

# Refleksjonsnotat Anders Ballestad

I denne masteroppgaven har jeg gjennomført en fundamental verdsettelse av eiendomsselskapet Olav Thon Eiendomsselskap ASA med det formål å kunne gi en handelsstrategi for hvorvidt aksjekursen på Oslo Børs er over- eller underpriset sammenlignet med beregnet fundamental verdi for å identifisere et potensiale for gevinst. Innledningsvis ble det gjennomført en strategisk analyse av interne forhold i selskapet og eksterne forhold i markedet/bransjen selskapet opererer i. Derneft gjennomførte jeg en regnskapsanalyse der selskapet ble «benchmarket» mot bransjegjennomsnittet.

Basert på tilegnet informasjon fra strategisk- og regnskapsanalysen hadde jeg forutsetninger for å estimere et fremtidsregnskap og et avkastningskrav. Egenkapitalverdien i den fundamentale verdsettelsen ble estimert til kr 204 pr. aksje. Etter å ha «supportert» med en multipel- og yield verdsettelse ble det endelige verdiestimatet fastsatt til kr 219. pr. aksje. Handelsanbefalingen ble dermed «kjøp» da beregnet verdiestimat oversteg aksjekursen med god margin.

Formålet med oppgaven for egen del var å øke kunnskapsnivået innenfor eiendomsbransjen, samt opparbeide meg en «spisskompetanse» innenfor fagområdet verdsettelse for å bli en faglig ressurs innenfor dette fagområdet hos min arbeidsgiver da dette er et utfordrende område i revisjonen.

Jeg synes arbeidet med oppgaven har vært svært lærerikt og arbeidet har gitt meg en betydelig innsikt i eiendomsbransjen og hva som driver eiendomsverdiene. Dette er verdifull bransjekunnskap som er nyttig utifra egen klientportefølje som revisor, samt bidrar til være en konkret og relevant i samtaler med klienter.

Videre har jeg økt kunnskapsnivået betydelig innenfor fagområdet verdsettelse, som for egen del var begrenset til pensum fra emnet verdsetting og analyse som inngår i studieprogrammet til NMRR. Jeg mener denne kunnskapen er verdifull og svært relevant i arbeidslivet som revisor. Dette fordi man ofte i arbeidshverdagen møter på verdsettelse av regnskapsposter i revisjonen (Eks eiendommer, eiendeler, unoterte aksjer, goodwill), dette er regnskapsestimer og som oftest de mest krevende regnskapspostene å revidere både fordi det er relativt teknisk, inkluderer skjønn, men også fordi det er omfattende dokumentasjonskrav til revisjonen etter ISA 540r Revisjon av Estimer. Jeg mener derfor at tilegnet kunnskap i forbindelse med arbeidet med oppgaven har gjort meg i bedre stand til å stille riktige og relevante spørsmål samt gjennomføre en bedre revisjon av regnskapsestimer og arbeidet med masteroppgaven har derfor bidratt til at jeg gjennomfører revisjonen av slike regnskapsposter på en mer robust måte enn tidligere.

Videre synes jeg det har vært interessant å lære meg hvordan man verdsetter selskapet generelt, og hvilke faktorer som påvirker verdien utifra personlig interessen. Videre kan kunnskap være nyttig også er nyttig utifra rådgivning- og konsulentoppdrag på området. Når det gjelder all kunnskapen jeg har opparbeidet om selskapet Olav Thon Eiendomsselskap ASA isolert sett er kanskje nytteverdien av dette noe mindre, da jeg verken er investor eller potensiell investor i selskapet og kunnskapen konkret om Olav Thon Eiendomsselskap er ikke veldig relevant for min arbeidshverdag. Nytteverdien av at det er nettopp dette selskapet som er verdsatt kommer derimot til nytte for nåværende og potensielle investorer.

En generell svakhet med å gjennomføre en fundamental verdsettelse er derimot tidsaspektet, selskapet ble verdsatt pr. 31.10.2022. På tidspunktet for ferdigstilling av masteroppgaven har nok

noe av informasjonen endret seg fra tidspunktet jeg satte for informasjonsstopp, eksempelvis rentenivået. Det meste av informasjonen som er gjengitt i oppgaven er derimot fortsatt fullt ut relevant, og ved å endre på de parametere man vet har endret seg så mener jeg oppgaven er nyttig for bla. investorer og potensielle investorer siden det er flere år siden noen har skrevet masteroppgave om verdsettelse av Olav Thon Eiendomsselskap ASA.

Videre er det en relativt kompleks og tidkrevende prosess og er lite trolig noe jeg vil gjøre fullt ut igjen som en investeringsstrategi for å identifisere underprisede aksjer. Jeg synes også arbeidet med oppgaven har vært krevende og omfattende, mer enn antatt innledningsvis. Jeg hadde derimot valgt samme tema og bransje for masteroppgaven om jeg skulle valgt igjen da formålet mitt har blitt oppfylt, jeg har lært mye om eiendomsbransjen og innenfor verdsettelsesfaget som jeg tar med meg videre i arbeidslivet.