gamle familieselskapene, at huff vi må ikke vise hvor mye tall vi har»*.

A3 kjenner mange som driver med eiendom, og han mener at de fleste ønsker å holde kortene tett inn til brystet. Han mener disse ikke har behov for å vise frem det han kaller for papirverdier. *«De ligger lavt. Det gir mer oversikt for folk, også utenfor systemet»*. B2 mener at det er forskjell på eiere, og drar frem de «proffe». Dette er de som «er på et helt annet nivå. De vil jo vise hva de har til banker, så de slipper en totrinns rakett med masse diskusjoner etterpå».

Et viktig hinder for omlegging til forenklet IFRS er at selskapene gjerne ikke ser noen oppside ved en omlegging. B1 mener at kundene hans ikke ser denne oppsiden, for *«De generelle kundene vi har på den størrelsen vi har, de bryr seg ikke om sånne ting. De bryr seg mye mer om det som står på bankkontoen og resultatet i bunn, enn hvilket regnskapsprinsipp man anvender. Det er det ingen som har interesse for»*. B2 forteller at mange bruker GRS fordi: *«det har alltid vært sånn, og så har de fortsatt sånn»*. A3 hevder at

gjennomgangsmelodien er at selskapene ikke ser noen grunn til å gjøre det, det blir bare mer plunder og det koster mer. A2 tror den lave bruken av forenklet IFRS handler om manglende kunnskap om fordelene dette gir, særlig angående utsiktene til reduserte rentekostnader.

7.2 Analyse

To respondenter begrunner valget av regnskapsspråk med at de hadde behov for kapital for å gjennomføre prosjekter. Kapitalen fikk de tilført gjennom økte lån fra banken, lån de ellers ikke ville fått fordi den bokførte egenkapitalen ble ansett å være for lav. Dietrich et al. (2000) viser at et ønske om å maksimere verdier før låneopptak er en årsak til bruk av virkelig verdi. Effektiv kontraktsteori støtter også opp om disse funnene. Synliggjøring av verdier som igjen slår ut i økt egenkapital er effektive virkemidler i forhandlinger om lånevilkår (Christensen & Nikolaev, 2009).

Vi hadde ventet å finne at økt låneopptak var en viktig faktor, men noe overraskende er hvor mange selskaper som faktisk vektlegger bedre rentebetingelser som hovedmotivasjon for omlegging. Dette er et viktig poeng. Dette kan være en årsak til at Stendal og Nordgarden (2015) finner at virkelig verdi generelt foretrekkes av selskaper med høy belåning, og at Christensen og Nikolaev (2009) finner at det samme er tilfellet for eiendomsselskaper. Eiendomsselskaper i Norge har en gjennomsnittlig gjeldsgrad på 1,02, og en reduksjon i rentenivået vil dermed kunne utgjøre betydelige beløp. For en eiendom med 15.000.000 i gjeld, vil en halv prosent rentenedgang utgjøre hele 75.000 i årlig besparelse før skatt.

Hvis vi her legger til grunn at informasjonen er etterspurt av banken, noe flere informanter nevner, så er bruk av virkelig verdi med på å redusere informasjonsasymmetrien mellom regnskapsprodusent og kreditor. Kreditorer er naturlig nok opptatt av likvidasjonsverdier, og virkelig verdi er en måte å signalisere disse på (Christensen & Nikolaev, 2009).

I vårt dokumentstudium fant vi ett tilfelle hvor virkelig verdi kan ha vært brukt for å ikke bryte lånevilkår. Vi tolker dette i lys av Watts og Zimmerman (1978) som mener at ledelsen velger regnskapsprinsipper ut fra sin egen nytteverdi. Nytteverdien påvirkes av aksjepris og lønnskompensasjon (Watts & Zimmerman, 1978), og ettersom ledelsen i dette firmaet også kontrollerer en større aksjepost vil ledelsens nytteverdi klart påvirkes negativt ved en konkurs. Dersom bruk av virkelig verdi i dette tilfellet faktisk fører til lavere rentebelastning enn tilfellet ville ha vært med tapt egenkapital, representerer dette en overføring av velstand fra

kreditor til ledelsen (og aksjonærene forøvrig). Også her er økt nytteverdi for ledelsen resultatet. Økt nytteverdi gir klare incentiver til opportunistisk oppførsel, som igjen slår ut i valg av regnskapsprinsipper (Holthausen, 1990; Watts & Zimmerman, 1978). Selskapets omlegging til virkelig verdi er også i tråd med Israeli (2015), som finner at sannsynligheten for bruk av virkelig verdi øker desto nærmere et selskap er å bryte lånevilkårene.

Revisor eller regnskapsfører må ha innsikt i forenklet IFRS og effekten virkelig verdi kan ha på lånebetingelsene. Har de dette, er de i stand til å være betydelige påvirkere. Påvirkningen kan forklares ut fra agentteori. Hvor revisorer og regnskapsførere har sammenfallende interesser med eierne vil de forslå regnskapsvalg som maksimerer nytten for begge parter. Prinsipalene får økt lånerammen eller redusert kapitalkostnadene, mens agentene sikrer sin posisjon som foretrukket revisor/regnskapsfører. Den målrettede omleggingen til forenklet IFRS blant B2s kunder viser at ett enkelt regnskapsfirma kan ha stor innflytelse. Kombinert med den marginale bruken av forenklet IFRS ellers, reiser dette tvil om funnene kan generaliseres til resten av Norge.

Ved bruk av anskaffelseskost vil effekten av avskrivninger føre til at den bokførte verdien av eiendommen over tid synker. Dersom det samtidig er vekst i eiendomsmarkedet, blir kombinasjonen av disse effektene at avstanden mellom virkelig verdi og bokført verdi blir stadig større. Vi finner at differansen mellom bokført verdi og virkelig verdi er en viktig faktor ved omlegging til forenklet IFRS. Jo større denne differansen er, desto mer utslag vil bytte av regnskapsprinsipp få i balansen. Dette kobler vi direkte mot motivasjonen om å oppnå bedre lånebetingelser.

Differansen mellom virkelig verdi og bokført verdi er et annet uttrykk for informasjonsasymmetri (Israeli, 2015). Desto større denne differansen er, jo større er informasjonsasymmetrien. Flere studier finner at bruk av virkelig verdi gir redusert informasjonsasymmetri (Muller III et al., 2011; Muller et al., 2008). Basert på utviklingen i markedet for næringseiendom de siste 10 årene er det rimelig å anta at informasjonsasymmetrien er høy i mange eiendoms-SPVer, og at ledelsen derfor ønsker å redusere denne mot kreditorer (Christensen & Nikolaev, 2009). Som vi viser i kapitlene 3.4 og 5 kobles dette mot beslutningsformålet, for regnskapsbrukeren lettere kan benytte regnskapet til verdsettelsesformål.

Vi finner at sentral geografisk plassering øker muligheten for bruk av virkelig verdi, mens plassering utenfor de store byene generelt trekker motsatt vei. For at eiendommene skal kunne tilfredsstillende kravet til pålitelig måling er man avhengig av at det er utsikter til leieinntekter, jfr. kapitlet om virkelig verdi. En næringseiendom uten utsikt til fremtidige leieinntekter er i prinsippet verdiløs (Kristoffersen & Røsnes, 2018), og uten kontantstrøm får man heller ikke innvilget finansiering. Utenfor de større byene kan være vanskelig å skaffe nye leietakere dersom eksisterende leietaker ikke fornyer kontrakten, og dette må reflekteres i kontantstrømmen eller avkastningskravet. Effekten av dette er at virkelig verdi trolig reduseres betraktelig. Ligger eiendommen enda mer usentralt til, i såkalte griseendte strøk, hvor det gjerne er få sammenlignbare nivå 2 transaksjoner, vil virkelig verdi derfor vanskelig kunne estimeres pålitelig.

Usentral geografisk plassering kan lede til at det liten gevinst i å maksimere allerede lave verdier før låneopptak (Dietrich et al., 2000). Det er dermed ikke mulig å bruke økt egenkapital som en brekkstang for å oppnå bedre lånebetingelser (Christensen & Nikolaev, 2009, 2013).

Vi har igjennom intervjuene også identifisert faktorer som vi mener er til hinder for at eiendomsselskaper tar i bruk forenklet IFRS. Den første faktoren er kost-nytte. Dersom selskapet ikke ser fordeler knyttet til en overgang, så er det ingen rasjonelle grunner for å bruke ressurser på en endring. Den andre faktoren er transparens. Eiere viser til de ikke ønsker å vise omverdenen hvilke verdier de selv sitter på, og sammen med regnskapsførerne forteller de om tredjepersoner som bruker dette som et argument mot virkelig verdi. Dette ønsket om å beholde en høy informasjonsasymmetri kan forklares med at de ikke har behov for bedre lånebetingelser. De har dermed ingen grunn til å øke den beslutningsnyttige informasjonen regnskapet gir for verdsettelsesformål.

Vi finner også at gjeldsgraden i selskapet kan ha betydning for bruk av virkelig verdi. Regnskapsfører 2 forteller at særlig gamle familieselskaper ofte ikke har behov for å få opp egenkapitalen, for eiendommene er ofte nedbetalt. Vi mener at dette trolig kan overføres til andre eiere. For eiendommer som i hovedsak er nedbetalte, og hvor eier ikke har kapitalbehov, er det ingenting å hente på bedre lånebetingelser. Hovedmotivasjonen for bruk av virkelig verdi faller dermed bort. For syndikater innen eiendomsmarkedet antar vi at dette ikke vil være en faktor. Her vil avkastningen på aksjekapitalen være et sentralt mål. Økt

belåning kan øke avkastningen ved så lenge skattejustert rente er lavere enn avkastningskravet (Penman, 2013).

7.3 Oppsummering

Vi finner at informasjonsasymmetri, ledelsens opportunisme og kontraktseffektivitet påvirker bruken av forenklet IFRS og IAS 40. Dette er i tråd med bl.a. Quagli og Avallone (2010) finner for børsnoterte foretak i eiendomsbransjen. Selskapene reduserer informasjonsasymmetrien ved å maksimere verdier. Dette påvirker lånebetingelser i form av økt lån eller lavere rente. Eksterne rådgivere, i form av revisor og regnskapsfører, er viktige pådrivere for omleggingen, for de har kunnskap om effekten virkelig verdi har på lånebetingelsene. Vi har videre identifisert sentral geografisk beliggenhet som en viktig brikke. Sentralt plasserte eiendommer har lavere avkastningskrav, og kan prises høyere enn usentrale eiendommer.

8 VERDSETTELSE I PRAKSIS

I dette kapitlet tar vi for oss hvordan verdsettelsen skjer i praksis. Vi har intervjuet alle syv informantene for å få innsikt i hvilke metoder benyttes i praksis for å verdsette investeringseiendommer på Sørlandet. Funnene drøftes opp mot teori, tidligere forskning og Finanstilsynets syn på verdsettelse. Senere i kapitlet vil vi se nærmere på påliteligheten av estimatene, samt knytte disse opp mot kontroll- og beslutningsformålet.

Tidligere forskning er fortrinnsvis basert på børsnoterte foretak, hvor både kontantstrømmetoden og nettokapitalmetoden benyttes (Kvello, 2014). En utfordring for mindre selskaper er at de trolig ikke har like stor profesjonell regnskapskompetanse som børsnoterte foretak. Dette kan gå ut over regnskapskvaliteten på estimater og noteinformasjon, og vi antar at dette medfører at nettokapitaliseringsmetoden foretrekkes foran kontantstrømmetoden.

8.1 Empiri

8.1.1 Eksterne takstmenn

Bruk av eksterne takstmenn er vanlig, men det er forskjell mellom selskapene på om dette skjer årlig. Ingen av intervjuobjektene benytter takstmenn sertifisert av Norges takseringsforbund. I stedet benytter de seg av eiendomsmeglere. Flere av intervjuobjektene henviste til et spesifikt meglerfirma på spørsmålet om hvordan verdsettelsen ble foretatt. For å få innsikt i hvordan meglere går frem ved verdsettelsen benyttet vi snøballmetoden og fikk intervju en megler i selskapet. Vedkommende er utdannet eiendomsmegler, og han har tilleggsutdannelse innen næringseiendom. Han har lang erfaring, og han takserer jevnlig næringseiendommer på Sørlandet.

B2 forteller at deres kunder benytter eksterne meglere hvert tredje år for å kvalitetssikre sine egne anslag. Forøvrig skjer verdsettelse internt i selskapene. Informanten representerer også 3 av 4 som rapporterer på konsernnivå i utvalget, og han opplyser at flere av disse har ansatt tidligere meglere for å jobbe med utvikling. Dette fører til at de har kunnskapen in-house. Mindre selskaper har ikke denne kapasiteten, men B2 mener at verdsettelse av næringseiendom er «superenkelt», og kundene kan fint gjøre dette selv. B3 støtter opp om at verdsettelse skjer både eksternt og internt. Enkelte selskaper hos B3 bygger verdsettelsen internt, men henter inn ekstern takst eller rådfører seg med megler i tvilstilfeller. Dette

korresponderer med våre funn fra dokumentstudiet. Hele 22 selskaper opplyser at de benytter ekstern vurdering, men bare unntaksvis navngis takstmann/-firma.

Samtlige av eierne vi har intervjuet baserer verdsettelsen på ekstern takst, og tilliten til meglers verdivurdering er høy. B1 og A1, begge er knyttet opp mot de samme selskapene i utvalget, mener verdiene er rimelig objektive, og påpeker at verdien av egenkapitalen hang sammen med prisingen av aksjer i forbindelse med emisjon. B1 og A1 har innhentet flere verdivurderinger fra ulike meglere, og benyttet gjennomsnittet av disse ved verdsettelsen. De har også kontrollregnet meglernes estimater ut fra egne vurderinger av kontantstrømmen, og funnet ut at estimatet er «*realistisk og objektivt*». A1 mener også en takstmann kun gir en teknisk vurdering av eiendommen, og aldri en verdimessig vurdering. Han mener at en verdimessig vurdering er noe bare eiendomsmeglere gjør.

A2 forteller at han bruker en anerkjent næringsmegler, og fremhever vedkommendes markedskunnskap. A3 bruker «*den mest anerkjente megleren i Kristiansand*». Han mener det er merkelig om man ikke har tillit til denne personens estimater, og påpeker at han har fått tilbakemelding fra banken om at anslagene ikke er for høye. Begge mener at meglere er de som har best oversikt over markedet, og dermed er de som har best grunnlag til å foreta verdsettelsen.

Megler ser selv ingen prinsipielle utfordringer knyttet til at han både takserer og omsetter eiendommer. Han mener at det er meglerne som kjenner markedet best, og han underbygger dette med at «vanlige» takstmenn ikke har kjennskap til svingningene i markedet til enhver tid. Ofte ringer de megler dersom de er i tvil. B3 mener at meglere ville ødelagt for seg selv dersom verdien ble satt for høyt i forhold til eventuelle faktisk oppnådde etterfølgende salgssummer. Han mener at det ikke er noen problemstilling at meglere foretar verdsettelsen, og begrunner dette med at faktiske salgssummer korresponderer ganske greit med bokført verdi.

8.1.2 Verdsettelsen

Vi finner at leieinntektene alltid hensyntas ved verdsettelsen og at nettokapitaliseringsmetoden er enerådende på Sørlandet. Samtlige respondenter opplyser at selskapene de representerer benytter denne metoden. Vi har triangulert funnene fra intervjuene med gjennomgang av noteopplysningene til samtlige av de registrerte i utvalget.

En analyse av noteopplysningene generelt gis i kapittel 9. 16 selskaper oppgir eksplisitt i noteinformasjonen at verdsettelsen baserer seg på yield.

A1 og B1 forteller at leieinntekter er den viktigste opplysningen megleren benytter i verdsettelsen. Inntrykket til A1 er at eiendommens fysiske tilstand tas det ikke hensyn til, med mindre det er et uforholdsmessig stort etterslep på vedlikeholdet. Men han forteller at: *«Det er sjelden han (megleren) tropper opp»*. Kontantstrømmen utgjør hovedverdien forteller A2. Bygget ligger sentralt til, og har en stor tomt som er godkjent og regulert for oppdeling og salg. Ettersom det ikke er kontantstrømmer på tomten, forteller han at megler har fastslått verdien på denne ut fra antatt omsetningsverdi. A3 forteller at megler alltid tar hensyn til leieinntektene, og disse blir sammenholdt med driftskostnadene på byggene. B2 forteller at man baserer seg på en netto kontantstrøm, som er basert på leieinntekter, driftskostnader og vedlikeholdskostnader.

Det er en gjengs oppfatning blant respondentene at ledige lokaler prises inn i kontantstrømmene. Med andre ord: kontantstrømmene inkluderer hypotetiske leieinntekter. All usikkerhet vedrørende leieinntekter justeres ifølge respondentene i yield-nivået. B1 forteller at når de kontrollregner verdsettelsen fra megler, så anslår de selv en passende yield. Han forteller videre at: *«Alle de tingene der er forenklet, alle de teoretiske regnestykkene på neddiskonterte kontantstrømmer, det er det ingen som driver med. Det blir for teoretisk»*.

Megler bekrefter inntrykkene til de øvrige intervjukandidatene. Han forteller at kontantstrømmen beregnes som en netto kontantstrøm, hvor leieinntekter justeres for driftskostnader og vedlikeholdsutgifter. Ifølge megler beregnes imidlertid leieinntektene ut fra nåværende markedsleie, slik at dersom nåværende leie er forskjellig fra markedsleie blir nåverdien av forskjellen en justering opp eller ned i estimatet. Leieinntekter, driftsutgifter og netto leie spesifiseres i noen takster, men dette er ikke vanlig.

Gjennom intervjuet kommer det frem at megler takserer på to ulike måter. En full takst gis i større takstopdrag hvor det er stort innslag av bygningsmessige momenter. Her samarbeider han med en bygningsteknisk takstmann, og et felles dokument utarbeides som grunnlag for taksten. Forenklete takster, eller verdivurderinger som megler kaller disse, utgjør hovedtyngden av oppdragene. Disse forenklete takstene benyttes bl.a. for eiendommer som skal verdsettes etter forenklet IFRS. Forenklete takster/verdivurderinger foretas uten at det

blir gjennomført en omfattende bygningsteknisk vurdering. Megler forteller at han ikke har bygningsteknisk kompetanse, og det samarbeides heller ikke med kvalifiserte takstmenn på disse oppdragene.

Megler benytter en yield-beregning, og vurderingen av leietaker og leiekontrakten er det viktigste elementet i verdsettelsen. Begrunnelsen for at yield-metoden benyttes, er at det er denne metoden som benyttes av investorer i eiendomsmarkedet. Ved beregningen av risiko og yield forteller megler: *«Det første vi gjør er å innhente all informasjon fra offentlige og egne registre. Vi tar en vurdering av selve tomten, det være seg beliggenhet, størrelsen, type tomt og reguleringsmessige forhold. Det er kjempeviktig, og dette er ting som bankene ikke får med seg i sine regnestykker».*

Megler forteller at all risiko hensyntas som utgangspunkt i diskonteringsrenten/yielden. Megler bruker en risikofri rente på nivå 2 som grunnlag for deler av risikoberegningen. Resten av risikovurderingene skjer på grunnlag av nivå 3 data. Det prises bl.a. inn leietakerisiko, objektrisiko og områderisiko, men elementene beregnes ikke separat. Det foretas en samlet skjønsmessig vurdering. En pro et contra vurdering av usikkerhetsmomenter og fordeler leder frem til en konklusjon om hvilket yield-nivå som velges. Denne drøftelsen gis i dokumentet megler produserer. *«Til syvende og sist så blir dette en magefølelse. Du klarer ikke å regne deg frem til dette. Jeg har aldri i løpet av mine 20 år fått spørsmål om β eller hvilke vurderinger jeg har gjort der»*

Hovedelementet i risikovurderingen er en analyse av leietaker. En lang leieavtale vil ofte resultere i lavere yield, men går leietaker konkurs er den valgte yielden ikke representativ. Det må derfor foretas en vurdering av hvor solid leietaker er. *«Leietakeren er det aller viktigste, og der er det mange som synder. De gjør ikke en god nok analyse av leietakeren»*

Dersom det er risiko for at leieavtalen ikke vil bli fornyet eller at leietaker går konkurs, må risikoen ved eiendommen også vurderes ut fra hvor lett det er å få leid den ut igjen, og hvor enkelt den kan tilpasses ulike leietakere. Utgifter til tilpasning av lokalene tas inn i kontantstrømmen. Geografisk plassering er en vesentlig faktor i denne vurderingen. Sentralt beliggende lokaler kan raskt leies ut igjen, noe som gir en «skarpere» yield. I tillegg tas offentlige planer og tredjeparts investeringer i området inn i vurderingen. Planer om nye gågater eller nye bygg som medfører endringer i publikumsstrømmene er eksempler på

markedsforhold som vurderes. Eiendommer som ligger usentralt til, eller ledige lokaler, prises ut fra forventet leieinntekt, men med en høyere yield.

Ofte er leiekontrakter inngått med en ensidig opsjon fra leietaker på å fornye avtalen. Jo lengre tid denne opsjonen må benyttes i forkant, desto bedre tid har utleier på å finne nye leietakere dersom leier ikke benytter opsjonen. Tiden utleier har til rådighet til å skaffe nye leietakere påvirker risikoen for tomme lokaler, og dermed yield-nivået.

Megler knytter tomtestørrelsen opp mot eksisterende leietaker og muligheten for å få forlenget leieavtalen etter utløp. Som eksempel bruker han en tomt på 10 mål, hvor det er en regulert utnyttelsesgrad på 50%. Dette innebærer at opp til 5 mål kan brukes til bygningsareal. Er det i dag utbygd 2000m², har tomten et potensial på ytterligere 3000m². Men dersom dagens leietaker har behov for disse kvadratmeterne, f.eks. til manøvreringsplass/oppstillingsplass for lastebiler, da vil ikke denne utnyttelsen komme til anvendelse før man kvitter seg med leietakeren.

Mens leietaker på en side kan stå i veien for økt utnyttelse av tomten, kan størrelsen på tomten samtidig være et element i vurderingen av om leieavtalen vil bli forlenget. Megler fremhever at veldig få leietakere ønsker å flytte. Dersom man har potensial til å bygge ut på tomten, øker dette muligheten for at en leietaker vil forlenge. Dette er særlig aktuelt dersom leietakers virksomhet ekspanderer. Dersom tomtens størrelse resulterer i økt forventning om leietakers fremtid, vil dette presse ned yielden. I motsatt fall vil en ekspanderende leietaker sannsynligvis flytte på seg dersom det ikke er utbyggingsmuligheter, og risikoen øker for utleier.

Alle vurderinger er skjønnsmessige, og megler forteller at snøballeffekten alltid undervurderes i markedet. Når ting går nedover, så går det lengre ned enn man tror, og når det snur og går oppover, så går det lengre oppover enn man tror. I lys av vårens corona-hendelser er det nå et naturlig scenario at leietakere vil gå over ende, og dette må tas hensyn til i vurderingen av risiko. Det er heller ikke lenge siden at forventningen i markedet var et økende rentenivå, men disse utsiktene er i praksis borte nå. Megler tror at markedet for næringseiendom nå vil svekkes, og prisene vil gå ned. Om tidligere verdsettelse forteller megler: «*I den perioden som kommer nå må alle kjente regnestykker kastes på sjøen*».

Påfølgende målinger omtales som en forenklet affære. Det handler om å identifisere endringer som har oppstått i markedet siste året, endringer som tilsier at vurderingen fra i fjor skulle ha endret seg. Megler forteller videre at de for noen år siden fikk kritikk av bankene fordi de var for lite detaljerte i takstene i forhold til de økonomiske regnstykkene, men han mener de vanskelig kan være mer detaljerte. «Markedet fungerer ikke sånn».

Ut fra egen erfaring mener megler at han treffer rimelig greit, og han sier seg veldig godt fornøyd med korrelasjonen mellom takst og endelig oppnådd salgsverdi. Påliteligheten i anslagene henger sammen med det valgte yield-nivået. Megler hevder at selv om bankene legger regnskapets bokførte verdier inn i sine modeller, foretar de egne vurderinger dersom de er uenige. Differansen i estimater korrigeres gjennom kravet til egenkapital på investeringen.

Aksjerabatten innregnes i varierende grad. B1 forteller at han aldri har tenkt på dette, og han mener at det er sært å justere for aksjerabatt. Han begrunner dette med at selv om investeringseiendommer vanligvis omsettes som SPV-er, så er ikke dette til hinder for å selge selve eiendommen. Det er heller ikke vanlig å prise inn en aksjerabatt hos B2s kunder. A2, derimot, er klar på at rabatten ligger i balansen. Aksjerabatten regnes inn hos B3s kunder, og hans inntrykk er at også flere andre gjør dette. Gjennom analyse av årsregnskapene finner vi at kun et av selskapene, et konsern, gir noteopplysninger om aksjerabatten.

8.2 Analyse

Finanstilsynet foretok i 2010 en gjennomgang av rapporteringen til enkelte børsnoterte eiendomsselskaper. Børsnoterte foretak rapporterer etter full IFRS, men prinsippene for innregning og måling gjelder også for forenklet IFRS. Tilsynet fremhever at rapporten er relevant for «alle som verdsetter eiendom til virkelig verdi i henhold til IAS 40».

Ettersom det er mangel på empiri i form av rettspraksis om verdsettelse etter IAS 40, velger vi å knytte våre funn opp mot Finanstilsynets vurderinger

8.2.1 Eksterne takstmenn

Vi fant at selskapene benytter takstmenn jevnlig. IAS 40.32 oppfordrer til bruk av anerkjente, kompetente og uavhengige takstmenn, men det er ikke noe krav om det. Dette er også i tråd med oppfordringen fra Finanstilsynet (2010b). Tilsynet mener at bruk av uavhengige takstmenn øker påliteligheten til estimatene. Dette korresponderer med Dietrich et al. (2000)

som finner at påliteligheten styrkes når det brukes eksterne verdsettelse. Ved eksterne vurderinger vil ledelsens forutinntatthet, optimisme og opportunisme ikke kunne påvirke verdsettelsen. Flere av selskapene i utvalget benytter ikke takstmenn årlig, noe som kan redusere påliteligheten til estimatene.

Ingen av intervjuobjektene benytter takstmenn sertifisert av Norges takseringsforbund. I stedet for benytter de seg av eiendomsmevlere. Hvorvidt eiendomsmevlere i realiteten kan opptre som uavhengige takstmenn, kan problematiseres. Megleren risikerer å måtte forsvare sin verdsettelse dersom objektet selges innen relativt kort tid etter at verdsettelsen er foretatt, særlig dersom samme megler benyttes til salgsoppdraget. Uavhengighet kan tolkes ikke bare i forhold til oppdragsgiver, men også i forhold til egeninteresse. Takstopdrag kan vanskelig sees isolert fra den ordinære meglervirksomheten, og mevlere kan ha en naturlig interesse i å prise eiendommene høyt.

8.2.2 Verdsettelsen

Tidligere forskning viser at både kontantstrømmetoden og nettokapitaliseringsmetoden benyttes for å estimere virkelig verdi (Kristoffersen & Røsnes, 2018; Kvello, 2014), men utviklingen tyder på at yield-modellen etterhvert er dominerende. Våre funn tyder på at nettokapitaliseringsmetoden nå er den enerådende metoden på Sørlandet. Dette kan forklares med at metoden er enklere å bruke enn kontantstrømmetoden.

Virkelig verdi for investeringseiendommer skal etter IAS 40.40 beregnes ved å ta hensyn til markedsforutsetninger generelt og leieinntekter spesielt. Dette medfører at kontantstrømmen eksplisitt skal tas hensyn til, og det må også brukes nivå 3 data, jfr. IFRS 13.B10 og 13.86. Beregning av fremtidige leieinntekter må baseres på skjønn og reflektere markedssynet til utleier (Finanstilsynet, 2010b). Ettersom yield-metoden er enerådene, er det ikke overraskende at leieinntektene alltid hensyntas i tråd med IAS 40.40 og Finanstilsynets anbefalinger.

Flere intervjukandidater påpeker at de har langsiktige leiekontrakter på eiendommene, men bortsett fra megler nevner ingen eksplisitt noe om endringer i forventede fremtidige driftskostnader eller vedlikehold. Ved å benytte ett enkelt års netto kontantstrøm som grunnlag for verdsettelse, må det forutsettes at også de fremtidige negative kontantstrømmene

er konstante. Denne forenklingen av reduserer påliteligheten til de fremtidige kontantstrømmene (Finanstilsynet, 2010b).

Megler hevder at han tar eksplisitt hensyn til endringer i kontantstrømmen ved leietakertilpasninger. Dersom det er risiko for at leieavtalen ikke vil bli fornyet eller at leietaker går konkurs, må risikoen ved eiendommen også vurderes ut fra hvor lett det er å få leid den ut igjen, og hvor enkelt den kan tilpasses ulike leietakere. Utgifter til tilpasning av lokalene tas dermed inn i kontantstrømmen, ifølge megler. Denne vurderingen gjøres imidlertid sammen med vurderingen av leietaker, og den grundige vurderingen av leietakerrisiko er i tråd med Humborstad (2009). Dette innebærer at det ofte vil være effekter på kontantstrømmen i relativt nær fremtid som hensyntas. Hvorvidt megler bruker en nåverdi på leietakertilpasningene og justerer virkelig verdi for denne må undersøkes nærmere.

Økt behov for vedlikehold over tid for bygningsmassen tas det generelt sett ikke hensyn til hos intervjuobjektene. Dette kan føre til at objektrisikoen blir undervurdert (Humborstad, 2009). Et sjablongmessig fradrag for vedlikeholdsutgifter ved beregning av ett enkelt års kontantstrøm fanger dermed trolig ikke opp forventede endringer i negative kontantstrømmer. Konsekvensen av dette er at unøyaktig informasjon kan lede til en verdsettelse som ikke reflekterer markedsverdi (Finanstilsynet, 2010b)

I beregningen av markedsleie viser Finanstilsynet (2010b) til at leieprisene i eiendomsmarkedet er sykliske, noe som innebærer at fremtidige markedsleie kan være betydelig forskjellige fra dagens markedsleie. Konsekvensen av dette er at dagens markedsleie ikke nødvendigvis gjenspeiler beste estimat på fremtidig markedsleie (Finanstilsynet, 2010b). Beregning av fremtidige leieinntekter må baseres på skjønn og reflektere markedssynet til utleier. Samtlige av våre respondenter benytter dagens markedsleie eller dagens leiekontrakter i sine beregninger, også for ledige lokaler. Leieinntektene justeres heller ikke for forventet prisstigning ut over konsumprisindeksen. Samtlige av respondentene tar hensyn til usikkerheten rundt fremtidige leieinntekter i diskonteringsrenten i stedet for i kontantstrømmen. Dette kan lede til for høye verdier for eiendommer som står helt eller delvis ledige dersom situasjonen fortsetter. Feil balanseverdier fører til informasjonstap i regnskapet. Ikke bare påvirkes påliteligheten til estimatet, men når feilen forplanter seg til resultatregnskapet gjennom verdijusteringer påvirkes også prediksjonsverdien og beslutningsformålet (Penman, 2007).

Megler baserer kontantstrømmene på markedsleie, og ikke faktisk kontraktsleie, også i tilfeller hvor det er langvarige leiekontrakter, jfr. overfor. Så lenge megler tar hensyn til differansen for nåværende leiekontrakt, kan det legges til grunn for verdsettelse at nye leietakere vil betale gjengs markedsleie. Tilnærmingen er ofte brukt (Møller, 2012), og den er dermed trolig i tråd med kravet om å ta hensyn til «markedsforutsetninger generelt» i IAS 40.40 samt å ta hensyn til faktorer andre markedsdeltakere ville ha lagt til grunn, jfr. IFRS 13.22. Verdien av lange leiekontrakter som avviker fra markedsleie vil dermed kunne påvirke et markedsleiebasert estimat vesentlig. Dersom det ikke justeres i forhold til eksisterende leiekontrakter vil estimert verdi kunne avvike fra markedsverdi. Flere av selskapene i utvalget beregner selv verdien i to av tre år, men det er usikkert om de benytter markedsleie eller kontraktsleie i tilfeller hvor disse avviker fra hverandre. Nærmere undersøkelser er nødvendige for å kunne ta rede på hvilke forutsetninger disse benytter i forhold til leieinntektene.

Diskonteringsrenten skal reflektere avkastningskravet for virksomheten. Avkastningen defineres som «den forventede avkastning kapitalmarkedet tilbyr på plasseringer med samme risiko som den investeringen som vurderes» (Finanstilsynet, 2010b). Diskonteringrenten skal blant annet gjenspeile gjeldende markedsoppfatninger om risikoen ved kontantstrømmene, jfr. IAS 40.46. Megler forteller at det foretas en grundig vurdering av risiko, og han nevner at det tas hensyn til risikofri rente, leietakerisiko, områderisiko og objektrisiko. Elementene er til dels sammenfallende med punkter beskrevet av Kristoffersen og Røsnes (2018), Humborstad (2009) og Møller (2012). Megler gir uttrykk for at plassering er sentralt i vurderingen av avkastningskravet, for det er lettere å leie ut i sentrale områder. Når en eiendom med sentral plassering har et lavere avkastningskrav enn en usentral eiendom, skal dette «i prinsippet bare kunne forklares med mindre volatilitet i kontantstrømmen» (Møller, 2012).

I sin undersøkelse fant Finanstilsynet (2010b) at diskonterte kontantstrømmer hovedsakelig ble benyttet som verdsettelsesmetode, men med forskjellige modelltekniske løsninger. Det er særlig i forhold til lengden på prognoseperioden, tidspunkter for inn- og utbetalinger og hvorvidt det benyttes et snitt av alle leietakere det er forskjellige løsninger. En diskontert kontantstrømberegning kan vanskelig foretas uten at det gjøres forenklinger, det ligger i prognosens natur. Finanstilsynet godtar bruk av forenklinger, såfremt de ikke har «vesentlig effekt for verdiene i regnskapet».

Yield-modellen er en svært forenklet versjon av diskonterte kontantstrømmer. Den kutter den eksplisitte prognoseperioden til null og den forutsetter konstante og evigvarende kontantstrømmer. Dette er neppe realistisk, og små endringer i kontantstrøm kan gi betydelige utslag i sluttverdien. Bruken av ett konstant avkastningskrav tar ikke høyde for fremtidig ledighet etter leieavtalens utløp (Møller, 2012), og dette forutsetter i tillegg at den risikofrie renten ikke endres. Avkastningskravet er dermed både kraftig forenklet og bygger på urealistiske forutsetninger. Som vi har vist i kapittel 4.3 er yield-modellen svært følsom for små endringer i avkastningskravet. Ved å benytte dagens markedsleier og avkastningskrav er det i tillegg en fare for å prise inn bobler i verdien.

Finanstilsynet er også skeptiske til bruken av en yield-modell, for ettersom man benytter ett enkelt års kontantstrøm vil modellen ikke være direkte anvendbar på kontantstrømmer over flere år. En slik enkel kontantstrøm kan brukes for å verdsette obligasjoner, men IFRS 13.B23 anbefaler ellers bruk av sannsynlighetsvurderte kontantstrømmer for nåverdimålinger. Metoden er dermed trolig utenfor standarden på dette området. Yield-modellen gir et usikkert mål på den forventede faktiske avkastningen, og historiske yield-nivå kan ikke ukritisk benyttes på sammenlignbare eiendommer (Finanstilsynet, 2010b). Metoden kan være velegnet for å få et raskt overslag på verdien (Kvello, 2014), men de omfattende forenklingene metoden bygger på gjør den dårlig egnet for en nøyaktig verdivurdering. Dette reduserer påliteligheten til estimatene. Våre funn viser at bankene godtar estimatene, men forutsetningen er at de er godkjent av revisor. Påliteligheten styrkes dermed av revisorgodkjenningen (Dietrich et al., 2000).

Bare enkelte selskaper innregner aksjerabatt. At eier ikke ønsker å selge er irrelevant, for verdsettelsen er hypotetisk og skal basere seg de samme forutsetningene andre markedsdeltagere ville legge til grunn. Rasjonelle markedsdeltagere kjøper aksjene i selskapet, og det innrømmes vanligvis rabatt (Heskestad et al., 2016). Dette bør reflekteres i verdsettelsen. Konsekvensen av manglende aksjerabatt er at selskapene balansefører for høy egenkapital. Selskaper som justerer for rabatten opplyser ikke alltid om dette i notene. Dette er med på å redusere informasjonsverdien til regnskapet fordi sammenlignbarheten mellom selskapene svekkes.

Ved å sammenligne faktiske salgsverdier med bokførte estimater, vil en kunne undersøke estimatenes pålitelighet nærmere. Dette har vi ikke hatt kapasitet til å vår avhandling, men en slik undersøkelse ville uansett hatt en svakhet: Eiendomsmarkedet har lenge vært i en vedvarende medkonjunktur. For attraktive eiendommer med solide leieavtaler vil for høye estimater kunne bli spist opp av markedsutviklingen. Ifølge megler er ofte ikke besittere av attraktive eiendommer interessert i å selge før de får «overpris» for eiendommen. En individuell kjøpers prisfølsomhet er heller ikke et uttrykk for virkelig verdi, jfr. definisjonen i IFRS 13. De økonomiske effektene corona-krisen medfører, kan imidlertid danne grunnlag for fremtidige undersøkelser. Usikkerheten rundt leietakere og markedsforhold må grundig vurderes på nytt. Trolig vil usikkerheten slå ut i økte avkastningskrav og lavere estimater.

8.2.3 Oppsummering

Vi finner at nettokapitaliseringsmetoden er enerådende. Metoden egner seg ikke for nøyaktige verddivurderinger, og bruken av ett enkelt års kontantstrøm anbefales ikke i IFRS 13. Dette reduserer påliteligheten til estimatene. Leieinntekter tas alltid inn i verdsettelsen i samsvar med IAS 40, og markedsleie brukes for dette formålet. Det gjøres grundige vurderinger i forhold til leietakerrisiko, mens objektrisikoen undervurderes. Justering for aksjerabatt er lite utbredt. Dette reduserer sammenlignbarheten mellom selskapene, og gir for høy egenkapital hos selskaper som ikke justerer. Av de 21 selskapene og 4 konsernene som er registrert som brukere av forenklet IFRS på Sørlandet, dekker vi inn hhv. 18 og 3 gjennom intervjuer med informantene. Ved å dekke 84% av utvalgsrammen kan vi gi et representativt bilde av praksisen i landsdelen.

I neste kapittel vil vi se på hvordan selskapene i utvalget praktiserer kravene til noteinformasjon i årsregnskapet i forhold til lov og standard, og i hvor stor grad noteinformasjonen bidrar til økt beslutningsnyttig informasjon for norske private eiendomsselskap.

9 NOTEINFORMASJON

Vi har undersøkt hvordan noteinformasjonen praktiseres. I tillegg til intervjuer baserer vi våre funn på dokumentstudier av 2018-regnskapene for samtlige av selskapene i utvalget, nærmere bestemt 21 selskapsregnskaper og 4 konsernregnskaper. Vi har i kapittel 4.8 gjort rede for kravene til noteinformasjon. Vi analyserer funnene opp mot gjeldende teori og forskning, samt vurderinger gjort av Finanstilsynet (2010b, 2011). Analysen deles i to, hvor funnene ses opp mot henholdsvis lovpålagte krav og regnskapets formål.

Vi forventer å finne noteopplysninger som medvirker til å styrke regnskapets informasjonsverdi og som etterlever kravene i Forskriftens § 4-3. Vi viser i vedlegg 7 noteinformasjon hentet fra Olav Thon Eiendomsselskap. Vedlegget viser hvordan noteinformasjonen bør presenteres for å medvirke til at informasjonsplikten oppfylles på en god måte.

9.1 Empiri

Eiere ønsker ikke å gi ut mer informasjon er de er nødt til. A2 begrunner dette med at eiendommen ikke er tenkt solgt og at de er avhengige av eiendommen for å drifte et søsterselskap. Han åpner for at noteinformasjonen kanskje må justeres dersom han skal legge ut eiendommen på det åpne markedet. A3 begrunner lite noteinformasjon med at han ikke kan se behovet så lenge eiendommen er eid av han alene. *«Så lenge det er 100% egeneid, så har jeg ikke behov for å opplyse om mer enn det som er nødvendig»*. Han forteller *«Det er ikke det at en ønsker å skjule de eiendommene, men jeg tror det handler om at hvis du ikke ser behov eller hvis du ikke har problem med finansieringen, så hvorfor skal du gjøre det da?»*. Han mener at det kan være vanskelig å lese regnskapet for et eiendomsselskap dersom man ikke forstår bransjen, for det kommer ikke frem informasjon om leieavtaler i notene.

B1 mener at *«noteinformasjon for mindre bedrifter er bare støv»* og at det bare er bortkastet arbeid og byråkrati. Han begrunner dette med at eierne *«bryr seg ikke om regnskapsmodell, og de bryr seg i hvert fall ikke om noter»*. Han medgir at noteinformasjon i et IFRS-regnskap er mer interessant enn i et standard regnskap, men mener at det er ingen som gidder å laste ned hverken regnskap eller noteinformasjon for små bedrifter. Han forteller videre at de derfor velger å gi *«så lite noteopplysninger som mulig, helt marginalt»*.

Også B2 kjører lavest mulig nivå på notene for sine kunder, men han oppfatter det slik at informasjonen som gis forteller ganske mye. Han viser til noter om valg av regnskapsprinsipp, eksterne vurderinger og leieinntekter. B2 mener praktiseringen av noteinformasjon ligger på et fornuftig nivå, fordi den gjenspeiler at det er «forenklet» IFRS. B2 mener at yield-nivået ikke begrunnes i notene av konkurransemessige hensyn. Ved å legge en detaljert begrunnelse for nivået i notene vil man få et problem dersom man i en salgssituasjon argumenterer for en lavere yield.

Omfanget av noteinformasjonen er revisorstyrt. B3 forteller at eierene ikke vil oppgi mer enn de må, men at det ofte er et samarbeid mellom revisor og eiere om hva som skal inn i notene. Både A2 og A3 er klare på at revisor setter minimumsstandarden for hva de må oppgi. Begge mener at revisor er nøye med å påpeke ting som må inn i notene. I tillegg er det revisor som utarbeider regnskapet for dem. B2 har samme erfaring, for *«det er ofte revisor som lager årsregnskapet, og da blir det jo ofte de som legger nivået på notene i forhold til hva de trenger»*.

Vi finner gjennomgående lite noteinformasjon i dokumentanalysen. I vedlegg 8 presenterer vi utdrag fra noteinformasjon om verdsettelse fra årsregnskapene til selskapene i utvalget. I figur 9.1 presenterer vi et sammendrag av de ulike formuleringene som er benyttet. Ett selskap opplyser kun at de baserer verdsettelsen på takst, men det er ikke mulig å fastslå om dette innebærer at en ekstern vurdering alene ligger til grunn, eller om selskapet også har gjort egne justeringer. To selskaper opplyser i at de baserer verdsettelsen både på takster og egenvurderinger. Felles for disse tre er at det ellers ikke fremkommer noen form for opplysninger om hvilken metode som er benyttet.

Alternativ	Antall selskaper	Størrelse på yield	Noteopplysninger
1	13	10	Verdsettelse er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til nåverdien på balansedagen. Valg av yield er tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked.
2	7	0	Takstene (...) reflekterer eiendommens art, egenskaper, faktisk og potensiell bruk og markedsforholdene på balansedagen (...)
3	3	1	Virkelig verdi gjenspeiler leieinntekt fra påhvilende leiekontrakter, samt forventede leieinntekter fra fremtidige utleiekontrakter i lys av dagens markedsforhold. Virkelig verdi tar også opp i seg utgifter som forventes å påløpe knyttet til eiendommen. Utleide investeringseiendommer er verdsatt basert på netto leieinntekter og yield-vurderinger. Yield-vurderingene (...) baserer seg på lokasjon, standard på bygg, leieforhold etc. (...)
4	2	0	Verdsettelse er basert på innhentede takster samt egenrevalueringer.

Figur 9.1 Noteopplysninger fra utvalg selskaper om verdsettelse

Ingen av selskapene spesifiserer tydelig hvorvidt de bruker en kontantstrømmetode eller en nettokapitaliseringsmetode. For selskapene som benytter alternativ nr.1 og nr. 3 kommer det indirekte frem at nettokapitaliseringsmetoden er benyttet. Nettokapitaliseringsmetoden fremkommer ved at det er gitt vage opplysninger om hvordan yield er beregnet og/eller at nivået på yield er spesifisert. Hadde ikke opplysningene om yield fremkommet, ville en objektiv tolkning av henvisningen til neddiskonterte kontantstrømmer i stedet kunne tyde på at kontantstrømmetoden ble benyttet. Dokumentanalysen bekrefter funn fra intervjuene om at nettokapitaliseringsmetoden benyttes. Respondenter som representerer selskaper som benytter alternativ nr. 2 og 4 bekrefter at disse benytter nettokapitaliseringsmetoden, selv om det ikke direkte fremkommer i noteopplysningene.

Tre selskaper gir tilleggsopplysninger om hvilken yield-metode som er brukt i verdsettelsen. Disse selskapene spesifiserer at det er benyttet «bruttoyield», «yield før eierkost» og «exit yield». For de resterende selskapene er det knyttet stor usikkerhet til hvilken yield-metode som er benyttet. Det gis begrenset med informasjon for å ta rede på hvilke faktorer og forutsetninger som legges til grunn for avkastningskravet. Det gis bare generelle holdepunkter for å kunne fastslå oppbyggingen av kontantstrømmen. Formuleringene varierer fra «forventede kontantstrømmer», via «netto kontantstrømmer» til nåværende og forventede leieinntekter justert for forventede utgifter. Det gis generelt ikke konkrete opplysninger om

størrelsen på disse variablene, eller hvilke forutsetninger som legges til grunn for beregningen.

Tre selskaper gir en kvantitativ sensitivitetsanalyse basert på endringer i avkastningskravet, mens ingen av selskapene gir en kvalitativ sensitivitetsanalyse. To selskaper opplyser at det er innregnet en aksjerabatt i verdsettelsen. Begge aksjerabattene er innregnet i konsernregnskap.

9.2 Analyse

9.2.1 Lovpålagte krav

Noteopplysningene som gis er både vage og generelle. Diversiteten blant regnskapsførere, revisorer og eiere blant selskapene som benytter disse formuleringene, tyder på at de fleste noteopplysningene er en del av et sett standardformularer fra regnskapsfører eller revisor.

Ingen av alternativene fra figur 9.1 gir klare holdepunkter for å avgjøre hvilken metode som er bruket, og hvilke inndata og forutsetninger verdsettelsen baserer seg på. Formuleringene er tvetydige og åpner for en mengde mulige tolkninger av innholdet. Bruken av ordet «yield» kan også betegne avkastningskravet i kontantstrømmetoden. En velinformert markedsdeltaker ville normalt tatt samtlige elementer i alternativ 1-3 i betraktning ved fastsettelse av prisen, og formuleringene er reelt sett nærmest innholdsløse. Det er tvilsomt om ordlyden tilfører brukeren informasjonsverdi. Det skal gis konkret informasjon om hvordan den neddiskonterte kontantstrømmodellen er bygget opp (Finanstilsynet, 2011). Det er derfor ikke tilstrekkelig å fastslå at modellen baserer seg på fremtidige antatte kontantstrømmer samt gi en generell omtale av hvilke faktorer den baserer seg på (Finanstilsynet, 2010b).

Finanstilsynet (2010b) påpeker videre at ettersom fremtidig markedsleie er «en vesentlig forutsetning for verdsettelsene» bør det gis kvalitativ noteinformasjon om markedssynet til selskapet. Ingen av selskapene har presentert slik informasjon. Usikkerheten ved fremtidige kontantstrømmer kan hensyntas i enten kontantstrømmen eller i diskonteringsrenten/yielden. Finanstilsynet (2010b) mener det er også nødvendig å gi noteopplysninger om hvilke forutsetninger som er benyttet her for at ikke risiko skal beregnes to ganger. Uten slike opplysninger vil det være vanskelig å sammenligne verdsettelsen på forskjellige eiendommer. Avkastningskravet har stor betydning for verdsettelsen, og Finanstilsynet (2010b) vektlegger at vurderinger vedrørende disse må nærmere forklares, men heller ikke dette følges opp.

IAS 1.125 gir opplysningsplikt om viktige kilder til estimeringsusikkerhet som kan innebære betydelige justeringer av balanseførte verdier, og det kreves dermed en sensitivitetsanalyse etter IAS 1.129 (Finanstilsynet, 2011). Kun tre selskaper gir en sensitivitetsanalyse. Dette kan tyde på at standarden ikke er klar nok på hva som må anses for «betydelig». Den geografiske plasseringen av investeringseiendommen er en sentral brikke i vurderingen av fremtidige leieutsikter. 4 selskaper gir en oversikt over hva eiendommene benyttes til, mens tre selskaper oppgir geografisk område på kommunenivå. Inndeling på kommunenivå er antagelig en for vid inndeling, for selv innenfor kommuner er plassering en sentral egenskap ved eiendommen. EPRA (2016) anbefaler at det gis konkrete opplysninger om hvor eiendommene er lokalisert.

Det gis gjennomgående få eller ingen konkrete opplysninger knyttet til selskapenes markedssyn og hvilke forutsetninger verdsettelsen baserer seg på. For ytterligere å vurdere usikkerheten til fremtidige kontantstrømmer bør det gis opplysninger om utleiemuligheter og eventuell ledighetsrate (EPRA, 2016). Det bør også gis opplysninger om markedsleie, og hvorvidt markedsleie avviker fra kontraktsleie (EPRA, 2016). Ingen av selskapene gir slik informasjon. Det gis heller ingen opplysninger om hvorvidt usikkerheten vedrørende kontantstrømmene er hensyntatt i nettoleien eller i yielden.

Ingen av selskapene i utvalget gir opplysninger om metoder og forutsetninger i tråd med Forskriftens § 4-3 a. Forskriftens kortfattede og vage formulering om «metoder og forutsetninger» utfylles av en noe komplisert henvisning til hvilke notekrav som skal etterleves i standardene. Ved å ta inn kravene til noteinformasjon direkte inn i teksten igjen, kunne kravene blitt tydeliggjort.

Også en del børsnoterte eiendomsselskaper gir for dårlige noteopplysninger og unnlater kvantitative sensitivitetsanalyser (Busso, 2014). Riktignok var dette like etter implementeringen av IFRS 13, men når store børsnoterte selskaper ikke makter å oppfylle kravene, er det ikke overraskende at små og mellomstore selskaper sliter med det samme. Flere av intervjuobjektene fremhever at de ønsker å gi minst mulig noteopplysninger. Dette kan forklares med at de av konkurransehensyn trolig ikke ønsker å vise hvilke kort de har på hånden, eller hvordan de vurderer markedet.

Samtlige av selskapene i undersøkelsen benytter revisor. Intervjuene viser at omfanget av noteopplysninger er revisorstyrt, noteopplysninger gis kun i den utstrekning revisor krever for å godkjenne årsregnskapet. Det er bekymringsfullt at revisorbransjen ikke har tatt innover seg hvilke krav som faktisk stilles til noteopplysningene, men i stedet nøyer seg med en overfladisk tolkning av Forskriftens § 4-3.

9.2.2 Beslutningsnyttig informasjon

Bruken av virkelig verdi kan være relevant og pålitelig beslutningsnyttig regnskapsinformasjon i utgangspunktet, dette har vi drøftet nøye i kapittel 5. Vi vil her analysere selve noteinformasjonen ut fra hvordan den bidrar til å oppfylle regnskapets informasjonsplikt. Vi ser om noteinformasjonen gir beslutningsnyttig informasjon ved å sette den opp mot de fundamentale og forsterkende kvalitetskravene.

Relevans

Noteinformasjonen er relevant dersom den kan utgjøre en forskjell i brukerens beslutninger (IASB, 2018; Kvifte, 2004). Informasjonen må dermed ha bekreftelses- og/eller prediksjonsverdi. En sensitivitetsanalyse ville gitt brukerne en innsikt i hvordan verdsettelsen påvirkes av endringer i inndata. Kombinert med god informasjon om benyttede inndata ville en slik sensitivitetsanalyse i større grad gjort det mulig for brukerne å predikere fremtidige verdier. De 3 selskapene som gir en sensitivitetsanalyse gir denne kun basert på endringer i avkastningskravet, og ikke på andre viktige inndata. Eiendomsestimater støttet opp med sensitivitetsanalyser oppfattes også som mer relevante av brukerne (Laakso, 2017).

Det gis mangelfulle opplysninger om nivået på leieinntekter, eierkostnader og markedsleie vs. kontraktsleie. For å kunne vurdere inntjeningen på eiendommen er slike faktorer vesentlige. Ansvar for vedlikehold kan i enkelte tilfeller har blitt overført til eksisterende leietaker, og regnskapet vil da gi misvisende informasjon om fremtidige kostnader. Opplysninger om regnskapsmessig behandling av vedlikehold vs. påkostninger ville her også ha vært relevante. I vurderingen av fremtidige leieinntekter burde notene gitt informasjon om ledighetsgrad og varigheten på leiekontraktene (Johansen & Grevle, 2011). Fraværet av slike opplysninger bidrar til å svekke relevansen av estimatene.

Yield-nivåene oppgis uten å spesifisere type yield-modell, og det spesifiseres ikke hvor risikoen for kontantstrømmene er foretatt. Dette medfører at prediksjonsverdien av

noteinformasjonen er lav, og de mangelfulle noteopplysningene svekker relevansen til estimatene.

Pålitelighet

Verdsettelsene hos selskapene i utvalget benytter i stor grad nivå 3 informasjon. For å øke påliteligheten bør notene i størst mulig grad inneholde objektiv og komplett informasjon om verdsettelsen. Dette innebærer at det bør kommuniseres konkrete beskrivelser av metoder og utfyllende informasjon om inndata og vurderinger som ledelsen har foretatt (EPRA, 2016; Finanstilsynet, 2010b, 2011). Informasjonen som gis er så mangelfull at den ikke kan anses for å oppfylle kravet om komplett informasjon, og påliteligheten til estimatene svekkes.

Påliteligheten av estimatene øker ved bruk av eksterne takstmenn (Dietrich et al., 2000). Dette gjelder større eiendomsselskaper i England. Særlig for mindre SPV-er kan det tenkes at en tredjemannsvurdering øker påliteligheten av estimatet. Ikke bare vil en anerkjent takstmann kunne tenkes å inneha kjennskap til markedet som overgår normalt velinformerte eiere, men det reduserer også muligheten for at eierne utnytter informasjonsasymmetrien mot banken og rapporterer misledende informasjon (Watts & Zimmerman, 1990).

Opplysninger om bruk av tredjepartsvurderinger burde derfor øke objektiviteten og påliteligheten av regnskapsinformasjonen. Dietrich et al. (2000) finner videre at takstene ofte ligger lavere enn senere oppnådde salgsverdier. Hvorvidt dette kan overføres til norske forhold er uvisst. Vårt intervju med megler viser imidlertid at svært få eiere er villige til å selge attraktive eiendommer til oppgitt takst, for de betrakter slike eiendommer som sikre investeringer. Salg over takst reflekterer ikke annet enn at én markedsdeltager er villig til å gi mer for eiendommen enn andre markedsdeltagere. Salg over takst innebærer dermed nødvendigvis ikke at taksten i utgangspunktet ikke var pålitelig.

Et estimat kan være pålitelig så lenge det understrekes at det er et estimat og prosessen bak estimatet tydelig beskrives (IASB, 2018). Noteinformasjonen gir lite grunnlag for å vurdere om fremgangsmåten som er benyttet er feilfri. Flere av våre intervjuobjekter forteller at bankene godtar verdsettelsen så lenge den samtidig er godkjent av revisor. Revisors godkjennelse med på å øke påliteligheten, og dette sammenfaller med tidligere forskning (Dietrich et al., 2000).

Verfiserbarhet

Verifiserbar informasjon skal sikre at estimatene skal representere det økonomiske fenomenet på en troverdig måte. Uavhengige brukere skal kunne etterprøve informasjonen og komme frem til tilnærmet lik verdi. Bankene opplyser at de i stor grad foretar egne vurderinger av virkelig verdi ved lånesøknader (Nordskog & Romseland, 2018). Egenvurderingene er mulige å gjøre ettersom bankene har utstrakt kjennskap til markedet. Flere banker krever også ytterligere opplysninger i tillegg til regnskapet ved vurdering av risiko (Nordskog & Romseland, 2018). Dersom kravet om tilleggsopplysninger er begrunnet i manglende regnskapsinformasjon, så er dette en indikasjon på at noteinformasjonen ikke er tilstrekkelig for å verifisere verdsettelsen. Etter vår mening gir ingen av selskapene i utvalget tilstrekkelige noteopplysninger til at brukerne skal kunne etterprøve verdsettelsen. Dette trekker helt klart i retning av lav verfiserbarhet, noe som igjen reduserer påliteligheten til estimatene (Baksaas et al., 2015)

Sammenlignbarhet

Regnskapsinformasjonen er sammenlignbar dersom den kan sammenlignes mot andre selskaper eller andre perioder. Dette innebærer at brukeren må kunne forstå og identifisere likheter og forskjeller. Oppbyggingen av avkastningskravet er sentralt å kunne identifisere og forstå, særlig med tanke på betydningen dette har for verdsettelsen. Det samme gjelder for oppbyggingen av kontantstrømmen. Manglende informasjon om hvilken type yield-beregning som er gjort samt usikkerheten rundt hvor risiko er beregnet for fremtidige kontantstrømmer reduserer sammenlignbarheten av estimatene (Finanstilsynet, 2010b).

Forståelighet

Dersom brukerne av regnskapet skal forstå verdsettelsen, må metoden og forutsetningene for verdsettelsen klart kommuniseres (Johansen & Grevle, 2011). Skjulte forutsetninger må derfor minimeres, og informasjonen må presenteres på en oversiktlig måte. Presentasjonen av verdsettelsen er presentert på en enkel og oversiktlig måte, men notene kan vanskelig presenteres mer komplisert med så få opplysninger. Forståelsen av verdsettelsen svekkes ved at metode og forutsetninger presenteres i generelle vendinger og uten detaljerte opplysninger om variablene som inngår.

9.2.3 Oppsummering

Noteopplysningene bidrar ikke til å oppfylle regnskapets informasjonsplikt. Både relevansen og påliteligheten svekkes, og noteinformasjonen er ikke i tråd med standard og Forskrift.

Primærbrukerne av regnskapene til selskapene i utvalget antas å være banker. Konsekvensene av mangelfulle noteopplysninger er derimot ikke kritiske, for bankene benytter sin posisjon til å be om tilleggsopplysninger om verdsettelsen. I tillegg styrker revisorgodkjenninger påliteligheten til estimatene.

10 AVSLUTNING

I dette kapittelet vil vi knytte delproblemstillingene opp mot hovedproblemstillingen for å besvare denne. Vi vil presentere svakheter i avhandlinger, og komme med forslag til videre forskning.

10.1 Konklusjon

Vi ønsket å undersøke hvordan IAS 40 implementeres i forenklet IFRS på Sørlandet. For å få til dette ønsket vi å få en dypere forståelse av hvorfor eiendomsselskaper legger om til virkelig verdi, hvordan de faktisk gjennomfører verdsettelsen og i hvilket omfang de gir noteopplysninger.

10.1.1 Hva er motivene for omlegging til IAS 40 og forenklet IFRS på Sørlandet?

Vi finner at informasjonsasymmetri, ledelsens opportunisme og kontraktseffektivitet påvirker bruken av forenklet IFRS og IAS 40. Selskapene reduserer informasjonsasymmetrien ved å maksimere verdier. Dette påvirker lånebetingelser i form av økt lån eller lavere rente. Eksterne rådgivere, i form av revisor og regnskapsfører, er viktige pådrivere for omleggingen, for de har kunnskap om effekten virkelig verdi har på lånebetingelsene. Vi har videre identifisert sentral geografisk beliggenhet som en viktig forutsetning for bruk av IAS 40 og forenklet IFRS.

10.1.2 Hvordan praktiseres verdsettelsen av virkelig verdi etter IAS 40 på Sørlandet?

Vi finner at leieinntekter alltid tas inn i verdsettelsen i samsvar med IAS 40, og at nåværende markedsleie brukes som indikator brukes om indikator på fremtidige leieinntekter. Det gjøres ofte grundige vurderinger i forhold til leietakerrisiko, mens objektrisikoen undervurderes fordi det ikke tas hensyn til fremtidige utgifter i stor nok grad. Justering for aksjerabatt er lite utbredt. Dette reduserer sammenlignbarheten mellom selskapene, og gir for høy egenkapital hos selskaper som ikke justerer. Vi finner videre at nettokapitaliseringsmetoden er enerådende. Metoden egner seg ikke for nøyaktige verdivurderinger, og bruken av ett enkelt års kontantstrøm anbefales ikke i IFRS 13. Dette reduserer påliteligheten til estimatene.

10.1.3 Oppfyller noteinformasjonen kravene som stilles?

Vi finner at noteopplysningene som gis ikke tilfredsstillende kravene som stilles i Forskrift og standarder. Noteinformasjonen bidrar heller ikke til å oppfylle regnskapets informasjonsplikt.

Både relevansen og påliteligheten av estimatene svekkes ved mangelfulle noteopplysninger.. Konsekvensene av mangelfulle noteopplysninger er derimot ikke kritiske, for bankene benytter sin posisjon til å be om tilleggsopplysninger om verdsettelsen. I tillegg styrker revisorgodkjenninger påliteligheten til estimatene.

10.1.4 Hvordan implementeres IAS 40 i forenklet IFRS på Sørlandet?

Implementeringen iverksettes ut fra et kost-nytte-perspektiv hos aktørene, og avgjørelsen påvirkes ofte av eksterne rådgivere. Utsiktene til økonomiske gevinster er en forutsetning for at selskapene legger om til IAS 40 og forenklet IFRS. Selskapene oppnår økonomiske gevinster i form av økt tilgang på lån og reduserte rentekostnader fordi virkelig verdi reduserer informasjonsasymmetrien rettet mot kreditorer.

Nettokapitaliseringsmetoden er enerådende ved verdsettelse, og selskapene benytter denne metoden fordi den er enkel og utbredt. Svakheterne i denne metoden reduserer påliteligheten til estimatene, og mangelfull noteinformasjon svekker den ytterligere. Bruk av eksterne takstmenn og revisorgodkjenninger øker derimot påliteligheten for banker som primærbrukere av regnskapet. Det overordnede inntrykket er at selskapene er svært tilbakeholdne med informasjon som er avgjørende betydning for brukerne for å kunne forstå de vurderingene og forutsetningene som ligger til grunn for verdsettelsen. Selskapene gir mangelfull noteinformasjon av konkurransehensyn, og eierne ønsker at omverdenen får minst mulig innsyn. Omfanget av noteinformasjonen er revisorstyrt, og revisjonsbransjen legger seg trolig på et for lavt nivå ut fra hva som kreves etter Forskrift og standard.

10.2 Svakheter ved avhandlingen

Våre funn viser at eksterne rådgivere har stor påvirkning, men dette kan være et Sørlandsfenomen. Funnene i avhandlingen burde vært utdypet med en spørreundersøkelse eller en kontrollgruppe at annet sted i landet for å ta høyde for skjevheter i utvalget og geografiske forskjeller. På grunn av corona-situasjonen fikk vi ikke mulighet til å intervju eierrepresentanter for selskapene som avlegger konsernregnskap etter forenklet IFRS. Disse selskapene driver også med eiendomsutvikling, og de kan ha andre motiver og erfaringer enn de øvrige eierne vi intervjuet. Den største svakheten ved avhandlingen er det lave antallet respondenter. Selv om svarene ofte var sammenfallende, betyr ikke dette at vi har avdekket alle nyanser og forhold rundt forskningsspørsmålene. I forholdet til beslutningsnyttig

informasjon og hvordan bankene verdsetter eiendommer, kunne vi med fordel ha intervjuet representanter for bankene.

10.3 Videre forskning

Et interessant forskningsområde fremover er å foreta en kvantitativ undersøkelse for å se på påliteligheten til estimatene. Ved å undersøke kun ett enkelt års regnskap har vi ikke hatt muligheten til dette. En videre undersøkelse om eierstrukturer som omfatter familieselskapers, syndikaters og konserns rolle kan gi verdifull innsikt i bruken av IAS 40 og forenklet IFRS. Vi har i denne avhandlingen kun fokusert på verdsettelsen av eiendommene, men også verdsettelse av gjeldsforpliktelser i forenklet IFRS bør undersøkes nærmere. Det bør også foretas en undersøkelse lik denne avhandlingen hvor det geografiske utvalget utvides, for å kunne slå fast hvorvidt det eksisterer geografiske forskjeller for våre funn. Videre kunne det vært interessant å undersøke påvirkningen IAS 40 og forenklet IFRS har på beslutningsnyttig informasjon for andre brukere enn primærbrukerne. Til slutt vil vi foreslå å se nærmere på bankenes bruk av regnskapsmessig input i kredittvurderingsmodeller.

REFERANSELISTE

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I. (2013). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA® models. I *Handbook of research methods and applications in empirical finance*. Edward Elgar Publishing.
- Andersen, S. S. (1997). *Case-studier og generalisering : forskningsstrategi og design*. Bergen: Fagbokforl.
- Baksaas, K. M. & Stenheim, T. (2015). Prinsippbaserte versus regelbaserte regnskapsstandarder. *Praktisk økonomi & finans*, 31(01), 80-94.
- Baksaas, K. M. & Stenheim, T. (2017). Resultat- eller balanseorienterte regnskaper ; hvor stor forskjell er det i praksis? *Magma*, 20(1), 12-13.
- Baksaas, K. M., Stenheim, T. & Keeping, D. (2015). *Regnskapsteori*. Oslo: Cappelen Damm akademisk.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(sup1), 5-27.
- Ball, R., Kothari, S. & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-51.
- Barth, M. E. & Landsman, W. R. (1995). Fundamental issues related to using fair value accounting for financial reporting. *Accounting Horizons*, 9(4), 97.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of accounting research*, 71-111.
- Beaver, W. H. (1998). *Financial reporting : an accounting revolution* (3rd ed. utg.). Upper Saddle River, N.J: Prentice Hall.
- Beisland, L. A. & Knivsflå, K. H. (2015). Have IFRS changed how stock prices are associated with earnings and book values? *Review of Accounting and Finance*.
- Bell, E., Bryman, A. & Harley, B. (2018). *Business research methods* Oxford university press.
- Bengtsson, B. (2008). Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40.
- Berk, J. & DeMarzo, P. M. (2017). *Corporate finance* (Fourth edition.; Global edition. utg.). Harlow: Pearson.

- Bernhardsen, E. & Larsen, K. (2007). Modellering av kredittrisiko i foretakssektoren- Videreutvikling av SEBRA-modellen.
- Billstam, S. & Gustafsson, M. (2013). Vårderrelevans i svenska fastighetsbolags redovisning: En repetitiv studie av Bengt Bengtssons forskning. I.
- BIS. (2017). Basel III: Finalising post-crisis reforms. Hentet fra <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>
- Boye, K. & Meyer, C. B. (1998). *Fusjoner og oppkjøp*. Oslo: Cappelen akademisk forl.
- Busso, D. (2014). Does IFRS 13 Improve the Disclosure of the Fair Value Measurement? An empirical analysis of the real estate sector in Europe. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 3(4).
- Bærug, S. (2012). *Kompendium: Verdsetting av næringsseiendom - Prinsipper, begreper og eksempler*. NMBU Universitet for miljø-og biovitenskap.
- Christensen, H. & Nikolaev, V. (2009). Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.417.4867&rep=rep1&type=pdf>
- Christensen, H. & Nikolaev, V. (2013). Does fair value accounting for non-financial assets pass the market test? *Review of Accounting Studies*, 18(3), 734-775. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9232-0>
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation : tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed. utg.). Hoboken, N.J: Wiley.
- Danbolt, J. & Rees, W. (2008). An Experiment in Fair Value Accounting: UK Investment Vehicles. *European Accounting Review*, 17(2), 271-303. <https://doi.org/10.1080/09638180701819865>
- Dietrich, J. R., Harris, M. S. & Muller III, K. A. (2000). The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 30(2), 125-158.
- DNB. (2019). *Risiko- og kapitalstyring. Redegjørelse i henhold til pilar 3*. Oslo. Hentet fra https://www.ir.dnb.no/sites/default/files/dnb_pilar3_norsk_2018.pdf
- Elling, J. O. (1995). *Årsregnskabsteori : i analytisk perspektiv* (2. udg. utg.). København: FSRs Forlag.
- EPRA. (2016). *Best Practices Recommendations Guidelines*. Brussel: European Public Real Estate Association. Hentet fra https://www.epra.com/application/files/7415/0306/4407/EPRA_BPR_Guidelines_2017.pdf

- Ernst & Young. (2009). *Invitation to Comment - Fair Value Measurement*. IASB. Hentet fra www.ifrs.org
- Ernst & Young. (2012). *IFRS: Håndboken 2012*. Oslo: Ernst & Young.
- European Central Bank. (2004). *Fair Value Accounting and Financial Stability*. Frankfurt: European Central Bank.
- Fields, T. D., Lys, T. Z. & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255-307.
- Finanstilsynet. (2010a). Nye kapital- og likviditetsstandarder for banknæringen, "Basel III". I: Finanstilsynet. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/pressemeldinger/2010/nye-kapital--og-likviditetsstandarder-for-banknaringen-basel-iii/>
- Finanstilsynet. (2010b). *Verdsettelse av investeringseiendom*. Oslo: Finanstilsynet. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2010/verdsettelse-av-investeringseiendom/>
- Finanstilsynet. (2011). *Kontroll av finansiell rapportering Olav Thon Eiendomsselskap ASA*. Oslo: Finanstilsynet. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2011/kontroll-av-finansiell-rapportering---olav-thon-eiendomsselskap-asa/>
- Finanstilsynet. (2017). Nye standarder fra Baselkomiteen vedtatt. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2017/nye-standarder-fra-baselkomiteen-vedtatt/>
- Finanstilsynet. (2019). *Næringseiendom og utbyggingsprosjekter*. Finanstilsynet. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/7e6b59f33a29468eafafb21c90eceb2a/samlerrapport-tematilsyn-naringseiendom-og-utbyggingsprosjekter.pdf>
- Gjesdal, F. & Johnsen, T. (1999). *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering*. Oslo: Cappelen akademisk forl.
- Gripsrud, G., Olsson, U. H. & Silkoset, R. (2016). *Metode og dataanalyse : beslutningsstøtte for bedrifter ved bruk av JMP, Excel og SPSS* (3. utg. utg.). Oslo: Cappelen Damm akademisk.
- Hagerman, R. L. & Zmijewski, M. E. (1979). Some economic determinants of accounting policy choice. *Journal of Accounting and Economics*, 1(2), 141-161.
- Heskestad, T., Indrebø, A. & Skuland, R. (2016). IAS 40 og økonomiske realiteter? *Revisjon og regnskap*, 86(6), 38-39.
- Heskestad, T. & Tofteland, A. (2016). Virkelig verdi av varige driftsmidler ; forslaget til ny regnskapslov. *Revisjon og regnskap*, 86(1), 32-34.

- Holthausen, R. W. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 207-218.
- Humborstad, O. B. (2009). Finansiering av næringseiendom i dagens marked. *Praktisk økonomi & finans*, 26(2), 57-64.
- IASB. (2003). *IAS 40 Investment Property*. IASB.
- IASB. (2011a). *Basis for conclusions to IFRS 13*.
- IASB. (2011b). *IFRS 13 Fair Value Measurement*. IASB.
- IASB. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*.
- Ijiri, Y. (1983). On the accountability-based conceptual framework of accounting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2(2), 75-81.
- Ingves, S. (2018). *BASEL III: Are we done now?* B. C. o. B. Supervision. Hentet fra <https://www.bis.org/speeches/sp180129.pdf>
- Israeli, D. (2015). Recognition versus disclosure: evidence from fair value of investment property. *Review of Accounting Studies*, 20(4), 1457-1503. <https://doi.org/10.1007/s11142-015-9335-x>
- IAASB. (2020). *ISA 320 - Vesentlighet ved planlegging og gjennomføring av en revisjon*. International Auditing and Assurance Standards Board.
- Jacobsen, D. I. (2015). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? : innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (3. utg. utg.). Oslo: Cappelen Damm akademisk.
- Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P. A. (2004). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (2. utg. utg.). Oslo: Abstrakt forl.
- Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P. A. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (3. utg. utg.). Oslo: Abstrakt forl.
- Johansen, E. W. & Grevle, M. (2011). Virkelig verdi av investeringseiendom etter IAS 40 – møtes markedets informasjonsbehov? *Praktisk økonomi & finans*, 27(01), 65-74.
- Johnsen, A. M. (2020). *Finansiell informasjon i en digital tid*. Deloitte.
- Jorstad, H. L. & Haaland, G. (2014). Vesentlighetsgrenser i praktisk revisjon ; fastsettelse og bruk. *Revisjon og regnskap*, 84(6), 25-31.
- Kanestrøm, A. M. E. & Kristiansen, K. S. (2017). *Brukernytte ved virkelig verdimåling: en empirisk studie av långivere sin nytte av virkelig verdi-måling i regnskapene til ikke-børsnoterte foretak*.

- Kinserdal, F. (2015). Når virkelig verdi er så vanskelig å beregne, er det da overhodet relevant i regnskapet? *Magma*, 18(1), 22-31.
- Kinserdal, F. (2017). Hva er regnskapsmanipulasjon, og hvordan kan den best avdekkes?
- Kinserdal, F. (2018). På tide å ta i bruk nye nøkkeltall i regnskapsanalysen. *Praktisk økonomi & finans*, 34(04), 312-326.
- Kleven, J. G. (2007). Måling av resultater fra investeringseiendom. *Revisjon og regnskap*, 77(2).
- Kothari, S., Ramanna, K. & Skinner, D. J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 246-286.
- Kristoffersen, Ø. R. & Røsnes, A. E. (2018). *Eiendom og eierskap : om forståelsen av fast eiendom og dens betydning i verdiskaping og samfunnsbygging*. Oslo: Universitetsforl.
- Kvale, S., Brinkmann, S., Anderssen, T. M. & Rygge, J. (2015). *Det kvalitative forskningsintervju* (3. utg. utg.). Oslo: Gyldendal akademisk.
- Kvello, L. (2014). Verdsettelse av investeringseiendom etter IAS 40 - hvordan gjennomføres dette i praksis? *Praktisk økonomi & finans*, 30(1), 23-33.
- Kvifte, S. S. (2004). *Konseptuelle rammeverk for regnskap* (1. utg. utg.). Oslo: Den norske revisorforening.
- Kvifte, S. S. & Johnsen, A. (2008). *Konseptuelle rammeverk for regnskap* (2. utg. utg.). Oslo: Den norske revisorforening.
- Lambert, R. (2010). Discussion of “Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting”. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 287-295.
- Leimdörfer. (2003). Kassafloedesvärderingar, eller ”kassa” flödesvärderingar. Hentet 15/04/2020 2020 fra www.leimdorfer.se
- Lindsell, D. (2005). How fair is fair value. *IFRS Stakeholder Series*.
- Laakso, R. (2017). Property Valuation and Sensitivity Analysis. *Nordic Journal of Surveying and Real Estate Research*, 12(1), 38-58.
- Malterud, K. (2003). Kvalitative metoder i medisinsk forskning — en innføring, 2.utg. *Vård i Norden*, 23(2), 50-50. <https://doi.org/10.1177/010740830302300212>
- Merchant, K. A. & Stede, W. v. d. (2017). *Management control systems : performance measurement, evaluation, and incentives* (4th ed. utg.). Upper Saddle River: Pearson.
- Milburn, J. & Skinner, R. (2001). *Accounting Standards in Evolution. I*: Pearson Education Canada:.

- Muller III, K. A., Riedl, E. J. & Sellhorn, T. (2011). Mandatory fair value accounting and information asymmetry: Evidence from the European real estate industry. *Management Science*, 57(6), 1138-1153.
- Muller, K. A., Riedl, E. J. & Sellhorn, T. (2008). *Consequences of voluntary and mandatory fair value accounting: Evidence surrounding IFRS adoption in the EU real estate industry*. Harvard Business School Boston, MA.
- Myrbakken, E. & Haakanes, S. (2018). *IFRS på norsk : forskrift om internasjonale regnskapsstandarder* (7. utg. utg.). Bergen: Fagbokforl.
- Møller, B. (2012). Verdivurdering av fast eiendom. *Magma*, 2/2012.
- Nordskog, I. H. & Romseland, K. (2018). Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom? I: Universitetet i Agder ; University of Agder.
- Norges Takseringsforbund. (2020). Yield-vurderinger. I T. Knutsen (Red.).
- NOU. (2015). *NOU 2015:10 Lov om regnskapsplikt*. Oslo:
<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2015-10/id2425387/>.
- NRS 8. (2014). *God regnskapsskikk for små foretak*. Norsk RegnskapsStiftelse.
- NSD. (2020). *Norsk senter for forskningsdata*. Oslo. Hentet fra
<https://nsd.no/personvernombud/>
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 109-131.
- Ot. prp. nr. 39. (2004-2005). *Om lov om endringer i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) og enkelte andre lover (evaluering av regnskapsloven)*. Oslo:
<https://regjeringen.no>.
- Ot. prp. nr. 42. (1997-98). *Om lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven)* Oslo:
<https://regjeringen.no>.
- Paton, W. & Littleton, A. (1940). Monograph No. 3 An Introduction to Corporate Accounting Standards (American Accounting Association).
- Penman, S. H. (1991). An evaluation of accounting rate-of-return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6(2), 233-255.
- Penman, S. H. (2007). Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research*, 37(sup1), 33-44.
- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed., International ed. utg.). New York: McGraw-Hill.
- Picker et. al. (2016). *Applying IFRS standards* (4th ed. utg.). Chichester: Wiley.

- Proff Forvalt. (2020). Utvidet firma- og regnskapsinformasjon. I. Hentet fra <http://www.forvalt.no/ForetaksIndex/Segmentering#>
- PWC. (2015). *Forenklet IFRS. Hva, hvem og hvordan*. Oslo: <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/ifrs/forenklet-ifrs-hva-hvem-og-hvordan.pdf>.
- Qiang, X. (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-sectional evidence at the firm level. *The accounting review*, 82(3), 759-796.
- Quagli, A. & Avallone, F. (2010). Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry. *European Accounting Review*, 19(3), 461-493. <https://doi.org/10.1080/09638180.2010.496547>
- Saunders, M. N. K. (2012). *Research Methods for Business Students* (6th ed.. utg.) Old Tappan: Pearson Education UK.
- Sekaran, U. & Bougie, R. (2020). *Research methods for business : a skill building approach* (8th ed. utg.). Hoboken, N.J: Wiley.
- Sending, A. (2006). *Innføring i bedriftsøkonomi* (4. utg. utg.). Bergen: Fagbokforl.
- Silverman, D. (2014). *Interpreting qualitative data* (5th ed. utg.). Los Angeles, Calif: SAGE.
- Smith, M. (2003). *Research methods in accounting*. London: Sage.
- Stendal, L. H. & Nordgarden, T. Ø. (2015). *Virkelig verdimåling for ikke-finansielle eiendeler i IFRS : en empirisk analyse av regnskapspraksis*.
- Stenheim, T. (2010). Konservativ regnskapsrapportering—et forlatt prinsipp? *Praktisk økonomi & finans*, 26(01), 17-26.
- Stenheim, T. & Blakstad, L. (2012). Regnskapsmanipulering—definisjon, forutsetninger og incentiver. *Praktisk økonomi & finans*, 28(02), 57-69.
- Stenheim, T., Sundkvist, C. H. & Opsahl, A. (2017). Hva menes med regnskapskvalitet?
- Storey, R. K. & Storey, S. (1998). *The framework of financial accounting concepts and standards* Financial Accounting Standards Board.
- Sundgren, S. (2013). Is fair value accounting really fair? A discussion of pros and cons with fair value measurement. *The Finnish Journal of Business Economics*, 62(3-4), 242-250.
- Sundgren, S., Mäki, J. & Somoza-López, A. (2018). Analyst coverage, market liquidity and disclosure quality: a study of fair-value disclosures by European real estate companies under IAS 40 and IFRS 13. *The International Journal of Accounting*, 53(1), 54-75.
- Thronsen, J. F. & Vatne, T. (2008). Verdivurdering av næringseiendom sett med långivers perspektiv. *Praktisk økonomi & finans*, 25(2), 71-80.

- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting review*, 131-156.
- Woxholt, H., Skaug, E. & Gjøystdal, B. (2011). IFRS 13: Måling av virkelig verdi. *Revisjon og regnskap*, 81(6), 45-48.
- Yin, R. (1994). *Case study research : design and methods* (2nd ed. utg., bd. vol. 5). Thousand Oaks, Calif: Sage.
- Yin, R. (2009). Introduction: how to know whether and when to use case studies as a research method. *Case study research: Design and methods*, 3-24.

FIGUROVERSIKT

Figur 1.1 Selskapsorganisering i eiendomsmarkedet	5
Figur 1.2 Bruk av IFRS og forenklet IFRS i Norge	6
Figur 1.3 Bruk av forenklet IFRS hos norske eiendomsaksjeselskaper	6
Figur 2.1 Fundamentale og forsterkede kvalitetskrav	16
Figur: 3.1 Oppstilling, måling og noter etter forenklet IFRS	25
Figur 3.2 Verdijusterings effekt på regnskapet	26
Figur 3.3 Variabler som inngår i SEBRA-modellen	27
Figur 4.1 Risikojusteringer i verdsettelsesmodeller	44
Figur 4.2 Utvidede notekrav etter forenklet IFRS	48
Figur 6.1 Informanter	60
Figur 7.1 Geografisk plassering av eiendommene	73
Figur 9.1 Noteopplysninger fra utvalg selskaper om verdsettelse	91

VEDLEGGSOVERSIKT

Vedlegg 1: EBITDA og PD	110
Vedlegg 2: Kontantstrømmetoden vs. nettokapitaliseringsmetoden	111
Vedlegg 3: Yield-beregninger og sensitivitetsanalyse	112
Vedlegg 4: Notekrav etter IFRS 13	113
Vedlegg 5: Notekrav etter IAS 40	114
Vedlegg 6: Intervjuguide	115
Vedlegg 7: Noteinformasjon Olav Thon Eiendomsselskap ASA	116
Vedlegg 8: Utdrag fra noteinformasjon	119
Vedlegg 9: Godkjenning fra NSD	128
Vedlegg 10: Refleksjonsnotat-Tore Guttorm Knutsen	129
Vedlegg 11: Refleksjonsnotat- Jinrong Chen	132

Vedlegg 1: EBITDA og PD

Aktivering eller kostnadsføring av rehabiliterings kostnader

Næringseiendom AS		Eiendom AS	
Driftsinntekter	100	Driftsinntekter	100
Sum inntekter	100	Sum inntekter	100
Lønn:	20	Lønn:	20
"normal avskrivning"	5	"normal avskrivning"	5
Avskrivning av oppussing	0	Avskrivning av oppussing	10
Andre driftkostnader	20	Andre driftkostnader	20
Kostnadsføring av oppussing:	50	Kostnadsføring av oppussing:	0
Sum kostnader	95	Sum kostnader	55
Driftsresultat	5	Driftsresultat	45
EBITDA	10	EBITDA	60
Rentekostnader (7%)	6,65	Rentekostnader (7%)	6,65
Resultat før skatt	-1,65	Resultat før skatt	38,35
Balanse:		Eiendom	
Eiendom	100	Oppussing	40
Oppussing	0	kontanter	18,35
kontanter	18,35	Sum eiendeler:	158,35
Sum eiendeler:	118,35	Egenkapital	25
Egenkapital	25	Disponering av resultat:	38,35
Disponering av resultat:	-1,65	Sum egenkapital:	63,35
Sum egenkapital:	23,35	Langsiktig gjeld til kredittinstitusjon:	95
Langsiktig gjeld til kredittinstitusjon:	95	Sum gjeld og EK:	158,35
Sum gjeld og EK:	118,35		

Aktivering eller kostnadsføring av rehabiliterings kostnader

Næringseiendom AS		Eiendom AS	
Driftsinntekter	100	Driftsinntekter	100
Sum inntekter	100	Sum inntekter	100
Lønn:	20	Lønn:	20
"normal avskrivning"	5	"normal avskrivning"	5
Avskrivning av oppussing	0	Avskrivning av oppussing	10
Andre driftkostnader	20	Andre driftkostnader	20
Kostnadsføring av oppussing:	50	Kostnadsføring av oppussing:	0
Sum kostnader	95	Sum kostnader	55
Driftsresultat	5	Driftsresultat	45
EBITDA	10	EBITDA	60
Rentekostnader (7%)	6,65	Rentekostnader (7%)	6,65
Resultat før skatt	-1,65	Resultat før skatt	38,35

Næringseiendom AS	
Nøkkeltall:	
Betjeningsevne:	
Netto langsiktig gjeld/EBITDA	7,665
EBITDA/Rentekostnader	1,5
Tæringsevne:	
Egenkapital %	20 %

P/D over 1,5%

Antatt 1,75%

Eiendom AS	
Nøkkeltall:	
Betjeningsevne:	
Netto langsiktig gjeld/EBITDA	1,2775
EBITDA/Rentekostnader	9,02
Tæringsevne:	
Egenkapital %	40 %

P/D under 1,5%

Antatt 1%

Alle figurer er hentet fra Johnsen (2020).

Vedlegg 2: Kontantstrømmetoden vs. nettokapitaliseringsmetoden

Metodene kan gi sammenfallende, men også svært ulike verdsettelse. Vi viser først et eksempel på når metodene gir sammenfallende verdsettelse. Vi antar at en eiendom har årlige leieinntekter på 500.000 og driftsutgifter på 70.000, noe som gir en netto kontantstrøm på 430.000. Dagens leiekontrakter utløper om 10 år. Usikkerheten rundt fremtidige leieinntekter tas inn i avkastningskravet, og det beregnes kun ett avkastningskrav. Dette er beregnet til å være 7%. Kontantstrømmetoden gir da følgende verdsettelse:

$$V = \frac{430000}{1,07} + \frac{430000}{(1,07)^2} + \dots + \frac{430000}{(1,07)^{10}} + \frac{430000}{0,07} = 6\,142\,857$$

Nettokapitaliseringsmetoden beregner verdien slik:

$$V = \frac{430000}{0,07} = 6\,142\,857$$

Vi antar at eier tar høyde for økt usikkerhet ved leiekontraktens utløp og dermed beregner to separate avkastningskrav (Møller, 2012). Usikkerheten medfører at avkastningskravet for terminalverdien øker til 8%. Dette gir en lavere verdsettelse, for verdien av terminalleddet reduseres. Verdireduksjonen er på 10,3%. Dersom kontantstrømmetoden tar hensyn til risikoen ved leieinntektene i teller, vil også dette kunne gi en verdsettelse som skiller seg fra nettokapitaliseringsmodellen.

$$V = \frac{430000}{1,07} + \frac{430000}{(1,07)^2} + \dots + \frac{430000}{(1,07)^{10}} + \frac{430000}{0,08} = 5\,509\,805$$

Vedlegg 3: Yield-beregninger og sensitivitetsanalyse

En eiendom ble anskaffet for fem år siden for 2 millioner. Dagens markedsverdi av bygget antatt å være 3 millioner. Avtalte leieinntekter er 200.000/år. Eierkostnadene er 35.000. Det har vært et mislighold på kr 20.000 hos en av leietakerne. Bygg med høy kvalitet og solide leietakere omsettes for 45 millioner for årlige nettoleier på 1,75 millioner. Vi viser her hvor store utslag valg av yield-metode kan få for yield-nivået:

$$\text{Bruttoyield} = \frac{200.000}{3 \text{ mill}} = 6,67\%$$

$$\text{Markedsyield} = \frac{145000}{3 \text{ mill}} = 4,83\%$$

$$\text{Kontraktsyield} = \frac{165000}{3 \text{ mill}} = 5,50\%$$

$$\text{Kjøpsyield} = \frac{145000}{2 \text{ mill}} = 7,25 \%$$

$$\text{Prime yield} = \frac{1,75 \text{ mill}}{45 \text{ mill}} = 3,89\%$$

$$\text{Nettoyield} = \frac{145.000}{3 \text{ mill}} = 4,83\%$$

Nivået på avkastningskravet/yielden har stor effekt på verdsettelsen. Nedenfor viser vi hvordan endringer i avkastningskravet påvirker verdsettelsen. Dette er samtidig et eksempel på hvordan en sensitivitetsanalyse kan presenteres.

Netto leie	Netto yield	Verdi	Verdiendring
kr 200 000	4,00 %	kr 5 000 000	75,0 %
kr 200 000	4,50 %	kr 4 444 444	55,6 %
kr 200 000	5,00 %	kr 4 000 000	40,0 %
kr 200 000	5,50 %	kr 3 636 364	27,3 %
kr 200 000	6,00 %	kr 3 333 333	16,7 %
kr 200 000	6,50 %	kr 3 076 923	7,7 %
kr 200 000	7,00 %	kr 2 857 143	0,0 %
kr 200 000	7,50 %	kr 2 666 667	-6,7 %
kr 200 000	8,00 %	kr 2 500 000	-12,5 %
kr 200 000	8,50 %	kr 2 352 941	-17,6 %
kr 200 000	9,00 %	kr 2 222 222	-22,2 %
kr 200 000	9,50 %	kr 2 105 263	-26,3 %
kr 200 000	10,00 %	kr 2 000 000	-30,0 %

Vedlegg 4: Notekrav etter IFRS 13

Emne	Beskrivelse	Henvisning
Virkelig verdi	Opplysninger om virkelig verdi ved årsslutt.	IFRS 13.93 a.
Nivå	Opplysninger om i hvilket nivå i verdsettelseshierarkiet målingene er kategorisert.	IFRS 13.93 b.
Nivå 2 og 3	Beskrivelse av metoder som er brukt i verdsettelsen og hvilke inndata som er benyttet. Endringer i metode skal begrunnes. For nivå 3 målinger skal det gis kvantitative opplysninger om betydelige ikke-observerbare data.	IFRS 13.93 d.
Nivå 3	For nivå 3 målinger skal inngående og utgående saldo avstemmes, og følgende endringer skal spesifiseres: <ul style="list-style-type: none">• Resultatvirkningen av samlede gevinst/tap.• Kjøp, salg og oppgjør.• Alle overføringer til/fra nivå 3, samt grunner til overføringene samt prinsipper foretaket benytter ved overføring.	IFRS 13.93 e.
Nivå 3	Verdiendringer på nivå 3 som er inkludert i resultatet skal spesifiseres, og det skal opplyses om hvilke resultatposter som er påvirket	IFRS 13.93 f.
Nivå 3	Beskrivelse av verdsettelsesmetode. I tillegg skal prinsipper, prosedyrer og endringsanalyser eksemplifiseres.	IFRS 13.93 g.
Nivå 3	For gjentatte målinger skal det gis en beskrivelse av følsomheten til verdsettelsen i forhold til endringer i ikke-observerbare data, såfremt endringer i disse medfører betydelige endringer i virkelig verdi	IFRS 13.93 h.
Best mulig bruk	Opplysninger om hvorfor eiendommen ikke blir benyttet til best mulig bruk	IFRS 13.93 i.

Vedlegg 5: Notekrav etter IAS 40

Emne	Beskrivelse	Henvisning
Valg av modell	Opplysninger om foretaket benytter virkelig verdi eller anskaffelseskost.	IAS 40.75 a.
Ved vanskelig klassifisering	Opplysninger om hvilke kriterier som er benyttet for å skille mellom investeringseiendom, eierbenyttet eiendom og eiendom holdt for salg.	IAS 40.75 c.
Takstmenn	Opplysninger om verdsettelsen er basert på en uavhengig, anerkjent og faglig kvalifisert takstmann, som har nylig erfaring med eiendommen i samme geografiske område og i samme kategori.	IAS 40.75 e.
Resultatvirkning	Opplysninger om hvilke beløp som er innregnet i resultatet for: <ul style="list-style-type: none"> • Leieinntekter • Direkte driftskostnader relatert til genererte leieinntekter • Direkte driftskostnader relatert til ikke-genererte leieinntekter 	IAS 40.75 f.
Begrensninger	Opplysninger om begrensninger i eiendommens realiserbarhet, leiebetalinger og avhendingsvederlag, i tillegg til omfanget av disse begrensningene	IAS 40.75 g.
Kontraktsmessige skranker	Opplysninger om evt. plikter til å kjøpe, bygge eller utvikle investeringseiendom. I tillegg skal det opplyses om avtalte forpliktelser til reparasjon, vedlikehold og utbedringer.	IAS 40.75 h.
Forhold som påvirker balanse og resultat	Balanseførte inn- og utgående verdier av investeringseiendommer skal avstemmes, og følgende spesifiseres: <ul style="list-style-type: none"> • Tilganger, separert for anskaffelser og påkostninger som øker balanseførte verdier. • Tilganger, som et resultat av virksomhetssammenslåinger. • Eiendommer holdt for salg, eller klassifisert etter IFRS 5, i tillegg til avhendinger. • Netto tap eller gevinst ved justeringer i virkelig verdi. • Overføringer til og fra beholdninger samt eierbenyttet eiendom. • Andre endringer 	IAS 40.76

Vedlegg 6: Intervjuguide

Kan du fortelle litt om hvem du er og hva er din rolle er i organisasjonen?

Hvilken bakgrunn har du, yrke og utdanning?

Hvordan er eierforholdene (antall/stabilitet etc.)?

Hvor mange eiendommer/datterselskaper bruker forenklet IFRS og hvor mange bruker GRS?

Kan du fortelle om motivene for omlegging til forenklet IFRS?

Hvordan og når fikk dere kjennskap til muligheten til å bytte fra GRS?

Tar bankene hensyn til bruk av virkelig verdi, og i hvilken grad gjør de korrigeringer?

Kan du ta oss igjennom hvordan foretaket verdsetter eiendomsmassen?

- Bruker dere takstmenn, regnskapsbyrå, eller foretar dere verdsettelse selv?
- Tas det eksplisitt hensyn til leieinntekter?
- Hvilke andre typer input brukes?

Hvorfor bruker dere denne metoden, og hva anser dere som fordeler/ulemper ved de ulike metodene?

- Ville andre ha kommet frem til samme resultat? (skjønn, forutsetninger)
-

Hvordan forholder dere dere til usikkerhet/risiko med tanke på fremtidige leieinntekter?

Hvordan påvirker ledige lokaler verdsettelsen?

Hvor omfattende noteopplysninger gir dere?

Har dere justert opp/ned verdien av eiendomsmassen etter førstegangs innføring av forenklet IFRS?

Tas det hensyn til aksjerabatt ved salg ved verdsettelsen?

Hva har forenklet IFRS medført av kostnader?

Hvordan er lånevilkår/covenants, og hvor ofte kreves periodiske rapporter? Er det press for å oppfylle disse vilkårene?

Har forenklet IFRS medført økt låneopptak?

Har dere vurdert skattemessige, selskapsrettslige og kostnadmessige konsekvenser på forhånd.

Opplever brukere bedre regnskapsinformasjon med forenklet IFRS?

Hvordan oppfatter revisor verdsettelsen?

Til regnskapsførere/revisorer/takstmann:

Prøver kundene å sette takster/verdier opp mot hverandre, opplever dere press for å øke verdien?

Vedlegg 7: Noteinformasjon Olav Thon Eiendomsselskap ASA

Noteinformasjonen gir opplysninger om at verdsettelse er foretatt ved hjelp av neddiskonterte kontantstrømmer. Det spesifiseres at nivå 3 inndata i verdsettelseshierarkiet er brukt i verdsettelsen. Kontantstrømmene baserer seg på fremtidige leieinntekter, og disse beregnes basert på bygningens lokasjon, type og tilstand. I tillegg tas det hensyn til eksisterende leieavtaler og markedsleie for nylige leieavtaler for lignende eiendommer i nærområdet. Dette innebærer at både faktiske og forventede kontantstrømmer tas i betraktning. Estimert ledighet beregnes ut fra faktiske markedsforhold og forventede markedsforhold. Eierkostnadene estimeres ut fra antatte vedlikeholdskostnader.

Avkastningskravet bygges opp ved å vurdere forhold som eiendommens beliggenhet, attraktivitet, kvalitet, det generelle eiendomsmarkedet, kredittmarkedet, leietakers soliditet og kontraktsstruktur. Disse forholdene samles i faktorene swaprente, inflasjonsforventninger, kredittmargin og eiendomsrisiko, og disse faktorene utgjør avkastningskravet. Hver faktor tallfestes, og det gis opplysninger om spesifiserte gjennomsnittlige avkastningskrav for to kategorier eiendom. Informasjonen om at leietakers soliditet inngår i beregningen av avkastningskravet er trolig et uttrykk for at risiko ved leieinntekter tas inn i avkastningskravet.

Det gis kvantitative opplysninger om 12 forskjellige variabler som inngår i verdsettelsen for to kategorier eiendom, men flere input-variabler oppgis som intervaller, noe som reduserer verifiserbarheten. Det gis ikke informasjon basert på geografiske segmenter, noe kunne ha økt informasjonsverdien av notene. Selskapet presenterer en kvantitativ sensitivitetsanalyse basert på endringer i avkastningskravet. Det kunne med fordel også ha vært en kvantitativ sensitivitetsanalyse for endringer i leieinntekter eller andre faktorer som har betydning for kontantstrømmen.

Selskapet utfører verdsettelsen selv, men kvalitetssikrer den ved hjelp av to navngitte eksterne rådgivere. Det gis ingen opplysninger om det er avvik mellom takstene og selskapets egne vurderinger. Selskapet oppgir i tillegg anskaffelseskost for eiendommene og spesifiserer størrelsen på leieinntekter og driftskostnader ved eiendommene.

NOTE 16 INVESTERINGSEIENDOM

Alle eiendommer er verdsett basert på neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer (DCF modell). Denne modellen anvender en rekke vesentlige ikke observerbare parametre, og det er en nivå 3 verdsettelse i henhold til virkelig verdi hierarkiet. Disse parametrene inkluderer følgende:

Fremtidige leieinnbetalinger:

Disse estimeres basert på faktisk lokasjon, type og tilstand på den aktuelle bygningen. Estimaten underbygges av eksisterende leieavtaler, samt nylig inngåtte leieavtaler for lignende eiendommer i det samme området.

Avkastningskrav (Yield):

Avkastningskravet fastsettes basert på eksisterende markedsrente, justert for estimert usikkerhet i forhold til størrelse og tidspunkt på de fremtidige kontantstrømmene.

Estimert ledighet:

Denne fastsettes med utgangspunkt i faktiske markedsforhold og forventede markedsforhold ved utgangen av eksisterende leieavtaler.

Eierkostnader:

Eierkostnader estimeres basert på estimerte vedlikeholdskostnader for å opprettholde bygningens kapasitet over den økonomiske levetiden.

Investeringseiendommer vurderes til virkelig verdi. Verdsettelsen utføres av selskapets egne ansatte og godkjennes av selskapets styre. Som en kvalitets sikring av verdsettelsen innhentes det jevnlig verdvurderinger av konsernets investeringseiendommer fra to uavhengige rådgivere; Cushman and Wakefield og Newsec. Eiendommene verdsettes hovedsakelig gjennom diskontering av fremtidige kontantstrømmer, både kontraktsfestede og forventede. Nøkkelfaktorer er løpende inntekter og utgifter ved eiendommen, markedsleie og avkastningskrav. Det legges til grunn et sett av makroøkonomiske forutsetninger, men utover dette vurderes hver enkelt eiendom og areal separat. For fastsettelse av avkastningskravet, vurderes eiendommens beliggenhet, attraktivitet, kvalitet, det generelle eiendomsmarkedet og kredittmarkedet, leietakers antatte soliditet og kontraktsstrukturen.

Avkastningskravet bygges opp på følgende måte:

10 års swaprente
- inflasjonsforventninger
+ kredittmargin
+ eiendomsrisiko
= avkastningskrav

Oversikt bevegelser 2019	Note	Næringseiendom	Kjøpesenter	Totalt 2019
Virkelig verdi ved inngangen av året		13 078	40 096	53 174
Tilgang:				
-Kjøp og påkostninger på investeringseiendom		82	564	646
-Kjøp av selskaper	6	-	100	100
Aktiverte finansieringskostnader		-	-	-
Netto endring som følger av justering til virkelig verdi		792	-574	218
Valutaeffekter		-	-101	-101
Andre endringer		0	-0	-0
Virkelig verdi ved utgangen av året		13 953	40 084	54 037

Oversikt bevegelser 2018		Næringseiendom	Kjøpesenter	Totalt 2018
Virkelig verdi ved inngangen av året		11 233	40 201	51 435
Tilgang:				
-Kjøp og påkostninger på investeringseiendom		358	772	1 131
-Kjøp av selskaper	6	-	22	22
Aktiverte finansieringskostnader		-	-	-
Netto endring som følger av justering til virkelig verdi		1 427	-560	867
Valutaeffekter		-	-110	-110
Andre endringer ¹⁾		60	-230	-170
Virkelig verdi ved utgangen av året		13 078	40 096	53 174

¹⁾ En eiendom er overført fra investeringseiendom, segment Kjøpesenter, til eierbenyttet eiendom per 31.12.2018, (se note 15).

Oversikt input til verdsettelse	2019		2018	
	Næringseiendom	Kjøpesenter	Næringseiendom	Kjøpesenter
Verdsettelsesnivå	3	3	3	3
Verdsettelsesmodell	DCF	DCF	DCF	DCF
Verdi 31.12.2019	13 953	40 084	13 078	40 096
Antall kvadratmeter	311 244	1 242 164	320 019	1 241 935
Faktisk leie per kvm. (intervall)	800 - 17 000	550 - 12 000	800 - 17 000	550 - 11 000
Faktisk leie per kvm. (snitt)	2 111	1 975	1 916	2 172
Lengde på eksisterende leiekontrakter (intervall)	1 - 15 år	1 - 10 år	1 - 15 år	1 - 10 år
Gjenværende lengde på eksisterende leiekontrakter (snitt)	4,0 år	3,6 år	4,1 år	4,0 år
Markedsleie per kvm (intervall)	800 - 17 000	550 - 12 000	800 - 17 000	550 - 11 000
Markedsleie per kvm (snitt)	2 210	2 033	2 061	2 000
Forventet prisstigning	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Faktisk ledighet	1,9 %	2,9 %	2,4 %	2,6 %
Avkastningskrav (intervall)	3,2 % - 9,0 %	4,16 % - 9,5 %	3,2 % - 9,0 %	4,15 % - 8,75 %
Avkastningskrav (snitt)	4,43 %	5,36 %	4,53 %	5,28 %

Regnskapsføring av disse eiendommene etter historisk kost prinsippet, hadde gitt følgende verdier: 2019 2018

Kostpris 31.12	31 261	30 972
Akkumulerte avskrivninger pr 31.12	-4 070	-3 854
Bokført verdi etter historisk kost 31.12	27 191	27 118

Balanseført verdi av investeringseiendom som er pantsatt som sikkerhet for gjeld (se note 28): 37 569 42 617

Oppbyggingen av det gjennomsnittlige avkastningskravet for hovedsegmentene:

	2019		2018	
	Næringseiendom	Kjøpesentereiendom	Næringseiendom	Kjøpesentereiendom
10 års swaprente pr 31.12	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %
Inflasjonsforventning	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Kredittmarginer	1,6 %	1,6 %	1,7 %	1,7 %
Eiendomsrisiko	2,7 %	3,7 %	2,7 %	3,5 %
Avkastningskrav	4,43 %	5,36 %	4,53 %	5,28 %

Netto leieinntekter: 2019 2018

Leieinntekter fra investeringseiendommer	2 984	2 828
Driftskostnader som ikke er belastet leietaker, tilknyttet investeringseiendommer som har gitt leieinntekter	211	252
Driftskostnader knyttet til ikke utleide investeringseiendommer	90	89
Netto leieinntekter	2 684	2 487

Estimerte eiendomsverdier som følge av endring i avkastningskrav og / eller markedsleie:

Avkastningskrav	Leienivå		
	- 5%	Uendret	+ 5%
- 1,0 %-poeng	63 916	67 255	70 595
- 0,5 %-poeng	57 059	60 038	63 016
Uendret	51 540	54 228	56 916
+ 0,5 %-poeng	47 002	49 451	51 900
+ 1,0 %-poeng	43 204	45 454	47 703

Vedlegg 8: Utdrag fra noteinformasjon

Vi gjengir i dette vedlegget noteinformasjon om verdsettelsen fra samtlige av selskapene i utvalget. Noteinformasjonen er hentet fra selskapenes årsregnskaper fra 2018.

Årsregnskapene er innhentet fra Brønnøysundregisteret.

AQ Hotelleiendom produserer følgende noteinformasjon

Investerings eiendommer

Investerings eiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Verdsettelsen for 2018 er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen. Valg av yield er tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked.

AQ NÆRING AS produserer følgende noteinformasjon:

Investerings eiendom regnskapsføres på kjøpstidspunktet til anskaffelseskost inklusive transaksjonskostnader og eventuelle låneutgifter. Låneutgifter balanseføres fra tidspunkt for når utvikling er igangsatt og avsluttes når eiendommen i det alt vesentligste er fullført. Balanseføring opphører i perioder uten utviklingsaktiviteter.

I senere perioder måles investerings eiendom løpende til virkelig verdi. Virkelig verdi bygger på priser i aktive markeder, men justeres om nødvendig for forskjeller knyttet til arten, lokaliseringen eller tilstanden til den spesifikke eiendommen. Dersom slik informasjon ikke er tilgjengelig benyttes alternative verdsettelsesmetoder, som priser i mindre aktive markeder eller nåverdimåling av fremtidig kontantstrøm.

Verdsettelse gjøres på balansedagen. Verdsettelsen utføres som hovedregel av kvalifiserte takstmenn med anerkjent og relevant kompetanse og erfaring fra området og eiendomstypen som verdvurderes. Ved mindre endringer i eiendom og markedsforhold utføres verdsettelse alternativt av selskapets styre og ledelse.

For investerings eiendom under bygging måles eiendommen bare til virkelig verdi dersom virkelig verdi kan fastsettes pålitelig.

Virkelig verdi gjenspeiler leieinntekt fra påhvilende leiekontrakter, samt forventet leieinntekt fra fremtidige utleiekontrakter i lys av dagens markedsforhold. Virkelig verdi tar også opp i seg antagelser om hvilke utgifter som forventes å påløpe knyttet til eiendommen.

Balanseført verdi av investerings eiendom er virkelig verdi justert for periodisering av leieinntekter som avviker fra utfakturert leie (for å unngå dobbeltregning). Endring i balanseført verdi resultatføres løpende på egen linje.

Den vesentligste estimeringsusikkerheten er knyttet til virkelig verdi av investerings eiendom. For å oppnå et så godt verdianslag som mulig, innhentes verdvurderinger fra eiendomsmeglere eller takstmenn som bruker anerkjente verdsettelsesteknikker og prinsippene i IFRS 13 for virkelig verdi. Det er vist en sensitivitetsanalyse av verdianslaget i note 7.

Note 7 Investeringseiendom

<i>Beløp i NOK</i>	2018	2017
Balansført beløp 1. januar	240 501 740	221 156 312
Aktiverte påkostninger	6 244 366	156 386
Verdiendring som er resultatført	(2 450 949)	19 189 043
Balansført verdi 31. desember	244 295 157	240 501 742
Virkelig verdi iht. IFRS 13	244 295 157	240 501 742

Vesentlige forutsetninger som verddivurderingen bygger på:

Utleid investeringseiendom er verdsatt per 31.12.2018 basert på netto leieinntekter og yield-vurderinger.

Yield-vurderingene baserer seg på lokasjon, standard på bygg, leieforhold etc. For 2018 er en brutto yield på 6,9 % benyttet.

For 2017 ble en brutto yield på 6,8 % benyttet, verddivurdering i 2017 var underbygd av ekstern takst fra Handelsbanken.

Sensitivitet

Estimatet for virkelig verdi knyttet til investeringseiendommen er basert på en rekke forutsetninger. For 2018 ble

verdi basert på en yield på 6,9 % (ref omtale i avsnittet over). Tabellen under viser hvor mye

virkelig verdi ville endre seg dersom diskonteringsrenten/exit yield endres pr 31.12.2018 ifh Yield = 6,9 %.

Forutsetning	Endring i forutsetning	Endring i virkelig verdi
Endring i diskonteringsrente/exit yield	+ 0,25%	(8 542 000)
Endring i diskonteringsrente/exit yield	- 0,25%	9 184 000

To selskaper produserer denne noteinformasjonen:

1. Frk. Larsen eiendom AS
2. Markensgt. 5AS

Investeringseiendommer

Investeringseiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Verdsettelsen er basert på innhentede takster samt egen verddivurderinger.

Seks produserer denne noteinformasjonen:

1. Eventyrgården AS
2. Vigeveien 25 AS
3. Østre Strandgate 31 AS
4. Dronningensgt. 12/16 AS
5. Dronningensgate 2 AS
6. Havnekvartalet eiendom AS

Investerings eiendom består av eiendom (tomt, bygning eller begge deler) som benyttes for å opptjene leieinntekter, for verdistigning på kapital eller begge deler. Investerings eiendommer regnskapsføres til virkelig verdi. Virkelig verdi tilsvarer antatte markedsverdier, uten fradrag for transaksjonsutgifter ved et eventuelt salg. Endringer i virkelig verdi resultatføres i den perioden det oppstår.

Det foretas en årlig vurdering av virkelig verdi basert på en takst foretatt av en uavhengig takstmann/foretak som er kvalifisert og har utstrakt erfaring med området og typen eiendommer.

Overføringer til, eller fra, kategorien investerings eiendommer gjennomføres kun som følge av endret bruk av eiendommen. Differansen som oppstår mellom balanseført verdi og virkelig verdi på tidspunktet for omklassifiseringen innregnes som andre inntekter og kostnader ved gevinst. Ved senere avhending av eiendommen overføres gevinsten av eiendommen til opptjent egenkapital. Tap som oppstår ved en slik omklassifisering resultatføres umiddelbart.

Taksten som reflekterer eiendommens art, egenskaper, faktisk og potensielt bruk og markedsforholdene på balansedagen og vil være underlagt verdisingninger som følge av endringer i etterspørsel og rente.

1) Selskapet vurderer investerings eiendommer til virkelig verdi i henhold til reglene i IAS 40. Selskapet har pr 31.12 innhentet ekstern takst for verdi av eiendommen. Selskapet avsetter urealiserte gevinster knyttet til investerings eiendommer til fond for urealiserte gevinster. Fondet utgjør en positiv differanse mellom balanseført verdi av hver enkelt eiendom og deres anskaffelseskost hensyntatt effekten av utsatt skatt.

Markensgaten 30 AS produserer følgende noteinformasjon:

Investerings eiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Verdsettelsen for 2018 er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen. Valg av yield er tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked.

Sensitivitet

Tabellen under viser hvor mye virkelig verdi vil endre seg dersom diskonteringsrenten/exit yield endres pr 31.12.2018

Forutsetning	Endring i forutsetning	Endring i virkelig verdi
Endring i diskonteringsrente/exit yield	+0,25%	-9 102 439
Endring i diskonteringsrente/exit yield	-0,25 %	10 031 269

R12 AS produserer følgende noteinformasjon:

Investerings eiendom består av eiendom (tomt, bygning eller begge deler) som benyttes for å opptjene leieinntekter, for verdistigning på kapital eller begge deler. Investerings eiendommer regnskapsføres til virkelig verdi. Virkelig verdi tilsvarer antatte markedsverdier, uten fradrag for transaksjonsutgifter ved et eventuelt salg. Endringer i virkelig verdi resultatføres i den perioden det oppstår.

Det foretas en årlig vurdering av virkelig verdi basert på en takst foretatt av en uavhengig takstmann/foretak som er kvalifisert og har utstrakt erfaring med området og typen eiendommer.

Overføringer til, eller fra, kategorien investerings eiendommer gjennomføres kun som følge av endret bruk av eiendommen.

Differansen som oppstår mellom balanseført verdi og virkelig verdi på tidspunktet for omklassifiseringen innregnes som andre inntekter og kostnader ved gevinst. Ved senere avhending av eiendommen overføres gevinsten av eiendommen til opptjent egenkapital. Tap som oppstår ved en slik omklassifisering resultatføres umiddelbart.

1) Selskapet vurderer investerings eiendommer til virkelig verdi i henhold til reglene i IAS 40. Selskapet har ikke innhentet dokumentasjon på virkelig verdi i henhold til IAS 40 og verdiregulering pr 01.01.18 er derfor kostnadsført i året. Selskapet avsetter urealiserte gevinster knyttet til investerings eiendommer til fond for urealiserte gevinster. Fondet utgjør en positiv differanse mellom balanseført verdi av hver enkelt eiendom og deres anskaffelseskost hensyntatt effekten av utsatt skatt. Som følge av at de manglende dokumentasjonskrav i IAS 40 ikke er oppfylt, er fondet pr 31.12.18 0.

Følgende selskaper produserer denne noteinformasjonen:

1. Kjørbekkdalen 19 AS
2. Osiris Eiendom AS
3. Osiris treningssenter Porsgrunn AS
4. Osiris treningssenter Skien AS

Investerings eiendommer er eiendommer som eies for å oppnå leieinntekter og/eller verdistigning, og som et utgangspunkt ikke benyttes til eget bruk av konsernets selskaper. Investerings eiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Virkelig verdi tilsvarer antatte markedsverdier uten fradrag for transaksjonsutgifter ved et eventuelt salg. Endringer i virkelig verdi resultatføres i den perioden det oppstår.

Verdsattelse er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen. Valg av yield er tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked.

Verdsattelsen utføres av ledelsen og godkjennes av styret. Eksterne takster innhentes hvert 3. år.

Investerings eiendom er vurdert til virkelig verdi. For beregning og metodikk henvises til note 1. I verddivurderingen er en yieldverdi på 6,3 % lagt til grunn. Utviklingskostnaden er verddivurdert basert på anslag fra megler DnB i 2015, og av Takstmann Roy A. Andersen AS i 2016, samt vurdering fra styret av ubenyttet andel pr 31.12.18. Sensitiviteten ved vurdering av virkelig verdi for investerings eiendommer påvirkes i vesentlig grad av forutsatt yield.

Følgende selskaper produserer denne noteinformasjonen:

1. Skibåsen 28 28 AS
2. Skippergaten 14/16 AS
3. Skippergaten 59 AS

Investeringseiendommer er eiendommer som eies for å oppnå leieinntekter og/eller verdistigning. Investeringseiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Verdssettelsen er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen. Valg av yield er tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked. Verdssettelsen utføres av eksterne rådgivere/næringsmeglere som kjenner det lokale eiendomsmarkedet godt.

Tomashaugen AS produserer denne noteinformasjonen:

Investeringseiendommer er eiendommer som eies for å oppnå leieinntekter og/eller verdistigning. Investeringseiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Verdssettelsen er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen. Valg av yield er tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked. Verdssettelsen utføres av eksterne rådgivere/næringsmeglere som kjenner det lokale eiendomsmarkedet godt.

Torvkvartalet AS produserer denne noteinformasjonen:

Investeringseiendom består av eiendom (tomt, bygning eller begge deler) som benyttes for å opptjene leieinntekter, for verdistigning på kapital eller begge deler. Investeringseiendommer regnskapsføres til virkelig verdi. Virkelig verdi tilsvarer antatte markedsverdier, uten fradrag for transaksjonsutgifter ved et eventuelt salg. Endringer i virkelig verdi resultatføres i den perioden det oppstår.

Verdssettelsen er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen ved valg av yield tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked.

Verdssettelsen utføres av eksterne rådgivere som er tilknyttet virksomheten og kjenner denne godt og godkjennes av selskapets styre.

Endringer i virkelig verdi av investeringseiendommer resultatføres i den perioden den oppstår og presenteres på egen linje.

Eiendom i Torvkvartalet AS er vurdert til virkelig verdi pr 31.12.2018.

Taksten som reflekterer eiendommens art, egenskaper, faktisk og potensielt bruk og markedsforholdene på balansedagen og vil være underlagt verdsvingninger som følge av endringer i etterspørsel og rente.

Investeringseiendom er vurdert til virkelig verdi. For beregning og metodikk, henvises til note prinsippnoten. I verddivurderingen er det lagt til grunn en yield mellom 5-6 %. Eiendommen benyttes til utleie av kontor/butikklokaler.

BRG Eiendom AS (konsern) produserer følgende noteinformasjon:

2.1.1 Investerings eiendom

Eiendom som eies for langsiktig utleie og eller verdiutvikling klassifiseres som investerings eiendom. Også eiendommer som er under bygging eller utvikling for fremtidig bruk som investerings eiendom inngår.

Festeavtale til tomt vurderes som operasjonell leieavtale med årlig kostnadsføring av leiebeløp.

Investerings eiendom regnskapsføres på kjøpstidspunktet til anskaffelseskost inklusive transaksjonskostnader og eventuelle låneutgifter. Låneutgifter balanseføres fra tidspunkt for når utvikling er igangsatt og avsluttes når eiendommen i det alt vesentligste er fullført. Balansføring opphører i perioder uten utviklingsaktiviteter.

I senere perioder måles investerings eiendom løpende til virkelig verdi. Virkelig verdi bygger på priser i aktive markeder, men justeres om nødvendig for forskjeller knyttet til arten, lokaliseringen eller tilstanden til den spesifikke eiendommen. Dersom slik informasjon ikke er tilgjengelig benyttes alternative verdsettelsesmetoder, som priser i mindre aktive markeder eller nåverdimåling av fremtidig kontantstrøm.

Verdsettelse gjøres på balansedagen. Verdsettelsen utføres som hovedregel av kvalifiserte takstmenn med anerkjent og relevant kompetanse og erfaring fra området og eiendomstypen som verdivurderes. Ved mindre endringer i eiendom og markedsforhold utføres verdsettelse alternativt av selskapets styre og ledelse.

For investerings eiendom under bygging måles eiendommen bare til virkelig verdi dersom virkelig verdi kan fastsettes pålitelig.

Virkelig verdi gjenspeiler leieinntekt fra påhvilende leiekontrakter, samt forventet leieinntekt fra fremtidige utleiekontrakter i lys av dagens markedsforhold. Virkelig verdi tar også opp i seg antagelser om hvilke utgifter som forventes å påløpe knyttet til eiendommen.

Balanseført verdi av investerings eiendom er virkelig verdi justert for periodisering av leieinntekter som avviker fra utfakturert leie (for å unngå dobbeltregning). Endring i balanseført verdi resultatføres løpende på egen linje.

Etterfølgende utgifter knyttet til eiendommen som øker fremtidig inntektpotensiale balanseføres. Vanlig reparasjon og vedlikehold kostnadsføres løpende.

Note 8 Investerings eiendom

Beløp i NOK	2018	2017
Balanseført beløp 1. januar	76 370 352	76 187 360
Avgang ved salg av virksomhet	-	-
Tilgang (inkl. reklassifisering og fusjon)	346 501 740	-
Aktiverte påkostninger	23 816 800	731 169
Verdiendring som er resultatført	-118 938	-548 177
Balanseført verdi 31. desember	446 569 954	76 370 352
Virkelig verdi iht. IFRS 13	446 569 954	76 370 352

Vesentlige forutsetninger som verdivurderingen bygger på:

Utleide investerings eiendommer er verdsatt per 31.12.2018 basert på netto leieinntekter og yield-vurderinger.

Yield-vurderingene er gjort av ledelsen og baserer seg på lokasjon, standard på bygg, leieforhold etc.

Det rulleres på ekstern verdsettelse fra kvalifiserte takstmenn som underbygger ledelsens vurdering.

For eiendommene i porteføljen er det anvendt yield før eierkost i en range fra 6,9% - 8,7%.

Ikke-utleide investerings eiendommer (eiendommer under utvikling) er verdsatt til kostpris ettersom ledelsen mener denne reflekterer et beste estimat på virkelig verdi.

Vurderingene følger samme metode som for 2017.

Sensitivitet

Estimatet for virkelig verdi knyttet til utleide investerings eiendommen er basert på en rekke forutsetninger. For 2018 er verdi basert på brutto leieinntekter og vurderinger av yield. Tabellen under viser hvor mye virkelig verdi vil endre seg dersom diskonteringsrenten/exit yield endres pr 31.12.2018 i fht nivåene som er lagt til grunn.

Forutsetning	Endring i forutsetning	Endring i virkelig verdi
Endring i diskonteringsrente/exit yield	+ 0,25%	-13 371 254
Endring i diskonteringsrente/exit yield	- 0,25%	14 349 451

Christiansholm Eiendom AS (konsern) produserer følgende noteinformasjon:

Investerings eiendommer

Investerings eiendommer er eiendommer som eies for å oppnå leieinntekter og/eller verdistigning, og som et utgangspunkt ikke benyttes til eget bruk av konsernets selskaper. Investerings eiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Verdsettelsen er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen ved valg av yield tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked. Verdsettelsen utføres av eksterne rådgivere som er tilknyttet virksomheten og kjenner denne godt og godkjennes av selskapets styre.

Endringer i virkelig verdi av investerings eiendommer resultatføres i den perioden den oppstår og presenteres som egen linje etter resultat fra eiendomsdriften.

Note 3 Varige driftsmidler - konsern

Investeringseiendom	2018	2017
Inngående balanse 01.01	1 661 421 169	1 425 706 852
Tilgang ved kjøp	0	0
Avgang ved salg	-772 954 141	
Tilgang påkostninger	82 866 045	256 714 317
Endring i virkelig verdi, resultatført i perioden	-58 881 790	-21 000 000
Utgående balanse 31.12.	912 451 282	1 661 421 169

Investeringseiendom er vurdert til virkelig verdi. For beregning og metodikk, henvises til note 1 til konsernregnskapet. I verddivurderingen er det lagt til grunn en yield på mellom 5,15% og 6,3% på forretningsseiendommer i Kristiansand. Eiendommer benyttes hovedsakelig til utleie til kontor/butikklokaler.

Ivar Mjøland Holding AS (konsern) produserer følgende noteinformasjon:

Note 4 Varige driftsmidler

Investeringseiendom	2018	2017
Utgående balanse forrige år	1 492 706	1 177 356
Tilgang ved kjøp	301 895	325 238
Tilgang ved påkostninger	12 714	16 850
Avgang ved salg	-	-51 901
Endring i virkelig verdi, resultatført i perioden	28 041	25 164
Utgående balanse 31.12	1 835 355	1 492 706

Investeringseiendom er vurdert til virkelig verdi. For beregning og metodikk, henvises til note 1 til konsernregnskapet. I verddivurderingen er følgende yield lagt til grunn:

- Forretningseiendommer i Kristiansandsområdet: 5,15 - 7,5 %
- Konsepteiendommer Sørlandsparken: 6,5 - 9,5 %
- Konsepteiendommer øvrige: 6 %

Forretningseiendommer i Kristiansand benyttes hovedsakelig til utleie av kontorplasser/butikklokaler. Konsept-eiendommer i Sørlandsparken benyttes hovedsakelig til utleie av lagerbygg/butikk. Konsepteiendommer øvrige gjelder hovedsakelig utleie til Plantasjen i Stjørdal, Halden, Bryne og Kristiansund.

Sensitivitet

Estimat for virkelig verdi knyttet til investeringseiendommen er basert på en rekke forutsetninger. For 2018 er verdi basert på faktiske forhandlinger og verdsettelse mellom uavhengige parter. Tabellen under viser hvor mye virkelig verdi vil endre seg dersom diskonteringsrente/yield endres pr 31.12.2018.

Forutsetning	Endring i forutsetning	Endring i virkelig verdi
Endring i diskonteringsrente/yield	+ 0,25 %	-63 374
Endring i diskonteringsrente/yield	- 0,25 %	73 731

Osiris eiendom Holding (konsern) produserer følgende noteinformasjon:

Investerings eiendommer

Investerings eiendommer er eiendommer som eies for å oppnå leieinntekter og/eller verdistigning, og som et utgangspunkt ikke benyttes til eget bruk av konsernets selskaper. Investerings eiendommer er vurdert til virkelig verdi i henhold til IAS 40. Virkelig verdi tilsvarer antatte markedsverdier uten fradrag for transaksjonsutgifter ved et eventuelt salg. Endringer i virkelig verdi resultatføres i den perioden det oppstår.

Verdsettelse er basert på forventede kontantstrømmer på utleien neddiskontert til verdien på balansedagen. Valg av yield er tilpasset type eiendom, gjenværende varighet på leiekontrakt og dagens marked. Ved verdsettelsen trekkes det fra en forventet reduksjon fra verdiene for de eiendommene som ved et eventuelt salg vil bli solgt som aksjeselskap fremfor eiendom. Reduksjonen er i samsvar med det som praktiseres ved handel av eiendomsaksjeselskap i markedet fastsatt til 10 % av beregnet merverdi. Konsernet legger således til grunn at et eventuelt salg av eiendom skjer ved salg av rene eiendomsaksjeselskap. Bokført verdi av investerings eiendommene tilsvarer dermed forventet verdi og betaling for eiendommene ved salg av aksjeselskap.

Det er også innhentet ekstern takst på alle bygg i konsernet.

Note 4 Varige driftsmidler

Investerings eiendom	2018	2017
Utgående balanse forrige år	735 145 224	701 125 280
Tilgang ved påkostninger	42 570 212	32 814 317
Endring i virkelig verdi, resultatført i perioden	1 058 201	1 205 627
Avgang ved salg	-500 305 037	-
Utgående balanse 31.12	278 468 600	735 145 224

Investerings eiendom er vurdert til virkelig verdi. For beregning og metodikk, henvises til note 1 til konsernregnskapet. I verddivurderingen er følgende yield lagt til grunn:

Forretnings eiendommer Skien og Porsgrunn for utleie til treningssenter: 7 - 7,1%
Konsept eiendommer øvrige: 6,3 %

Konsept eiendommer øvrige gjelder i hovedsak utleie til hotellkjeden Choice og annen forretningseiendom i Skien.

Vedlegg 9: Godkjenning fra NSD

Meldeskjema for behandling av personopplysninger

about:blank



NSD sin vurdering

Prosjekttittel

Verdsettelse av investeringseiendommer etter IAS40 og IFRS13

Referansenummer

626565

Registrert

21.12.2019 av Tore Guttorm Knutsen - tore.k15@student.uia.no

Behandlingsansvarlig institusjon

Universitetet i Agder / Handelshøyskolen ved UiA / Institutt for økonomi

Prosjektansvarlig (vitenskapelig ansatt/veileder eller stipendiat)

Terje Heskestad, terje.heskestad@uia.no, tlf: 41436110

Type prosjekt

Studentprosjekt, masterstudium

Kontaktinformasjon, student

Tore Guttorm Knutsen, tore.g.knutsen@gmail.com, tlf: 97977742

Prosjektperiode

01.01.2020 - 01.06.2020

Status

10.01.2020 - Vurdert

Vurdering (1)

10.01.2020 - Vurdert

Det er vår vurdering at behandlingen av personopplysninger i prosjektet vil være i samsvar med personvernlovgivningen så fremt den gjennomføres i tråd med det som er dokumentert i meldeskjemaet 10.01.2020 med vedlegg, samt i meldingsdialogen mellom innmelder og NSD. Behandlingen kan starte.

MELD VESENTLIGE ENDRINGER

Vedlegg 10: Refleksjonsnotat Tore Guttorm Knutsen

Handelshøgskolen ved Universitetet i Agder er AACSB-akkreditert. Som en del av denne akkrediteringen er vi pålagt å forfatte et refleksjonsnotat for å få godkjent Masteravhandlingen.

Introduksjon

Masteroppgaven tar for seg implementeringen av IAS 40 i forenklet IFRS. Vi finner at de private norske eiendomsselskapene på Sørlandet som legger om til å bruke virkelig verdi i regnskapet gjør dette for å øke størrelsen på lån eller for å redusere kapitalkostnadene. Verdsettelsen av eiendommene skjer ved å benytte den forenklete yield-modellen, og dette går på bekostning av påliteligheten av estimatene. Noteopplysninger gis i et svært beskjedent omfang, og bare unntaksvis gis det opplysninger som tilfredsstillende minimumskravene i lov og standard. Dette fører til at både relevansen og påliteligheten til estimatene svekkes, men bankene godtar estimatene så lenge de er godkjent av revisor.

Internasjonal

Regnskapsstandarden International Financial Reporting Standards (IFRS) utarbeides av International Accounting Standards Board (IASB). Dette er en regnskapsstandard som anvendes globalt, og bruken økte kraftig etter at EU i 2002 besluttet å kreve IFRS-rapportering for børsnoterte foretak. IFRS er et basert på et konseptuelt normativt rammeverk, og tillater bruk av virkelig verdi for en rekke ikke-finansielle eiendeler. Gjennom det toårige Masterstudier i regnskap og Revisjon har vi fått en omfattende innføring i IFRS, fordelt på to forskjellige kurs. Dette har satt meg i stand til å kunne skrive denne Masteroppgaven, en oppgave som hviler tungt på tolkningen av internasjonale regnskapsstandarder.

Globaliseringen og internasjonaliseringen norsk næringsliv er en del av gir et økende behov for sammenfallende rapportering for selskaper som har avdelinger i flere land. Bruken av internasjonale regnskapsstandarder vil dermed trolig øke i tiden fremover, og kompleksiteten i disse standardene krever høyt kvalifisert personell for å kunne utarbeide regnskapet.

Forenklet IFRS er et hybrid mellom GRS og IFRS, og målet er å lette regnskapsrapporteringen for mindre foretak som har behov et balanseorientert regnskap.

Utbredelsen er derimot svært beskjeden. De aller fleste norske selskaper er små og har få eiere. Balanseorienteringen er investor- og kreditororientert, og den vektlegger beslutningsformålet. GRS er derimot et effektivt verktøy for kontrollformålet, og de fleste norske bedrifter utenfor eiendomsbransjen vil være tjent med dette regnskapsspråket som et styringsverktøy. I et kost-nytte-perspektiv er det derfor trolig få incentiver for disse å bytte regnskapsspråk.

Innovasjon

Norsk regnskapsrapportering har tradisjonelt vært basert på grunnleggende regnskapsprinsipper og historisk kost. Oppgaven omhandler innovasjon når norske eiendomsselskaper velger å endre regnskapsspråk til forenklet IFRS fordi det gir dem mulighet til å balanseføre eiendommer til virkelig verdi. Omleggingen skjer fordi dette er fordelaktig for selskapene. Reduksjon av informasjonsasymmetri mot regnskapets primærbrukere, som i dette tilfellet er kreditorer, gir dem tilgang på kapital til reduserte kostnader.

Vi finner at nettokapitaliseringsmetoden er verdsettelsesmetoden som benyttes av selskapene. Dette er en svært forenklet versjon av kontantstrømmetoden, og den hviler på en rekke urealistiske forutsetninger. Metodens enkelhet er trolig årsaken til at den er den prefererte fremgangsmåten ved verdsettelse av investeringseiendommer. Mens den godt egnet til å foreta et raskt overslag, er den derimot, etter vår mening, uegnet for å estimere virkelig verdi etter IFRS 13. Standarden kunne med fordel vært tydeligere på om dette er en akseptabel måte å verdsette investeringseiendommer.

Noteinformasjonen som gis er overveiende mangelfull. I de fleste tilfellene har noteinformasjonen hverken prediksjonsverdi og bekreftelsesverdi, og den ender opp med å svekke påliteligheten til estimatene. Dette må ses i sammenheng med norsk lovgivnings vage formuleringer om opplysningsplikt om metoder og forutsetninger. Dersom lovgiver ønsker at noteinformasjonen skal øke relevansen og påliteligheten til estimatene er det behov for ytterligere presisering i lovverket.

Ansvarlighet

Regnskapet skal gi beslutningsnyttig informasjon til brukerne. Oppfyllelse av denne informasjonsplikten er regnskapsprodusentens ansvar. Vi ser at selskaper tar i bruk forenklet

IFRS og IAS 40 fordi det gir det en økonomisk gevinst, men samtidig holder mange tilbake informasjon de er pliktige til å gi. Dette reduserer informasjonsverdien i regnskapet, og er en indikasjon på at selskapene ikke er seg sitt ansvar bevisst. Selskapene i utvalget vårt er ikke børsnoterte, og det er i all hovedsak banker som er primærbrukerne av regnskapet.

Påliteligheten av estimatene reddes av at selskapene gir bankene tilleggsopplysninger samt at estimatene er godkjent av revisor. Dette representerer en utfordring, for i praksis ønsker selskapene i undersøkelsen å få økonomiske gevinster uten å oppfylle motytelsene som kreves. Virkelig verdi åpner for regnskapsmanipulasjon, og selskapene bør utvise ansvarlighet ved å bidra med nok opplysninger til at estimatene deres kan etterprøves.

Konklusjon

Gjennom denne Masteroppgaven har jeg vært innom kjerneområdene internasjonal, innovasjon og ansvarlighet. Jeg har igjennom oppgaven fått dyp kjennskap til både norske og internasjonale regnskapsstandarder, og til hvordan disse kan brukes for både å nå et økonomisk mål samtidig som regnskapsrapporteringen bedres.

Vedlegg 11: Refleksjonsnotat – Jinrong Chen

Vi avslutter et toårig masterprogram i regnskap og revisjon med denne masteroppgaven. I den anledningen skal vi reflektere over fagene vi har hatt og hvordan vår avhandling knytter seg til tre konsepter: internasjonal, innovativ og ansvar.

Læringskurven og læringsutbyttet har vært bratt gjennom disse to årene, og jeg er sikker på at den blir like bratt, om ikke brattere, når jeg kommer ut i arbeidslivet. Da er det en god følelse å vite at jeg har en god innsikt i norske regnskapsregler (NGAAP), internasjonale regnskapsregler (IFRS), de internasjonale revisjonsstandardene samt selskaps- og skatterett.

Formålet med masteroppgaven er å finne ut hvordan IAS 40 og forenklet IFRS implementeres på Sørlandet. Videre har vi satt opp tre underbyggende spørsmål for å svare på hovedproblemstillingen. Disse problemstillingene tar for seg motivasjonen for omlegging til forenklet IFRS, hvordan verdsettelsen vurderes og om noteinformasjonen oppfyller kravene. Forskningsmetoden vi har valgt er en kvalitativ tilnærming i form av casestudieanalyse gjennom intervjuer og dokumentanalyse av noteinformasjon.

Undersøkelsen viser at implementeringen er i stor grad styrt av revisor eller regnskapsfører. De har erfaring med forenklet IFRS og IAS 40 standarden, og vet hvilke effekter dette gir. De to største motivasjonene er enten å øke bokført verdi i balansen for å øke egenkapitalen. Dette fører til bedre lånerenter eller økt lån i banken. Når det gjelder verdsettelsesmetode ved beregning av virkelig verdi av investeringseiendommer, er nettokapitaliseringsmetoden, også kalt yield metoden, den mest brukte metoden. I tillegg har vi observert alle SPV-foretak på Sørlandet for å se hvor i stor grad noteinformasjon gis i regnskapene, og det viser seg at kravene ikke oppfyller standardene. Konsekvensen av dette er svekket pålitelighet, og dette reduserer den beslutningsnyttige informasjonen for primærbrukere.

Internasjonalisering

IAS 40 Investeringseiendom er en standard som er utarbeidet av Internasjonal Accounting Standards (IAS). Virkelig verdi som måleattributt er knyttet til IFRS 13 som er utarbeidet av International Financial Reporting Standards (IFRS). De to standardene er i utgangspunktet laget for børsnoterte foretak som har et internasjonalt og globalt perspektiv, mens forenklet IFRS er en mellomting mellom den norske regnskapsstandard og IFRS standardene. Den

åpner opp bruk av virkelig verdi som måleattributt for ikke finansielle eiendeler.

Investerings eiendommer kan dermed måles til virkelig verdi.

Bruken av internasjonale regnskapsstandarder har hjulpet Norge et stykke nærmere internasjonal regnskapspraksis. Likevel kan det ta sin tid før små og mellomstore foretak kommer til å implementere internasjonale regnskapsstandardene, men forenklet IFRS kan være et alternativt sted å begynne. En fremtid med et felles regelsett uavhengig av selskapsstørrelse ville kanskje ha vært fordelaktig for alle?

Innovasjon

IFRS standardene og ISA standardene er internasjonale regnskapsstandarder og de er pliktige for børsnoterte foretak i Norge. Utover børs er standardene lite brukt. For at norske regnskapsregler skal bli mer internasjonale trengs det en forandring i lovgivningen.

Høringsutkastet til ny regnskapslov ligner mer på IFRS, men dette er lagt på is. IFRS' rammeverk er basert på virkelig verdig måling, mens det norske regnskapsrammeverket er basert på kostmetoden. Noen foretak er skeptiske til virkelig verdi. Noen påpeker at påliteligheten til estimater påvirker beslutningsnyttig informasjon, mens andre foretak ser ikke fordeler i et kost-nytte-perspektiv. Både IAS standardene og IFRS standardene er store og omfattende, og det kreves kompetente folk til implementeringen. Men for selskaper som har business i utlandet, er det enklere å forholde seg til internasjonale regnskapsregler.

Globaliseringen vil lede Norge til et mer internasjonalt perspektiv og dermed vil innovasjon av regnskapsregler trenge seg fram.

Ansvarlig

Verdsettelse av investerings eiendom etter IAS 40, både for forenklet IFRS og full IFRS, krever en del profesjonelle subjektive vurderinger. Vesentlig feilvurdering, bevisste eller ubevisste, kan føre til et misvisende bilde av regnskapet og det er ikke ønskelig.

Disse internasjonale standardene bruker virkelig verdi måleattributt, noe som igjen kan svekke kontrollformålet. Det vil bli vanskeligere å vurdere ledelsen ut fra resultatregnskapet..

I tillegg gir det økt rom for regnskapsmanipulasjon, noe som har vært årsaken til en del skandaler. Derfor er det stilt strenge krav til noteopplysninger for å forebygge slik negativ adferd, og for samtidig å øke den beslutningsnyttige regnskapsinformasjonen for brukere.

Revisjonspliktige foretak som anvender IFRS eller forenklet IFRS, kan øke påliteligheten ved at revisor godkjenner regnskapet.

Det viktigste av alt er at vi som har ansvar for å enten produsere regnskap eller revidere regnskap, har høy faglig kunnskap om norske regnskapslover og internasjonale standarder for å kunne bidra til at regnskap skal gi et rettviseende bilde.

Konklusjon

Gjennom denne avhandlingen har jeg opparbeidet meg kunnskap om regnskapsregler både nasjonalt og internasjonalt. Sett i et større horisontalt perspektiv på de tre konseptene, internasjonalisering, innovasjon og ansvarlig, har avhandlingen vært innom alle konseptene.