

Lars Erik Eriksen

Virkelig verdi som måleattributt

Med fokus på IAS 40 Investeringseiendom



Universitetet i Sørøst-Norge
USN Handelshøyskolen
Institutt for økonomi, markedsføring og jus
Bredalsveien 14
3511 Hønefoss

<http://www.usn.no>

© 2019 Lars Erik Eriksen

Denne avhandlingen representerer 30 studiepoeng

Sammendrag - Abstract

Fokuset i denne avhandlingen er en gjennomgang av og vurdering av regnskapsmessig anvendelse med virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom illustrert ved 7 utvalgte foretak som er, eller har vært, registrert på Oslo Børs med investeringseiendom i Norge som kjernevirksomhet.

Som engelsk tittel er valgt:

“Fair value as measurement attribute with focus on accounting for Investment Property under IAS 40”.

Avhandlingen er forventet å bidra til en bedre forståelse og derigjennom bruk av IAS 40 Investeringseiendom under norske forhold, samt et praktisk bidrag for å gjøre beslutningstakere bedre i stand til å vurdere om foretak bør benytte regnskapsreglene etter IFRS eller NGAAP.

Videre presenteres ulike verdsettelsesmetoder, som er forventet å gjøre leseren i stand til å vurdere de ulike modellene og anvende de forskjellige modellene som er presentert.

Ut over dette vil avhandlingen beskrive mer teoretisk orienterte implikasjoner knyttet til regulering ved bruk av IAS 40 og vurdere denne standarden i forhold til NGAAP.

Innholdsfortegnelse

Sammendrag - Abstract	3
Innholdsfortegnelse	4
Oversikt over tabeller:	7
Oversikt over figurer:	7
Forord	8
1 Innledning av avhandlingen	9
1.1 Bakgrunn	9
1.2 Problemstilling	10
1.3 Avgrensninger	11
1.4 Oppbygging av avhandlingen	12
2 Regnskapet som informasjonskilde	13
2.1 Felles teoretiske regnskapsstandarder med regnskapet som informasjonskilde	13
2.2 Formålet med (års-)regnskapet	14
2.2.1 Regnskapsprinsipper	15
2.2.2 Verdsettelse i regnskapet	17
2.2.3 Kvalitetssikring av regnskapet og rettvise bilde	17
2.2.4 Oppstillingsprinsipp, sammenlignbarhet og forståelighet	19
2.2.5 Regnskapets relevans og pålitelighet	20
2.3 Brukere, interessegrupper og kapitalstruktur	21
2.3.1 Regnskapsbrukere - interessent begrepet om bruker av regnskapet	22
2.3.2 Egenkapital og lånekapital – hvordan struktureres kapitalen	23
2.3.3 Optimal kapital struktur, Pecking ordrer og långivers covenants	24
2.4 Kvalitetskrav innenfor rammeverket	27
2.5 Svakheter ved regnskapet som informasjonskilde	29
2.5.1 Regnskapsreglens / -standardenes utforming	31
2.5.2 Usikkerhet om fremtiden	31
2.5.3 Regnskapsprodusentenes rapporteringsstrategi	32
2.5.4 Regulatoriske påvirkninger i form av skatter og avgifter	34
2.6 Regnskapsmanipulasjon, misligheter og uregelmessigheter	35
2.6.1 Regnskapsmanipulasjon	36
2.6.2 Misligheter og uregelmessigheter	37

2.7 Oppsummert om regnskapet som informasjonskilde	38
3 Metode	39
3.1 Forskningsdesign	39
3.2 Forskningsmetode og datakilder	41
3.3 Datainnsamling og analyse	43
3.4 Validitet og reliabilitet	43
3.5 Forskningsetikk	44
3.6 Oppsummert om metode	45
4 Regnskapsreguleringer, rammeverk og standarder	46
4.1 Norske regnskapsstandarder - NRS	46
4.2 Utbyttegrunlaget og fond for urealiserte gevinster	50
4.3 IASB konseptuelt rammeverk	52
4.4 IFRS og internasjonale regnskapsstandarder	53
4.5 IAS 40 Investeringseiendom	57
4.5.1 Basis for conclusions on IAS 40 Investment Property	58
4.5.2 Definisjoner	59
4.5.3 Verdimåling og innregning	60
4.5.4 Metodikk	61
4.5.5 Endringer	62
4.5.6 Notekravene etter IFRS	63
4.5.7 Notekravene etter IFRS 13 ved måling til virkelig verdi og inndata-nivå	64
4.5.8 Notekravene etter IAS 40	68
4.6 Oppsummering av Norske regnskapsstandarder - NRS	71
5 Ulike verdsettelsesmetoder og virkelig verdi (fair value)	72
5.1 Historikk omkring verdsettelsesmetoder	72
5.2 Generell gjennomgang av verdsettelsesmetoder	75
5.3. Anskaffelseskostmetoden – Historisk kost – Norsk modell i dag	76
5.4 Historisk kost – Tidligere modell	79
5.5 Verdireguleringsmodellen	80
5.6 Modifiserte verdimodeller og kalkylemodeller	81
5.7 Yield-metoder	84
5.8 Verdimodellen	85
5.9 Utsatt skatt	89

5.10 Sammenlikning med vekt på relevans og pålitelighet	89
5.11 Oppsummering av ulike verdsettelsesmetoder og virkelig verdi (fair value)	91
6 Bruk av verdivurdering i et utvalg selskaper under IFRS	92
6.1 Gjennomgang av Borgestad ASA	93
6.2 Gjennomgang av Faktor Eiendom ASA	94
6.3 Gjennomgang av Fornebu Utvikling ASA	96
6.4 Gjennomgang av Norwegian Property ASA	98
6.5 Gjennomgang av Olav Thon Eiendomsselskap ASA	101
6.6 Gjennomgang av Entra ASA	102
6.7 Gjennomgang av Pioneer Property Group ASA	103
6.8 Utvalgte eiendomsselskap på Oslo Børs – en oppsummering	104
6.9 Øvrige eiendomsselskaper på Oslo Børs	106
6.10 Andre eiendomsselskaper – ikke på Oslo Børs	107
6.11 Oppsummering om bruk av verdivurdering i et utvalg selskaper under IFRS	109
7 Avslutning og forslag til videre arbeid	110
7.1 Konklusjon	110
7.2 Refleksjoner	112
7.3 Begrensninger	114
7.4 Forslag til videre arbeid	115
Appendix A – Forkortelser	116
Appendix B – Regnskapsstandarder	117
Appendix C – Ord og uttrykk	118
Litteraturliste	121

Oversikt over tabeller:

Tabell 1 Utvalgte selskaper ved Oslo børs representert i denne avhandlingen.....	42
Tabell 2 Tillatte regnskapsspråk (Kvifte, 2006).....	55
Tabell 3 Tillatte regnskapsspråk i Norge	56
Tabell 4 Virkelig verdi-hierarkiet (Madsen & Møller, 2013)	65
Tabell 5 Noteopplysninger om virkelig verdi jamfør IFRS 13.93	67
Tabell 6 Noteopplysninger etter IAS 40 Investeringseiendom	70
Tabell 7 Ulike verdifastsettelsesvalg etter gjeldende regnskapsstandarder	73
Tabell 8 Modeller for historisk kost og virkelig verdi (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 208)...	76
Tabell 9 Selskap med Investeringseiendom i Norge som kjernevirksomhet på Oslo Børs	92

Oversikt over figurer:

Figur 1 Rammeverk for måling av virkelig verdi etter IFRS 13 (Madsen & Møller, 2013)....	64
Figur 2 Prosentvis fordeling av brutto yield.....	105
Figur 3 Investeringseiendom – prosentvis andel av balansen	105
Figur 4 Resultatført verdiendring i prosent av driftsinntekter.....	106

Forord

Arbeidet med denne masteravhandlingen markerer avslutningen på mitt masterstudium i bedriftsøkonomisk analyse ved USN. Markedet for investeringseiendommer er et omfattende og interessant tema hvor de ulike aktørene, så som investorer, långivere og myndigheter har tatt ulike roller i forhold til verdsettelse av eiendommene. Jeg bestemte meg relativt tidlig for at IFRS med IAS 40 Investeringseiendom kunne være et interessant og relevant tema som kunne problematiseres.

Arbeidet med masteravhandlingen har vært en langvarig og svært lærerik prosess. Det har vært interessant å følge standardsetting og lovgivning innen fagområdet over tid. Videre har det vært lærerikt i de tilfeller hvor jeg har kunnet ha samtaler med ulike aktører, parallelt med utarbeidelsen av masteravhandlingen.

Jeg vil rette en spesiell takk til min veileder, Professor Dag Øivind Madsen, ved Universitetet i Sør-Øst Norge, Handelshøyskolen, for svært god hjelp gjennom hele skriveprosessen og med kyndig veiledning av masteravhandlingen.

En ekstra takk til Professor Tonny Stenheim for god inspirasjon og veiledning, fine samtaler når vi møtes og alltid positiv støtte i arbeidet med avhandlingen.

En stor takk til min kone som har vært der for meg gjennom studiet.

Avslutningsvis må jeg rette en stor takk til alle de ansatte ved Campus Ringerike, som alle har støttet underveis med hjelp og oppmuntring. For en flott gjeng!

Hønefoss, 14. mai 2019

Lars Erik Eriksen

1 Innledning av avhandlingen

Behovet for å kunne måle og verdsette investeringer og gjenstander til omforente, virkelige verdier har eksistert gjennom århundrer og må sies å fortsatt være av stor aktualitet.

Et stadig større behov for konsistente, ensartede regnskapsregler og en økende internasjonalisering gjør at behovet for regnskapsregler vokser i styrke og at reglene er ensartede over landegrensene. Fra og med avleggelsen av årsregnskapet for 2005 er norske børsnoterte foretak forpliktet til å utarbeide konsernregnskap etter IFRS jamfør regnskapslovens – RSKL – §3-9.

Det finnes i dag flere sett med regnskapsregler som danner rammer for behandling av ulike typer eiendeler i regnskapet hvorav denne avhandling vil omtale en «vurdering av regnskapsmessig anvendelse med virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom illustrert ved utvalgte foretak» samt overgang til anvendelse av IFRS som regnskapsstandard.

1.1 Bakgrunn

I tiden fra 1900-tallet og frem til i dag har økt globalisering medført at regnskap på tvers av landegrenser har behov for bedre harmonisering (Sulen & Haakanes, 2003).

Watts & Zimmermann (1979, s. 301) uttalte så tidlig som i 1979 at ”There is no generally accepted accounting theory to justify accounting standards, there will never be one”.

Utviklingen har vist at både investorer, långivere og andre interessenter forøvrig har behov for enhetlig sammenlikning av regnskapsinformasjon. Børsnoterte selskaper, både i Norge og i EU for øvrig, ble forpliktet til å utarbeide sine årsregnskaper etter et nytt og standardisert regelverk – International Financial Reporting Standards (IFRS) – fra og med regnskapsåret 2005.

Innføringen av IFRS har medført at selskap for første gang tillates å synliggjøre tilgang til virkelig verdi. Jeg har valgt å fokusere på virkelig verdi og måling med spesielt tanke på næringseiendommer; som er regulert i IAS 40 Investeringseiendom.

Investerings eiendom er av Myrbakken & Haakanes (2007) i IAS40 definert som ”eiendom (tomt eller bygning eller del av bygning, eller begge deler) som benyttes (av eieren eller av leietakeren i henhold til finansiell leieavtale) for å opptjene leieinntekt eller for verdistigning på kapital eller begge deler”. IAS 40 gir mulighet for et selskap å benytte anskaffelseskostnad (cost model) etter IAS 40.56 eller virkelig verdi (fair value) i henhold til IAS 40.33-55.

Norsk regnskapsstandard har inntil innføringen av IFRS hatt som prinsipp å vise tilganger til historisk kost eller anskaffelseskost, med fradrag for avskrivninger i henhold til en avskrivningsplan. Hjemmelen for regnskapsmessig behandling av anleggsmidler (herunder varige driftsmidler og dermed investeringseiendom er gitt i RSKL §5-3 samt notekravene i RSKL §7-13 (Stortinget, 1998). Det tradisjonelle prinsippet vi hittil har benyttet, er resultatorientert. Anvendelse av virkelig verdi som prinsipp etter IFRS er balanseorientert. Tiden bør nå være moden for å se på hvordan selskaper har tilpasset seg IAS 40 og anvendelse av virkelig verdi som målemodell. Og for de selskaper som ikke har tilpasset seg IFRS, bør det være svært interessant å sette seg inn i hva en overgang fra NGAAP til IFRS vil medføre; spesielt med hensyn til virkelig verdi og synliggjøring i regnskapet.

1.2 Problemstilling

Med utgangspunkt i de store realverdier og eventuelle endringer av disse som investeringseiendommer representerer, vil utgangspunktet for denne avhandling være ”En vurdering av regnskapsmessig anvendelse med virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom illustrert ved utvalgte foretak”.

Problemstillingen vil gå i dybden på IAS 40 Investeringseiendom, med bakgrunn i ”Basis for conclusions” (IASB, 2003) som sammen med (NOU 1995:30) danner grunnlag for dagens IAS 40 Investeringseiendom slik den fremstår i norsk oversettelse, samt uoffisiell dansk oversettelse; samt et blikk på IFRS 13 Måling av virkelig verdi.

For øvrig vil IFRS 1 Førstegangs-anvendelse av IFRS og IAS 16 Eiendom, anlegg og utstyr bli omtalt, men ikke gjennomgått i samme grad som IAS 40 Investeringseiendom.

De parter som i stor grad forventes berørt av denne avhandlingen er aksjonærer, investorer, ledelsen, långivere, offentlige og andre brukere av regnskapsinformasjon. Temaet har stor aktualitet for alle foretak som har investeringseiendommer og som vurderer å benytte IAS 40 Investeringseiendom, samt belyser problemstillinger knyttet til virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom.

Ut over å være omtalt i boken ”Internasjonale regnskapsstandarder” (Gjesdal, Kvaal, Kvifte & Johnsen, 2006) har IAS 40 Investeringseiendom ikke tidligere vært omtalt i særlig grad i norsk litteratur inntil 2006. Etter 2006 har det kommet noen flere bøker som omhandler temaet (Bernhoft, Kvifte & Røsok, 2018; Hans Robert Schwencke, Haugen, Baksaas & Stenheim, 2016), samt oppdateringer av bøker innen årsregnskap som har hatt tillegg omhandlende IFRS og nye regelverk (Baksaas & Stenheim, 2015). Det har også vært skrevet flere masteravhandlinger innenfor emnet tidligere, men disse har ikke tatt med seg de siste endringene knyttet til IAS 40 og IFRS 13. En masteravhandling må antas å være av betydning for å gi en oppdatering innenfor området samt belyse ulike verdsettelsesmetoder knyttet til virkelig verdi ytterligere.

På bakgrunn av dette blir problemformuleringen:

Virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom, i lys av relevans og pålitelighet; med beskrivelse av hvordan eiendomsselskaper har tilpasset regelverket.

1.3 Avgrensninger

Avhandlingen bygger på erkjennelsen av at dette er et omfattende tema og at avgrensninger derved må foretas. Følgelig må denne avhandlingen bygge på norske forhold og norske regelverk. Jeg kommer også til å avgrense meg til selskap som vurderer sine eiendommer til virkelig verdi da dette er hva avhandlingen omhandler.

1.4 Oppbygging av avhandlingen

Avhandlingen vil belyse spørsmål knyttet til verdivurdering av investeringseiendom med særlig vekt på virkelig verdi med henblikk på IFRS og NGAAP. I mangel av tilgjengelige og effektive markedspriser vil ofte virkelig verdi være basert på nivå 2 og nivå 3 i et verdsettelseshierarki hvor bruk av verdsettelsesmodeller, kalkulasjon og bedriftsspesifikke forutsetninger må legges til grunn. Dette vil bli belyst i den grad det faller naturlig.

Første del av avhandlingen beskriver problemstillingen og de nødvendige avgrensninger som anses nødvendige, samt en oppbygging av avhandlingen.

Andre del av avhandlingen beskriver behovet for et teorifundament, som avhandlingen bygger på. Dernest beskrives regnskapet som informasjonskilde for de forskjellige interessentene, med de svakheter og muligheter for misligheter og feilinformasjon som finnes. Videre omtales de ulike regnskapsbrukere og kvalitetskrav som stilles for regnskapsrapporteringen.

Tredje del omhandler den metode som er anvendt metode for avhandlingens besvarelse.

Fjerde del beskriver regulatorisk rammeverk og standarder for regnskapsavleggelse.

Femte del omhandler ulike verdsettelsesmetoder med vekt på investeringseiendommer.

Sjette del gir en analyse ved bruk av IFRS i et utvalg selskaper.

Syvende del er viet avslutning, refleksjoner, begrensninger og forslag til videre arbeid.

2 Regnskapet som informasjonskilde

I dette kapitlet vil jeg først ta for meg regnskapet som informasjonskilde og formålet med regnskapsrapporteringen og dens brukere; hvor IFRS i sitt rammeverk (conceptual framework) har nedfelt en brukerorientering som omfatter en rekke ulike typer brukere; enkelte har hevdet at utvalget av brukere er for vidt. Grunnleggende kvalitetskrav med tanke på relevans og pålitelighet vil vektlegges og omtales i kapitlet. Avslutningsvis vil kapitlet omhandle støykilder i regnskapet og regnskapsmanipulering; så som misligheter og uregelmessigheter.

2.1 Felles teoretiske regnskapsstandarder med regnskapet som informasjonskilde

Dagens globaliserte økonomi medfører et økende behov for harmoniserte regnskapsregler på tvers av landegrenser for å kunne gi internasjonalt sammenliknbare regnskaper. Stadig flere land har innsett dette behovet og innført eller er i ferd med å innføre regnskapsregler etter International Financial Reporting Standards (IFRS).

Tidligere innførte de enkelte lands revisorforeninger og tilhørende medlemmer i form av revisorer og revisjonselskaper tilknyttet ulike kapitalmarkeder; ensartede revisjonsstandarder (RS) utarbeidet av International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) som ble oversatt til norsk. Norske versjoner av standardene ble utarbeidet av Revisjonskomiteen i Den norske Revisorforening (DnR). Standardene er oversatt fra de internasjonale standardene utgitt av International Assurance and Auditing Standards Board (IAASB) (Revisorforeningen). Den norske Revisorforening utgir en samling av lover, forskrifter og regler hvert år i Revisors håndbok (DnR, 2007). Ved revisjon av regnskaper for perioder som begynner 1. januar 2010 eller senere, vil de nye og oppdaterte internasjonale revisjonsstandardene, ISA-ene, gjelder i Norge (Snipsøyr, 2010). ISA-ene har fra dette tidspunkt overtatt for det som tidligere ble omtalt som revisjonsstandarder (RS).

Tanken er at man ved å benytte ensartede regnskapsregler og likeledes ensartede standarder for revisjon, vil ønsket og målet om sammenliknbare regnskaper godt forankret og praktisk gjennomførbart være nærmere enn tidligere selv på tvers av landegrensene.

Utfordringen ligger i mange tilfeller i overgangen fra et regnskapsregime eller standard til en annen standard, i de fleste tilfeller nå om dagen fra NRS / NGAAP til IFRS.

Med tiden forventer man også innføring av IFRS Light for SME (Small and Medium Enterprises) og foreløpig ser det ut til at man i enkelte tilfeller kan gå fra en standard til en annen og vice versa, hvor ”det generelle prinsippet i regnskapsloven er at en kan bare bytte prinsipp dersom det nye prinsippet er «bedre»” (Dyrkorn & Aastveit, 2006, s. 28).

Tradisjonelt har investeringseiendommer de siste årene vært regulert i RSKL §5-3 Anleggsmidler og skal vurderes til anskaffelseskost. En overgang til IFRS åpner for at den samme eiendommen etter IAS 40 kan vurderes til virkelig verdi – fair value. Avhandlingen vil senere omtale mer om verdsettelse til virkelig verdi.

Børsnoterte foretak har siden 2005 vært pålagt å avlegge konsernregnskapet etter IFRS og det vil nå være mulig å gjøre en casestudie av skiftet til et nytt regnskapsregime og de effekter dette eventuelt vil ha implisert i regnskapet.

2.2 Formålet med (års-)regnskapet

Forarbeidene til dagens regnskapslov drøfter hovedformålet med årsregnskapet hvor det fremgår at dette er å gi brukerne av regnskapet informasjon som kan være til nytte når de skal foreta økonomiske beslutninger; samt bidra med relevant informasjon til de ulike grupper av regnskapsbrukere (Stortinget, 1992).

Regnskapsbrukerne består av flere grupper, med ulike behov for informasjon. Disse brukergruppene spenner fra investorer og aksjonærer, kunder, ansatte, kreditorer, bankforbindelser, offentlige myndigheter og andre som har en interesse av virksomheten.

Kvifte skriver i sin doktorgradsavhandling at “Financial reporting has historically been based on historical cost” (Kvifte, 2003, s. 13). Regnskapet har tidligere i stor grad vært preget av et historisk kost syn, kombinert med at skattereglene har påvirket regnskapsteori og prinsippene for bokføring (Hendriksen & Van Breda, 1992 s. 4-5).

Primært kan det hevdes at formålet med regnskapet er å gi en oversikt over selskapets økonomiske stilling. Sentrale kvalitetskrav til regnskapsinformasjon er *relevans* og *pålitelighet*; men det er også viktig at regnskapsinformasjonen er *sammenlignbar* og *forståelig* for brukeren.

De ulike informasjonsbehovene dekkes på ulike nivåer, som dekkes av ulike typer regnskap. Man skiller mellom konsernregnskap, som gjelder hele konsernets økonomiske virksomhet, og selskapsregnskapet for hver enkelt virksomhet; være seg mor og datterselskap(er).

De ulike brukergruppene har ulik interesse for regnskapsinformasjonen. Aksjonærene (eierne) ønsker beslutningsgrunnlag for løpende vurdering av sine investeringer og mulig utbyttegrunnlag. For banker, kreditorer og långivere er det eksterne regnskapet et beslutningsgrunnlag for vurdering om lån og kreditt. Kunder ønsker å vurdere soliditeten til sin forretningsforbindelse. Offentlige myndigheter benytter regnskapet til statistikk, grunnlag for skatter og avgifter, kontroll og i enkelte tilfeller som bevismateriale.

Det avlagte regnskapet beskriver historien til virksomheten og er således et historisk dokument. Samtidig tjener det to formål, hvor det ene formålet er knyttet til fremtidsrettede beslutninger som lån, kreditt og investering; mens det andre formålet er oppfølging og kontroll. Gjennom regnskapet skal det skapes et rettviseende bilde av bedriftens økonomiske realiteter, og formålet er å konvertere intern informasjon til ekstern informasjon tilgjengelig for bedriftens interessenter (Stenheim & Blakstad, 2007).

2.2.1 Regnskapsprinsipper

Regnskapslovens kapittel 4 beskriver fem regnskapsprinsipper som er grunnleggende i NGAAP og som må ses i sammenheng med at norske regler bygger på et resultatbasert regnskap. Disse grunnleggende regnskapsprinsipper er *transaksjonsprinsippet*, *opptjeningsprinsippet*, *sammenstillingsprinsippet*, *forsiktighetsprinsippet* og *kongruensprinsippet*. Jeg kommer tilbake til *periodiseringsprinsippet* i et senere avsnitt.

Transaksjonsprinsippet bestemmer at en transaksjon skal regnskapsføres til verdien av vederlaget på transaksjonstidspunktet.

Opptjeningsprinsippet bestemmer at en inntekt skal resultatføres når den er opptjent. Dette prinsippet må derved ses i sterk sammenheng med sammenstillingsprinsippet, slik at man kan måle resultateffekt av transaksjonene.

Sammenstillingsprinsippet krever at utgifter skal kostnadsføres i samme periode som tilhørende inntekt. Opptjeningsprinsippet og sammenstillingsprinsippet utgjør samlet det man kan kalle *matchingsprinsippet*, som går ut på at man skal kunne relatere alle kostnader til inntekter.

Forsiktighetsprinsippet krever at urealisert tap skal resultatføres. Prinsippet har en solid forankring i den norske regnskapspraksisen og krever at man bare skal resultatføre inntekter når de er helt konstatert samt at man skal kostnadsføre utgifter fremfor å aktivere disse. Gjeld og kostnader skal ikke undervurderes samtidig som fordringer og inntekter ikke skal overvurderes.

Periodiseringsprinsippet står i motsetning til et kontantprinsipp. Periodiseringsprinsippet (accrual basis) innebærer tradisjonelt at inntekter skal resultatføres i den periode de er opptjent, og kostnader resultatføres i den perioden de er påløpt. Kristoffersen (2008) uttaler at en bruk av prinsippet innebærer at det skal tas hensyn til økonomiske transaksjoner og hendelser når de oppstår, og regnskapsføres og rapporteres i finansregnskapet i den periode de tilhører.

Kongruensprinsippet krever at alle inntekter og kostnader skal resultatføres. Formålet med prinsippet er å motvirke at resultateffekter i perioden skal føres direkte mot egenkapitalen, i motsetning til korreksjon som følge av endring av regnskapsprinsipp og korrigerende av feil i tidligere årsregnskap.

I henhold til IASB er det spesielt forsiktighetsprinsippet og et samtidig krav om fortsatt drift som er sammenfallende med de tradisjonelle norske regnskapsprinsipper.

2.2.2 Verdssettelse i regnskapet

Regulering av verdsettelsen i regnskapet bestemmes i første rekke av Regnskapsloven med forskrifter, men også av god regnskapsskikk (GRS) innenfor spesielle områder. NGAAP baserer seg på historisk kost modell med avskrivninger som vektlegger pålitelighet; som er et resultatbasert regnskap. Dette er i motsetning til IASB som baserer sitt rammeverk på et mer balansefokusert regnskap.

Ved et resultatbasert regnskap blir balansen i noen grad en residual som fastsettes med utgangspunkt i det som er innregnet som resultatposter, mens ved et balansefokusert regnskap blir resultatet en residual av balansepostene. Et balansefokusert regnskapsspråk vil i stor grad være basert på hendelser eller transaksjoner knyttet til eiendeler og gjeld; som igjen fører til en residual som resultatføres. I kontrast til det balanseorienterte fokuset som IFRS er kjent for å være, ser man at normal hovedvirksomhet knyttet til varekretsløp og driftsinntekter er gjenstand for en mer resultatbasert orientering regulert i IFRS 15.

I en artikkel om resultat- eller balanseførte regnskaper reiser Stenheim og Baksaas (2017) spørsmål om hvor stor forskjell det er i praksis? Oppsummert er deres mål med innledningen todelt, hvor de skriver at lesere «som ikke er vel bevandret i regnskapsstandardene, kan fort bli forledet til å tenke at avstanden mellom ulike regnskapsspråk er større enn den faktisk er. Dessuten, bør vi som deltar i debatten forsøke å være nyanserte» (Baksaas & Stenheim, 2017, s. 13).

Et skifte i regnskapsstandard (regnskapsspråk) eller et skifte av regnskapsprinsipp vil alltid kunne medføre regnskapstekniske utfordringer og kunne endre syn på verdsettelsen og verdien på informasjonen i regnskapet. Det er viktig å være klar over at en endring av regnskapsspråk ikke nødvendigvis behøver å være til det bedre.

2.2.3 Kvalitetssikring av regnskapet og rettvise bilde

Kvalitetskravene i henhold til norsk rett er forholdsvis sammenfallende med de man finner i rammeverket til IASB og jeg vil derfor ta utgangspunkt i NGAAP for så å tillegge avvik og presiseringer i forhold til IASB.

De kvalitative kravene til regnskapsinformasjonen tar utgangspunkt i brukernes informasjonsbehov og nytteverdi, hvor det stilles krav til grunnleggende prinsipper. Som grunnleggende prinsipper regnes krav om *rettvise bilde* (true and fair value), *forståelighet*, *sammenliknbarhet*, *relevans* og *pålitelighet*.

Begrepet *rettvise bilde* er ansett som et overordnet krav. Ifølge Regnskapsloven § 3-2a skal årsregnskapet "gi et rettvise bilde av den regnskapspliktiges og konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat". Finansdepartementet presiserer i et brev av 8. november 2004 til finanskomiteen på Stortinget at de enkelte bestemmelser i regnskapsloven, inkludert kravet om samsvar med god regnskapsskikk vil utgjøre en ramme for forståelsen av begrepet rettvise bilde (Stortinget, 2004b).

Begrepet er et overordnet regnskapskrav i regnskapsloven og skal tydeliggjøre den regnskapspliktiges ansvar for å gi korrekt og dekkende informasjon i årsregnskapet. Det skal ikke bekreftes særskilt verken i årsregnskapet eller årsberetningen at årsregnskapet gir et rettvise bilde av foretakets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Det er tilstrekkelig at det gis opplysninger om anvendte regnskapsprinsipper, jmfør RSKL § 7-2 (øvrige og store foretak) og RSKL § 7-35 (små foretak).

I unntakstilfeller vil det ikke være tilstrekkelig å benytte begrepet rettvise bilde i henhold til regnskapslovens kapittel 4 til 7. Det skal i så fall gis tilleggsopplysninger i note, der ethvert avvik skal angis og begrunnes konkret og fullstendig med opplysning om betydningen avviket har for eiendeler og gjeld, finansiell stilling og resultat, jmfør RSKL § 7-1. Det er i RSKL § 3-2a presisert at denne bestemmelsen bare kan brukes i særlige unntakstilfeller.

Uten å trekke debatten om revisjonsplikt for langt, er det også verdt å tenke på at revisor har en funksjon ved å kvalitetssikre regnskapet. Regjeringen uttaler at

Flertallet legger vekt på at revisjonsplikten har en viktig samfunnsmessig funksjon gjennom at revisjon bidrar til å ivareta samfunnets behov for innsyn og kontroll og til en effektiv ressursallokering. Revisjon sikrer at foretaket selv og de ulike regnskapsbrukerne kan ha tillit til at regnskapet er pålitelig, at skatte- og avgiftsregler og andre regler følges, samt at virksomheten har en ordnet forretningsførsel og

betryggende formuesforvaltning. Revisjonsplikten gir ulike aktører lik tilgang på kvalitetssikret informasjon, og bidrar til en generell trygghet for de som har relasjoner med selskapet (NOU 2008:12, 2008 s. 72).

2.2.4 Oppstillingsprinsipp, sammenlignbarhet og forståelighet

Oppstillingsformen (*oppstillingsprinsippet*) finner man i Regnskapsloven §§ 6-1 og 6-2, hvor det er beskrevet krav til én oppstillingsform av resultatregnskap og balanse.

Oppstillingsprinsippet beskriver en oppstillingsplan for regnskap og noter, samt hvordan dette skal presenteres.

Gjeldende IAS/IFRS inneholder ikke oppstillingsplaner for resultatregnskap, balanse eller kontantstrømsanalyse. IAS 1 krever imidlertid at det utarbeides slike oppstillinger og gir anvisning på visse prinsipper for dette (NOU 2003:23). IASB har i IAS 1 fastsatt rammene for oppstilling av resultat, balanse og noter, samt kontantstrømpoppstilling. Kravene i NGAAP og IFRS må derved sies å være sammenfallende.

Forståelighet: Regnskapet må være forståelig (understandability) for brukerne av regnskapsinformasjonen. Dette krever at form, språk og innhold er forståelig for regnskapsbrukerne, men også som et utgangspunkt forutsette at de samme brukerne har et rimelig kunnskapsnivå for å kunne lese regnskapet. Det er en avveining omkring kost/nytte av regnskapets forståelighet og informasjon. Kostnaden ved å fremstille korrekt finansiell informasjon må ikke være større enn den nytte informasjonen antas å være. Samtidig skal all informasjon ansees å være vesentlig. Brukerne skal på grunnlag av regnskapet kunne fatte bedre og mer velbegrunnede beslutninger enn det som ville vært mulig uten den kunnskap som regnskapet gir (Gjesdal, Kvaal & Kvifte, 2006).

Sammenlignbarhet: Kravet til sammenlignbarhet (comparability) vil i stor grad være oppfylt dersom regnskapsinformasjonen er både relevant og pålitelig (Kristoffersen, 2008). Man velger i noen sammenhenger å dele opp sammenlignbarhet i to ulike deler. Den ene delen er sammenlignbarhet over tid – perioder – som gir tidssammenligninger. Den andre delen er sammenlignbarhet mellom ulike foretak som gir bedrift- og bransje-sammenligninger.

Sammenligning over tid krever at man benytter samme rammeverk og metoder over tid for å kunne vise endringer og resultater. Regnskapsbrukerne må kunne se forandringer i regnskapsrapportene og kunne sammenligne disse mot tidligere rapporter med visshet om at endringer er som følge av beslutninger virksomheten har gjort og ikke bare som følge av prinsippendringer i regnskapsrapporteringen.

Sammenligning basert på bedriftssammenligning eller bransjesammenligninger bygger på at en virksomhet benytter samme metoder og måleinstrumenter for å vise økonomisk informasjon; hvor same type hendelser eller beslutninger i ulike virksomheter skal presenteres og måles på samme måte og etter de samme rammeverk. Dette vil for eksempel gi investor beslutningsgrunnlag for hvilken virksomhet hvor det ønskes å kjøpe aksjer / andeler.

2.2.5 Regnskapets relevans og pålitelighet

To sentrale begreper er *relevans* og *pålitelighet*; hvor disse to begrepene samlet beskriver de primære egenskapene (innholdet) til regnskapsdataene som regnskapsrapporteringen bygger på. Sekundære egenskaper (presentasjonen) av regnskapsdataene er at disse er sammenlignbare.

Relevans (relevance) innebærer at den informasjonen som presenteres er av verdi for mottaker. Informasjonen som gis skal kunne danne grunnlag for beslutning, basert på at usikkerhet skal reduseres og rapporteringen skal være relevant. Basert på relevant (og pålitelig) informasjon kan de fremtidige kontantstrømmene analyseres for å kunne bedømme avkastning og risiko. Tidspunktet for når regnskapsinformasjon presenteres (offentliggjøres) sier også noe om relevans. Gammel informasjon har en tendens til å bli av mindre betydning eller være irrelevant. Informasjonen kan være bekreftende eller korrigerende. Det er viktig at det gis informasjonen som gjelder unormale eller sjeldne hendelser som i stor grad påvirker regnskapet.

Man kan si at informasjonen er relevant dersom den påvirker regnskapsbrukeren gjennom å gjøre aktuelle eller fremtidige beslutninger enklere; eller gjennom å bekrefte tidligere beslutninger.

Relevans kan inndeles i to deler, bestående av *prediksjonsverdi* og *tilbakemeldingsverdi*; som begge benyttes for å kunne gjøre ulike beslutninger. Med *prediksjonsverdi* gis regnskapsbrukeren beslutningsgrunnlag for å kunne foreta investeringer, samt beslutninger om kjøp og salg. Med *tilbakemeldingsverdi* benytter man regnskapsinformasjonen til kontroll av riktigheten av tidligere prognoser; som igjen vil kunne danne grunnlaget for etterfølgende prediksjoner og beslutninger.

Pålitelighet (reliability) er synonymt med validitet og verifiserbarhet og beskriver om informasjonen gir et rettviseende bilde av virksomheten.

Validitet inneholder egenskaper som må kunne oppfattes som minimumskrav. De egenskapene som må ligge til grunn for å bekrefte validitet er nøytralitet, innhold og form, fullstendighet og vesentlighet. Med nøytralitet menes at man forsøker å beskrive virkeligheten så godt som man kan gjøre det; uten for eksempel å danne seg ønskebilder eller urealistiske beskrivelser. Informasjonen skal ikke være utvalgt eller vinklet på en slik måte at den påvirker regnskapsbrukeren i en spesiell retning. På denne måte skal ikke tilgang overvurderes eller avgang undervurderes.

Innhold og form danner rammen for hvordan regnskapet presenteres. *Fullstendighet* innebærer at regnskapsrapporteringen skal inneholde all informasjon som er vesentlig for bedømmingen av virksomheten.

Vesentlighet innebærer at informasjonen må være av en slik kvalitet at den påvirker beslutningen til regnskapsbrukeren. Informasjonen er vesentlig dersom en utelatelse eller feil informasjon kan påvirke regnskapsbrukeren til å gjøre feil beslutning eller annerledes beslutning enn det brukeren ville ha gjort dersom korrekt og tilstrekkelig informasjon var gitt.

2.3 Brukere, interessegrupper og kapitalstruktur

Jeg har i avhandlingen brukt begrepet regnskapsbruker om de ulike brukergruppene til regnskapsinformasjonen. Mange vil i forskjellige teorier bruke begrepene interessenter og

interessegrupper. Jeg vil i denne delen berøre Modigliani og Miller samt interessekonflikter som kan oppstå ved ulike kapitalstrukturer.

2.3.1 Regnskapsbrukere - interessent begrepet om bruker av regnskapet

”Interessent”-begrepet gir indikasjoner om en aktør som har en interesse for et selskaps virksomhet og hvordan resultater og kontantstrømmer til selskapet foregår. Jamfør interessent-modellen som gir eksempel på slike interessenter som kan nevnes aksjonærer, investorer, långivere og leverandører. Copeland, Weston og Shastri benytter i likhet med Modigliani og Miller begrepet ”stakeholder” som impliserer at aktøren har en bindende innsats som knytter vedkommende til selskapet (Copeland, Weston & Shastri, 2005; Miller & Modigliani, 1958) . Ved denne knytningen har interessenten ofte en forventning om utbytte, rente eller annen form for avkastning eller kompensasjon.

Opprinnelsen av begrepet ”stake” i engelsk bruk tilsier det for en aktør (stakeholder) at noe står på spill eller har en særskilt partsinteresse. Det engelske begrepet beskriver således bedre at det påløper en risiko for interessenten.

Interessenter kan deles inn i grupper med frivillige eller ufrivillige risikotakere. Aksjonærer og eiere kan sies å være frivillige risikotakere ved at de har investert kapital eller en form for kapital (for eksempel en gründeres arbeid og patenter) i et selskap. Investeringen er basert på en forventning om (fremtidig) avkastning på investert kapital. Dette i motsetning til en ufrivillig risikotaker som påvirkes av selskapets resultater eller aktiviteter uten å ha valgt dette selv. Eksempel på ufrivillige risikotakere kan være naboer til virksomheten eller en kommune, for å nevne noen.

Kreditgivere er også eksempel på frivillige risikotakere, da de må sies å yte frivillig kreditt etter en vurdering av mulig kalkulert risiko og ofte med en kalkulert risikopremie.

Mellom selskapet og de ulike interessenter oppstår det relasjoner, som man kan betrakte fra ulike perspektiver; fra et forhold basert på makt og påvirkning til forhold basert på gjensidig avhengighet. En doktrine fremsatt av Milton Friedman er ”There is one and only one social

responsibility of business - to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception and fraud” (Friedman, 1970, s. 122). Doktrinen har med tiden blitt ansett å være kontroversiell, da virksomheter med tiden har måttet være med på å ta sin del av samfunnsansvaret.

Selskapers samfunnsansvar (corporate social responsibility – CSR) knyttes stadig oftere opp mot FNs bærekraftsmål. Stadig flere selskaper investerer ressurser, kompetanse og rapporterer med forhold knyttet til sin virksomhet med utgangspunkt ett eller flere av de 17 bærekraftsmålene fastsatt av FN (2019) (www.fn.no). Dette er verdens felles arbeidsplan for å realisere erklæringen "Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development" som FNs medlemsland vedtok i 2015.

2.3.2 Egenkapital og lånekapital – hvordan struktureres kapitalen

I en serie artikler som kom til å utgjøre en del av grunnlaget for den moderne teori om corporate finance fremla Modigliani og Miller sine ti antakelser om kostnaden på kapital, verdsettelsen av selskapet og kapitalstrukturen (Copeland et al., 2005, s. 562). Deres påstand er at et selskap ikke endrer sin verdi gjennom å endre kapitalstruktur alene, da samlet balanseverdi vil være den samme uavhengig av høy eller lav belåning. Derimot vil det oppstå en høyere risiko ved en høy belåning. En slik risiko vil ramme aksjonærene, men også utlåneren. Ved høyere risiko vil kravet til høyere avkastning også avdekkes. Disse resonnementene blir kalt Modigliani og Millers proposisjon I og II.

Med årene har disse assumpsjonene blitt møtt med skepsis og kritikk. Blant annet har Modigliani og Miller blitt kritisert for sin teori om at et selskaps verdi øker i takt med belåningsgraden; hvilket innebærer at en høy belåning fører til høyere verdi av selskapet. Modigliani og Miller kritiseres også for antakelsen om at et perfekt fungerende marked, hvor alle aktører har tilgang til fullstendig informasjon og transaksjonskostnader eksisterer ikke. Teorien til Modigliani og Miller gir en sammenheng mellom gjeldsgrad og avkastning på investert kapital som kan skape insitamenter for å øke belåningsgraden så lenge direkteavkastningen på egenkapital overstiger kostnadene på lånekapitalen.

De ulike vurderingsmodellene hos långiver påvirkes ulikt av svingninger i et selskaps bokførte tilgang av eiendeler. Kontantstrømanalyser tar lite hensyn til verdiforandringer i eiendelene, men har mer til oppgave å rapportere endringen i likvide kontanter og strømmen av disse. Selskapets likviditet påvirkes ikke av hvordan verdiene reguleres etter IAS 40.

Dersom man fokuserer på balanseregnskapet i stedet for, slik man gjør med IFRS, vil man studere substansverdiene i balansen i langt sterkere grad. Dette innebærer at svingninger i et selskaps eiendeler direkte påvirker sammensetningen mellom selskapets gjeld og egenkapital. Substansverdien i et selskap som benytter IFRS og IAS 40 vil påvirkes direkte av alle endringer i nøkkeltall som påvirker vurderingen av verdien av eiendelene.

Långivere til selskaper som har bokførte eiendeler i henhold til IAS 40 som fortsatt har et stort fokus på kontantstrømanalyse må antas å ikke ha skiftet vurderingsmetoder ved skifte av regnskapsstandard. Dersom långiver har endret sin vektlegging av substansverdier og økt sitt fokus på bokførte eiendeler, er det grunn til å anta at långiver har endret vurderingsmetoder.

Kapitalstrukturen ved skifte til eller bruk av IAS 40 påvirker altså sammensetningen mellom aksjonærer (stakeholder) og långivere (bondholder).

2.3.3 Optimal kapital struktur, Pecking ordrer og långivers covenants

Det eksisterer fordeler og ulemper med en høy belåningsgrad i et selskap. Utfordringen er å finne en optimal fordeling av finansieringen i selskapets gjeld/lånekapital og egenkapital.

Trade-off teori (signalling theory) hevder at det finnes en optimal sammensetning av gjeld og egenkapital, samt at selskapet aktivt bør arbeide med å oppnå en optimalisering. Selskapet gir signaler til markedet om forventet avkastning. Hva som er optimal kapitalsammensetning varierer fra selskap til selskap og ulike typer bransjer (Ross, Westerfield & Jaffe, 2008). Ifølge trade-off theory vil selskaper søke å optimere kapitalstrukturen ved å optimere andelen gjeld versus egenkapital ved å veie ulempene ved gjeld opp mot fordelene. På den måten vil den optimale kapitalstrukturen være der den marginale fordelene ved økt gjeld er lik den

marginale konkurskostnaden. I realiteten vil det være langt fra et perfekt kapitalmarked uten informasjonsasymmetri, men ifølge Modigliani & Miller (1958) vil konkurskostnader ikke finne sted i et perfekt kapitalmarked. Berk & DeMarzo (2017) påpeker at ved en konkurs overtar kreditorene selskapets eiendeler, uten at den totale verdien av disse endres. I realiteten vil et selskap som opplever finansielle problemer ofte måtte selge eiendeler til en pris langt under eiendelens reelle verdi. Direkte konkurskostnader inkluderer for eksempel jurister, revisorer, konsulenter og ledelsens tid som brukes for å administrere konkursen. Indirekte konkurskostnader antas på den annen side ofte til å være betydelig større, men vanskeligere å kvantifisere. Eksempler på indirekte konkurskostnader kan være dårligere kredittvilkår fra leverandører og kreditgivere, frafall av kunder (kunde flukt), nøkkelansatte som slutter, påtvunget salg av eiendeler og vanskeligheter ved refinansiering.

Pecking order teorien bygger på antakelsen om at et selskap velger sin gjeldsgrad ut i fra de finansieringene som er planlagt gjennomført, noe som fører til at belåningen tydeligere kobles til det virkelige investeringsbehovet i selskapet. Videre bør finansieringen foretas internt fremfor eksternt og dersom den skal skje eksternt bør den skje med størst mulig sikkerhet. I motsetning til trade-off teorien hevder pecking order teorien at det ikke finnes noen optimal sammensetning mellom gjeld og egenkapital. Studier basert på pecking order teori har vist at desto mer lønnsomt et selskap er, desto mindre er behovet for ekstern finansiering i form av belåning (Myers & Shyam-Sunder, 1999).

De ulike verdivurderingsmodellene hos långivere påvirkes ulikt av endringer i et selskaps balanseførte eiendeler. Kontantstrømanalyser tar ikke hensyn til verdiendringer i balanseførte eiendeler, men analyserer kun de kontante og reelle pengestrømmene til selskapet. Likviditeten til et selskap påvirkes ikke av virkningene til IAS 40, hvor endringer i virkelige verdier balanseføres. Rentedekningsgraden er også eksempel på nøkkeltall som ikke påvirkes av verdiforandringer.

Når man analyserer substansverdier, vil selskapets balanse være i fokus. Dette innebærer at endringer i et selskaps balanseførte verdier direkte påvirker forholdet mellom selskapets egenkapital og gjeld. Substansverdien i et selskap som anvender IAS 40 vil direkte påvirke nøkkeltall som soliditet og forholdstall som måler gjeldsgrad og egenkapitalgrad.

Långivernes kommunikasjon med ledelsen og aksjonærene kan påvirkes som følge av å anvende IAS 40, da standarden innebærer andre måter å presentere selskapets ressurser på enn hva som hittil har vært vanlig. Dette kan i stor grad påvirke forholdet mellom stakeholder (aksjonær) og bondholder (långiver).

Banker og kreditivere opererer ofte med såkalte *covenants*, som er lånebetingelsene ved kredittgivingen. Disse lånebetingelsene kan være krav til fastsatte nøkkeltall, egenkapitalandel, et tak for maksimalt utbytte samt andre fastsatte krav som kan oppleves som krevende for selskapet som låntaker. En endring i kapitalstrukturen i selskapet kan for eksempel føre til at lånebetingelser må fremforhandles på nytt. I notat del II fra arbeidsgruppen for IFRS for SMEs (NRS, 2010), påpeker arbeidsgruppen at det kan forventes at finansieringsinstitusjonene vil måtte justere sine *covenants*. Kvifte (2017) påpeker også viktigheten av å opplyse om de lånebetingelser selskapet er underlagt, samt at det stilles strenge notekrav og opplysninger om lånebetingelsene.

I henhold til trade-off teorien burde IAS 40 – selskaper arbeide for en relativt høy belåningsgrad for å maksimere sin posisjon. Med IAS 40 kommer muligheten for å kunne vurdere optimistiske, opportunistisk, tenderende til urealistiske, verdivurderinger i balansen; som ifølge trade-off teorien vil utnytte mulighetene for økt belåningsgrad.

Coase (1937) beskrev i sin artikkel betydningen om bedriftens natur hvor han stilte spørsmål ved effektivitetstap og hvordan transaksjonskostnadene påvirker markeder; som ble videreformulert av Williamson (2007) med betegnelsen transaction cost economics (TCE). Eierne av investeringseiendommer vil ifølge teorien om transaksjonskostnader ha et ønske om en overføring av transaksjonskostnadene til andre. Et opportunistisk forsøk eller ønske om overføring av kostnader og/eller risiko kan oppstå i de tilfeller hvor vurderingen knyttet til verdsettelsen av investeringseiendom er urealistisk med den konsekvens at belåningsgraden blir høyere enn virkelig verdi reflekterer.

I henhold til pecking-order teorien burde IAS-40 selskaper ikke utnytte de mulighetene som finnes for å kunne øke belåningsgraden ved å vurdere verdiene for optimistisk. I stedet for vil selskapet forsøke å finansiere investeringene internt i den grad dette er mulig, noe som gjør at IAS 40 ikke vil innby til økt belåningsgrad i noen stor utstrekning.

I henhold til interessent-teorier vil selskapets ledelse ikke forsøke å manipulere verddivurderingene i særlig grad, men i stedet arbeidet for en så god relasjon som mulig med långiverne og eiere. En overgang til IAS 40 vil kunne medføre nye muligheter for å presentere bedre resultater og i noen tilfeller manipulere regnskapet; men interessent-teorier hevder at ledelsen vil forsøke å presentere så realistiske anslag som mulig; da dette gir uttelling over tid i form av gode relasjoner.

Freeman (1984) tar utgangspunkt ved en idé om at bedrifter har et gjensidig avhengighetsforhold til sine interessenter; som gjør at interessent-teorien står i kontrast til agent-teorier som vil hevde at ledelsen på bekostning av långiver og aksjonær vil forsøke å fremme egen sak ved å maksimere egen nytte som vil føre til en interessekonflikt. Ledelsen antas å være primært opptatt av å skaffe seg private fordeler på eiernes bekostning (Bøhren & Michalsen, 2006). Videre hevder Melé (2008) at det er mange likhetstrekk mellom interessent-teori og shareholder-theory, men at interessent-teori også omhandler etikk, moral og en aktiv ledelse med målsetninger om å fremme gode relasjoner mellom selskap og interessenter.

Dersom man anser og inkluderer investeringseiendommer som en del av bedriftens kjerne, må man ifølge Reve (2016) styre ressursene internt og mobilisere hele spekteret av organisatoriske insentiver. Dette innebærer at ledelsen aktivt må vurdere verdsettelsen og verdsettelsesmetodene for investeringseiendommene.

2.4 Kvalitetskrav innenfor rammeverket

IFRS-rammeverket presenterer *forståelighet, relevans, pålitelighet og sammenlignbarhet* som grunnleggende og primære kvalitetskrav (IASB, 2003), mens regnskapsloven §3-2 stiller krav til at regnskapet skal vise et *rettviseende bilde*. Regnskapet forventes altså, uavhengig av rammeverk som følges, å følge konkrete regnskapsstandarder og lovbestemmelser som regulerer informasjonsinnholdet. Regnskapsavlegger må følgelig gjøre vurderinger i forhold til om regnskapet tilfredsstillende de ulike informasjonsbehovene og formkravene som regnskapet er ment å skulle dekke.

Bokføringen skal etablere grunnlag for å produsere årsregnskapet og annen historisk regnskapsrapportering som følger av lov eller forskrift (pliktig regnskapsrapportering), lovbestemte spesifikasjoner av denne rapporteringen og andre regnskapsopplysninger som kan kreves med hjemmel i lov eller forskrift (NOU 2002:20, s. 34). Bokføringsloven (Stortinget, 2004a) – bkfl §4 – bygger på ti grunnleggende prinsipper; hvor flere av disse kjennes igjen som de grunnleggende regnskapsprinsipper og god regnskapsskikk i Regnskapsloven (Stortinget, 1998) – rskl – kapittel 4.

Underlagt de grunnleggende kvalitetskravene må kravene til *relevans* og *troverdig* representasjon være tilfredsstillende for at informasjonen skal kunne ha beslutningsnytte for regnskapsbrukeren. Informasjonen må først vurderes om den er *relevant* for beslutningsformål og dernest om informasjonen er *troverdig* representert. Informasjonen er relevant for regnskapsbrukeren dersom den har potensiale til å endre beslutninger eller gjøre en forskjell i beslutningssituasjonen gjennom informasjonens bekreftelsesverdi, gjennom prediksjonsverdien eller gjennom både bekreftelsesverdi og prediksjonsverdi. Med *prediksjonsverdi* menes informasjonsverdi eller kontrollverdi som med sin relevans vil ha evne til å påvirke brukerens vurdering eller beslutning. Slik informasjon kan benyttes til å forme forventninger om mulige utfall av fremtidige hendelser, ved for eksempel fremtidig kontantstrøm og derigjennom verdsettelsen av selskapet. Med *bekreftelsesverdi* menes at informasjonen kan anvendes til å bekrefte eller justere tidligere forventninger. Bekreftelsesverdien er relevant for kontrollformål, ved for eksempel å vurdere ledelsens forvaltning av selskapets ressurser, noe som igjen kan bidra til å justere forventninger om fremtiden. Informasjonens bekreftelsesverdi kan følgelig relateres til både kontrollformålet og prognoseformålet.

Relevant regnskapsinformasjon har krav om også å være *vesentlig*. Informasjonen anses å være vesentlig dersom den gjennom sitt fravær påvirker regnskapsbrukerens beslutninger. Transaksjonens størrelse, hvordan type informasjon det er og hva informasjonen er ment benyttet til, vil også indikere om informasjonen er vesentlig.

Troverdig informasjon er forventet å avbilde de faktiske underliggende forholdene som informasjonen skal representere. Det vil si at informasjonen måler det den utgir seg for å måle

(Baksaas & Stenheim, 2015). En transaksjon kjennetegnes ved at den korrekt avbilder de underliggende økonomiske forholdene ved å være komplett, nøytral og feilfri. Komplette informasjon inneholder alt det som er nødvendig for at regnskapsbrukeren skal forstå de underliggende økonomiske forholdene som rapporteres. Med nøytral informasjon forventes det at informasjonen ikke kan benyttes til å villedde regnskapsbrukerne; mens feilfri informasjon innebærer en så presis og nøyaktig informasjon som mulig. Estimer kan ivareta kravet om troverdig informasjon så fremt det gis informasjon om forhold som er relevante for vurderingen, for eksempel ved tapsavsetning og estimer.

Sammenlignbarhet, forståelighet, konsistens, verifiserbarhet og rettidighet regnes som de forsterkede kvalitetskravene. De forsterkede kravene skal støtte opp under de grunnleggende kvalitetskravene relevans og troverdighet når det gjelder formålet om beslutningsnyttig informasjon. *Sammenlignbarhet* innebærer *konsistent* prinsippanvendelse over tid for samme selskap og samme type transaksjoner; samt at de samme prinsippene anvendes på tvers av selskaper innen konserndannelser ved ensartet prinsippanvendelse. Ved å innfri kravet til sammenlignbarhet kan regnskapsbrukeren sammenligne regnskapet til et selskap over tid; samt sammenligne regnskapet til et selskap opp mot regnskapet til andre selskaper.

Verifiserbarhet innebærer at informasjonen kan bekreftes fra andre kilder enn regnskapsprodusenten. Direkte verifiserbarhet kan oppnås gjennom observasjon av markedspriser på eiendeler og gjeld, mens indirekte verifiserbarhet kan oppnås ved å etterprøve informasjon som er brukt i verdsettelsesmodeller. *Rettidighet* er et krav om at informasjonen er tilgjengelig når regnskapsbrukeren behøver den til sitt beslutningsformål. Regnskapsinformasjon er ferskvare og beslutningsnyttens vil som oftest reduseres gradvis med tiden i den form at dess eldre informasjonen er, dess lavere beslutningsnytte vil den ha.

2.5 Svakheter ved regnskapet som informasjonskilde

I en artikkel om virkelig verdi i regnskapet (Berg, 2009) uttales det at finansinstitusjoner og politikere har klaget over at regnskapets kvalitet ikke er egnet til nødvendige analyser, da det bygger på gammel viten, kan inneholde unøyaktigheter og usikre anslag om fremtiden. Videre hevdes det at verdsetting til markedspriser virker sterkt prosyklisk ved en kunstig høy verdi i

oppgangstider og tilsvarende verditap som er mye større i nedgangstider enn man skulle forvente. Dette igjen påvirker endringer i forventede kontantstrømmer som kan gi større utslag enn normalt. Til tross for at resultat kvalitet som uttrykk har eksistert i lang tid, finnes det ingen enighet om hvordan resultat kvalitet skal måles. Videre kan det være en fare ved at urealiserte gevinster og tap blir asymmetrisk behandlet, slik at tap ut i fra et forsiktighetsprinsipp tas lettere inn i regnskapet enn hva som er tilfellet med en urealisert gevinst.

Kvaal skriver i en artikkel at «Det er rimelig godt dokumentert at regnskapsinformasjonens betydning for kursdannelse har vært avtagende over en lang periode. Grunnen til dette kan være at brukerne, for eksempel analytikerne, gradvis har fått mindre tillit til regnskapsinformasjonen og dermed har valgt andre informasjonskilder å bygge kursforventninger på» (Kvaal, 2004, s. 40).

Regnskapslovutvalget fremla «Regnskapslovens bestemmelser om årsberetning mv.» (NOU 2016:11) hvor drøftingen av årsberetningens innhold er relevant for næringsdrivende foretak. Årsberetninger innehar tradisjonelt mye informasjon av ikke-økonomisk karakter, samtidig som det ikke er en fastsatt struktur slik man finner i regnskapsrammeverk forøvrig. Det fremkommer at årsberetningene ifølge NOU 2016:11 har hatt en økende rapporteringskvalitet.

Regnskapskvalitet vurderes ut ifra årsrapporten (og ikke bare årsregnskapet), og at god regnskapskvalitet ikke betyr at vi skal kunne beregne selskapets økonomiske verdi. Vi må imidlertid få korrekte signaler om utviklingen (Tellefsen & Langli, 2005).

Et karakteristisk kjennetegn på dårlig regnskapskvalitet omtales som regnskapsmessig støy, hvor graden av støy sier noe om hvordan dette påvirker regnskapsinformasjonen. I sin bok grupperer Palepu, Healy og Bernard (Palepu, Healy & Bernard, 2000) tre kategorier støykilder :

1. Regnskapsreglenes / -standardenes utforming
2. Usikkerhet om fremtiden
3. Regnskapsprodusentenes rapporteringsstrategi

Ved å gruppere støykilder i tre ulike kategorier, kan man lettere forstå hvordan man skal håndtere de ulike støykildene. Det er på sin plass å redegjøre for de tre ulike støykildene.

2.5.1 Regnskapsreglenes / -standardenes utforming

Den første støykilden kategoriseres som regnskapsreglenes / -standardenes utforming og bygger på at enkelte regnskapsregler er slik utformet at økonomisk verdi fanges opp, mens andre regnskapsregler gjør det vanskelig.

Med økende grad av ulike regnskapsregler, øker graden av kompleksitet og derved faren for støy. Man har til en viss grad også valgfrihet mellom de ulike settene med regnskapsregler. Ulike regelsett kan gi beregning av resultat og egenkapital på forskjellige måter. Verdsettelse av investeringseiendom kan benyttes som eksempel for å illustrere at ulike regelsett gir ulike egenkapitalberegninger, basert på utformingen av regnskapsreglenes- / standardenes utforming.

Utformingen av regnskapsreglene- / standardene varierer, basert på om de reflekterer en balanseorientert eller resultatorientert rapportering. Enkelte hevder at dagens tradisjonelle norske regnskapsregler kun beskriver historiske tall, samt at skjønsmessige vurderinger er for lite nøyaktige.

2.5.2 Usikkerhet om fremtiden

En annen kilde som oppgis som regnskapsmessig støy er usikkerheten om fremtiden. Avleggelsen av finansregnskapet er basert på en grunnleggende forutsetning om fortsatt drift (going concern) i henhold til IASB framework (F.23). Med fortsatt drift innebærer dette at dagens virksomhet skal opprettholdes; samt at måling av eiendeler og gjeld er basert på en lengre tidshorisont. I følge revisjonsstandard ISA 570 (tidligere RS 570) – fortsatt drift skal revisor be ledelsen om å utvide sin tidshorisont dersom denne er mindre enn 12 måneder fra balansetidspunktet, jmfør RS-570.18 (Revisorforeningen, 2008) og ISA 570.13 (Revisorforeningen, 2019).

Usikkerhet om fortsatt drift er også omhandlet i regnskapsstandarden NRS 3 Hendelser etter balansedagen, som fastsetter kriterier for hvordan hendelser etter balansedagen skal hensyntas i forbindelse med regnskapsrapporteringen. Tilsvarende som NRS 3 finner vi IAS 10 Hendelser etter balansedagen. Både den norske NGAAP standarden og IFRS standarden inneholder krav om at hendelser etter balansedagen skal innregnes.

Dersom forutsetningen om fortsatt drift ikke lenger er til stede, skal verdien av eiendeler og gjeld verdsettes med tanke på avvikling. Dette kan ha dramatiske følger for regnskapsavleggelsen.

2.5.3 Regnskapsprodusentenes rapporteringsstrategi

Regnskapsprodusentens rapporteringsstrategi oppgis som tredje årsak til regnskapsmessig støy. De fleste børsnoterte selskaper har etablert et etisk regelverk, hvor transaksjoner og rapportering ofte er viet oppmerksomhet og omtalt i formuleringer om at slike transaksjoner og rapporter skal foregå nøytralt og i henhold til lovgivning.

Gjennom sine interne regelverk for etikk og samfunnsansvar, gjeldende lover og regnskapsprinsipper, legges det i utgangspunktet til rette for en korrekt regnskapsrapportering.

Regnskapsprodusentene kan ha ulike rapporteringsstrategier, til tross for interne og eksterne normer og regler. De ulike typer regelsett i seg selv vil kunne medføre fleksibilitet i rapporteringen; også hva og hvordan økonomiske størrelser og annen informasjon skal rapporteres. Slik fleksibilitet i seg selv kan anvendes til å informere eller desinformere. Og siden regnskapsinformasjon har reelle konsekvenser (både økonomiske og ikke-økonomiske) og regnskapsprodusentene er innsidere, har regnskapsprodusentene både insentiver og anledning til å gjøre regnskapene mer eller mindre informative enn det en nøytral rapportering ville ha medført (Langli, 2005).

Stenheim & Baksaas (2019) omtaler i en artikkel at regnskapsreguleringen og krav fra ulike aktører er i stadig endring; noe som også påvirker hvordan regnskap utarbeides, kontrolleres og brukes. En økning i benyttelsen av de hjelpemidler digitalisering, automatisering og

innføring av *Artificial Intelligence* (AI) tilbyr for å bedre regnskapsprosesser har hatt fokus over tid. Kravet til å kunne motta fakturaer og dokumentasjon elektronisk i form av maskintolkbare formater som TIF og PDF, men også innføringen av EHF (elektronisk handelsformat) hvor det i forskrift (Stortinget, 2019) er fastsatt at alle offentlige virksomheter skal levere og motta ved hjelp av EHF (Regjeringen, 2019), bidrar til at integrasjonen mellom ulike systemer fører til automatiserte prosesser. Regnskapsførere og revisorer tilbyr mer automatiserte prosesser som gir mer kostnadseffektive prosesser knyttet til bilagsføring og revisjon. Fjørtoft (2018) påpeker at aktører i revisjonsbransjen allerede utvikler og tilbyr løsninger innen revisjon av grunnlagsdata og at de planlegger ytterligere automatisering av revisjonstjenestene i årene fremover. Med uttrykket digital disrupsjon beskrives hvordan innføring ved digitalisering fullstendig endrer innarbeidede prosesser som kan medføre en total endring av en bransje. Barateiro, Antunes, Freitas & Borbinha (2010) beskriver hvordan et digitalt skifte også må ta hensyn til allerede lagrede data og at disse danner grunnlag for videre prosesser i virksomheten hvor det er viktig å være klar over hvordan dataene oppbevares og håndteres. Ved en innføring av økt digitalisering påpeker Kolbjørnsrud (2017) at det forventes å stille nye og endrede krav til arbeidsprosesser og ledelse.

ESMA (European Securities and Markets Authority) (2019) (<https://www.esma.europa.eu/>) har fastsatt krav om at alle børsnoterte foretak fra 1. januar 2020 er pålagt å sende inn årsregnskapet gjennom ESEF (*European Single Electronic Format*) basert på XBRL. XBRL står for **eXtensible Business Reporting Language** og ble definert som standard i 1998 av XBRL International (2019). Ved å ta i bruk et standard definert format som XBRL forventes det at dette vil gjøre det langt enklere å kunne gjennomføre sammenlignbare analyser av børsnoterte foretak for regnskapsbrukere. Kvelvane (2019) rapporterer i sin artikkel om en positiv erfaring ved innføring og bruk av XBRL i Equinor. Samtidig gir det en forventning om raskere og mer korrekt analytisk informasjon med mulighet for sammenliknbarhet, hvor det er lagt bedre til rette for muligheten for analyser som kan håndtere forskjellige språk og ulike valutaer.

2.5.4 Regulatoriske påvirkninger i form av skatter og avgifter

Foruten mer eller mindre kjente støykilder ved regnskapet opplever regnskapsbrukerne og regnskapsprodusentene fra tid til annen innføring av nye eller endrede rammevilkår.

De senere årene har man i Norge innenfor investeringseiendom opplevd flere til dels betydelige endringer i rammevilkårene gjennom myndighetenes endringer i skatter og avgifter samt andre reguleringer; som igjen medfører endring i kalkyler og verdsettelse. Ved noen tilfeller har endringene også vært av så stor karakter at man har måttet utarbeide eller reforhandle avtaler mellom parter på nytt.

Eksempler på dette er skattemyndighetenes innføring av skjema RF1098 Formuesverdsettelse av næringseiendom, hvor man fra og med likningen for 2008 skal beregne likningsverdien av investeringseiendommene på annen måte enn tidligere. Endring i beregning av likningsverdi påvirker formuesgrunnlaget for investor som igjen medfører endret grunnlag for formueskatt.

Fra og med likningen for 2009 ble det innført en fordeling ved faste tekniske installasjoner i bygninger i en egen saldogruppe for skattemessig avskrivning – saldogruppe J med 10% skattemessig avskrivning. Dette gjaldt kun bygninger eiet før 01.01.2009 hvor byggets saldoverdi skal fordeles med 40% av saldoverdien til gruppe J, mens resterende del skal avskrives i saldogruppe H. Bygg aktivert senere skal fordeles etter faktisk kostpris mellom saldogruppene J og H. Denne endringen medfører endret skattemessig avskrivning og dertil endrede grunnlag for utsatt skattefordel og utsatt skattekostnad.

Den største endringen av betydning for investor, regnskapsprodusent og leietaker er for mange innføringen av justeringsregler for merverdiavgift for fast eiendom. Denne regelen trådte i kraft 1. januar 2008 og har senere blitt endret i ny merverdiavgiftslov i 2009. Fallgruvne er mange og vil være utenfor denne avhandlingen å beskrive i detalj. Allikevel vil det være naturlig å påpeke spesielt at man har innført en ti-års regel for tilbakeføring av merverdiavgift på foretatte aktiveringer, samt at leietakers påkostninger og endringer av lokaler eller bygning kan medføre fremtidig avgiftsplikt for eier av bygningene. Skifte fra en

merverdiavgiftspliktig til ikke-mva pliktig leietaker eller omvendt vil også kunne utløse plikt til beregning og betaling av merverdiavgift. En slik plikt som hefter ved eiendommen ti år frem i tid, vil kunne påvirke mulige vurderinger av eiendommens virkelige verdi og grunnlagene i kalkylene. For noen vil det være naturlig å ta hensyn til slike faktorer ved utarbeidelse av modeller for verdsettelse av investeringseiendommen, da det kan utgjøre en økonomisk risiko.

2.6 Regnskapsmanipulasjon, misligheter og uregelmessigheter

I den grad det er mulighet for å foreta (subjektive) vurderinger av en økonomisk størrelse i regnskapet, vil dette kunne føre til tilsiktede og utilsiktede feil i resultat, balanse og noter. Både NGAAP og IFRS åpner opp for skjønsmessige vurderinger innenfor flere områder, så som tidspunkt for periodisering av inntekter og kostnader, hvor for eksempel inntekter resultatføres for tidlig og kostnader utsettes. Videre kan skjønsmessige vurderinger med for optimistiske eller manglende avsetninger føre til regnskapsmanipulasjon; for å nevne noen. Kinserdal (2017) poengterer at en feilvurdering eller utilsiktet feil ikke er det samme som regnskapsmanipulasjon. Verdivurderinger skjer ved bruk av skjønn, så som metodevalg, avskrivningsnivå, forventet inntjening og renter; slik at verdivurdering kan være gjenstand for regnskapsmanipulasjon.

Ulike incentiver og motiver ligger til grunn for regnskapsmanipulasjon, misligheter og uregelmessigheter (Stenheim & Blakstad, 2012). Gjennom de siste årene har vi sett en rekke eksempler på regnskapsmanipulasjon, misligheter og uregelmessigheter; hvor Enron-saken i sin tid må sies å være et av de mest omtalte. Noen av disse sakene er ferdig behandlet i rettsapparatet og har gitt strenge dommer, kritikk av styre og revisor, og i noen tilfeller erstatningssøksmål; mens andre fortsatt verserer i rettssystemet.

De fleste virksomheter av en viss størrelse har nå utarbeidet og fastsatt etiske retningslinjer og laget rutiner for varsling. Retningslinjene er ment å forhindre at personer som har anledning eller incentiv ikke skal bli forledet eller fristet til å bryte de krav og normer som stilles fra styret, aksjonærer og samfunnet for øvrig. Skillet mellom aksjonærer, styret og daglig leder er beskrevet i det klassiske prinsippal-agent-problemet (Fama, 1980).

2.6.1 Regnskapsmanipulasjon

Begrepet regnskapsmanipulering er et vidt begrep som kan tolkes og forstås og på forskjellige måter i det norske språk. Det brukes flere begreper som er nært beslektet med regnskapsmanipulasjon, så som regnskapsjuks, regnskapssvindel, resultatstyring, kreativ regnskapsføring og rapporteringsstrategi (Stenheim & Blakstad, 2012).

Regnskapsmanipulering er ikke begrenset til å omfatte resultatstyring (earnings management) som Healy & Whalen (1999, s. 368) definerte som de tilfeller hvor “(...) *managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.*”

En faglitterær gjennomgang viser at det oppgis ulike definisjoner for resultatstyring, men oppsummert defineres resultatstyring som en tilsiktet prosess som avgir finansiell informasjon med misvisende innhold som avviker fra det som ville ha blitt rapportert dersom rammeverk og standarder hadde vært fulgt. Videre vil en slik resultatstyring være en manipulering av regnskapet slik at regnskapsbrukere misledes til å foreta beslutninger på feil grunnlag.

Earnings management through real activities manipulation blir av Roychowdhury (2006) definert som regnskapsmanipulasjon som er et avvik fra operasjonell praksis hvor ledelsens motiv er å villedde virksomhetens interessenter til å tro at virksomheten har oppnådd rapporterte økonomiske målsettinger gjennom ordinær drift, til tross for at så ikke er tilfelle.

Definisjonen til Healy & Whalen (1999) innebærer at ledende personer i virksomheten kan benytte seg av regnskapsrammeverket til å kunne foreta vurderinger som gir mulighet til å feilrapportere og derved benytte seg av den informasjonsasymmetri som oppstår ved rapporteringen. En slik informasjonsasymmetri kan også forklare regnskapsmanipulasjon. Heskestad (2015) definerer at informasjonen må anvendes ved en opportunistisk rapportering, slik at ledelsen kan villedde aksjonærer (stakeholder) eller långiver (bondholder) til å foreta beslutninger på feil eller mangelfullt grunnlag.

Ut ifra dette kan man dra slutninger om at regnskapsmanipulasjon foreligger når regnskapsprodusent gjengir ukorrekt informasjon (feilinformasjon) som kan føre til at beslutningstaker påvirkes til å foreta feil beslutninger eller foreta et annet utfall enn dersom informasjonen hadde vært korrekt formidlet. Ved å definere hva som er ubevisste feil i regnskapet og hva som er regnskapsmanipulasjon, er det lettere forstå forskjellen mellom disse begrepene.

2.6.2 Misligheter og uregelmessigheter

Det vil først være på sin plass å avklare begrepene misligheter og uregelmessigheter. *Misligheter* benyttes som felles betegnelse om handlinger som gir en urettmessig fordel for en selv eller andre. Videre er misligheter knyttet opp imot bestemmelse om bedrageri og underslag i Straffeloven. Misligheter er strafferettslige handlinger som i tillegg til bedrageri og underslag også innbefatter tyveri, økonomisk utroskap, salg av informasjon, tilbakeholdelse av informasjon, bruk av andres (virksomhetens) eiendeler og manipulasjon som har gitt uberettiget vinning

Revisorforeningens «Revisors håndbok» (2008) definerte tidligere i RS 240 ”Begrepet «misligheter» benyttes om tilsiktede handling utført av én eller flere personer innen ledelsen, av personer som har overordnet ansvar for styring og kontroll, av ansatte eller av andre, som innebærer uredelighet for å oppnå en urettmessig eller ulovlig fordel. Selv om misligheter er et vidt juridisk begrep, når det gjelder denne RSen, er revisor opptatt av misligheter som forårsaker vesentlig feilinformasjon i regnskapet”.

RS 240 omtalte også at ”det som skiller misligheter fra feil er hvorvidt den underliggende handlingen som fører til feilinformasjonen i regnskapet er tilsiktet eller utilsiktet.”

Også i nyere utgave i ISA 240.2 beskriver at «Feilinformasjon i et regnskap kan oppstå som følge av misligheter eller feil. Det som skiller misligheter fra feil, er hvorvidt den underliggende handlingen som fører til feilinformasjonen i regnskapet, er tilsiktet eller utilsiktet.» Videre beskriver ISA 240.3 at «Misligheter er et omfattende juridisk begrep, men for denne ISA-ens formål er revisors oppmerksomhet rettet mot misligheter som forårsaker

vesentlig feilinformasjon i regnskapet. To typer tilsiktet feilinformasjon er relevante for revisor: feilinformasjon som resultat av uredelig regnskapsrapportering og feilinformasjon som resultat av underslag av eiendeler.»

Administrerende direktør Per Hanstad i Den norske Revisorforening skriver i en kronikk i Aftenposten (Hanstad, 2019) om reiseregninger og juks; som viser at misligheter skjer i alle samfunnslag. Svake eller mangelfulle kontrollsystemer gjør det lettere å utføre misligheter, kanskje spesielt siden oppdagelsesrisikoen oppleves som lav.

Uregelmessigheter er på sin side feil eller utelatelser knyttet til forhold som ikke anses som straffbare, men som likevel ikke er i tråd med gjeldende retningslinjer. Uregelmessigheten må ansees å ikke være tilsiktet.

2.7 Oppsummert om regnskapet som informasjonskilde

I dette kapitlet har jeg tatt for meg regnskapet som informasjonskilde og formålet med regnskapsrapporteringen og dens brukere; hvor IFRS i sitt rammeverk (conceptual framework) har nedfelt en brukerorientering som omfatter en rekke ulike typer brukere. Grunnleggende kvalitetskrav med tanke på relevans og pålitelighet er vektlagt og omtalt i kapitlet. Avslutningsvis har jeg omtalt støykilder i regnskapet som oppleves som regnskapsmanipulering, misligheter og uregelmessigheter hvor jeg har beskrevet disse.

3 Metode

I dette kapitlet presenteres metode som ligger til grunn for avhandlingen, hvor ulike metoder og generell metodelære først beskrives. Deretter utdypes avhandlingen og hvilken tilnærming som er foretatt for å få belyst den konkrete problemstillingen på en best mulig måte.

Med problemstillingen ”En vurdering av regnskapsmessig anvendelse med virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom illustrert ved utvalgte foretak” var ønsket å gjennomgå IFRS-standarden med tanke på investeringseiendommer; spesielt med fokus på virkelig verdi som måleattributt. Samtidig var det ønskelig å studere hvordan eiendomsselskaper hittil har tilpasset seg det nye regnskapsregimet.

Avhandlingen har først beskrevet gjeldende lover og regler på området etter NGAAP, for deretter å gi en dypere gjennomgang av IAS 40 Investeringseiendom.

3.1 Forskningsdesign

Når man skal sette i gang en studie av et ”problem” man ønsker å vite noe mer om, bør man danne seg relevante spørsmål. I artikkelen ”Dilemmatics: The Study of Research Choices and Dilemmas” (McGrath, 1981) stilles det følgende spørsmål:

- Hvilke variabler er relevante for mitt problem?
- Hva bør jeg gjøre med disse variablene med henblikk på de jeg er mest opptatt av?
- Hva skal jeg gjøre med resten?

Videre hevder McGrath (1981) at man ut i fra overnevnte forskningsspørsmål skal akseptere de usikre begrensningene og dilemmaene i metodene, samt omgivelser man må jobbe i, og ut i fra dette gjøre det beste ut av det man har.

I denne avhandlingen benyttet jeg (multi-)case-studie en eksplorativ tilnærming, med innslag av deskriptivt forskningsdesign. Designet er eksplorativ idet studien som benyttes skulle gi en forståelse og innsikt i et hittil uklart område. Videre er innslag av deskriptivt design da det er en klart definert problemstilling og en god formening om faktorer som utvalg og begreper.

Designet for denne undersøkelsen har vært blant selskap som har sin kjernevirksomhet knyttet til investeringseiendommer i Norge. I denne avhandlingen benyttet jeg et komparativt design hvor jeg undersøkte flere selskap i en kvalitativ studie, formet som multi-case. Videre har dataene blitt innhentet som sekundærdata fra offentlige kilder.

En kvalitativ studie med innhenting fra respondenter i form av intervjuer med utvalgte nøkkelinformanter har vært vurdert, men jeg har innsett at dette ville ha vært tidskrevende ut over hva avhandlingen kunne tillate og at nøkkelinformanter har liten vilje til å utlevere kurssensitiv informasjon. Videre hevder Mehmetoglu (2004) at en kvalitativ studie med intervjuer ofte krever mer tid, spesielt forbundet med utvelgelse av nøkkelinformanter og arbeidet med intervjuene.

En *trianglering* (Ringdal, 2018) av dataene ved å innhente sekundærdata og sammenholde med intervjuer av nøkkelinformanter ville ha vært spennende, men tidskrevende. Samtidig ville triangulering kunne gi en ytterligere sikring av kvaliteten på dataene.

Yin (2003) definerer at en *casestudie* er en empirisk undersøkelse som studerer et aktuelt samtidig fenomen i sine naturlige omgivelser. Med et multicase-perspektiv har jeg kunnet analysere hvert enkelt selskap som en meningsfull helhet, basert på innhentede data. Hvert enkelt årsregnskap har blitt analysert for å kunne innhente data og strukturere disse dataene for å gi meningsfull informasjon.

Velger man å se på alle selskapene som casebedrifter, vil jeg hevde at disse befinner seg i en *homogen setting*; i og med at alle de utvalgte selskapene som casebedrifter er innenfor investeringseiendommer med fokus på norske eiendommer. Disse selskapene må da anses å være fra en og samme gruppe.

Selv om jeg ikke har hatt noen innvirkning på datainnsamlingen i form av utarbeidelsen av årsregnskap og rapporter, ser det ut for meg at casebedriftene har nok kunnskap om sin virksomhet til at de kan utarbeide rapporter, samt at revisor og eksterne verdsetter har bistått ved utarbeidelse og bekreftelse. Når det gjelder utvalg og datainnsamling mener jeg at

regnskapsrapportene representerer sekundærdata med nøkkelinformasjon om de forskjellige aktivitetene og verdiene i bedriften.

3.2 Forskningsmetode og datakilder

En kvantitativ analyse av hvordan rammeverket virker longitudinelt etter implementering ville ha vært interessant, men til dette er fortsatt antall årsobservasjoner foreløpig for lavt, sett i forhold til antall investeringsselskaper på Oslo Børs som har investeringseiendom som kjernevirksomhet. Dette vil kunne være hensiktsmessig om noen år når tallmaterialet (datagrunnlaget) blir større. Men det er igjen å tillegge at hittil er det kun et mindre antall (pr år ca 4 – 7) selskaper, alle tilknyttet Oslo Børs, som har valgt å benytte IAS 40 Investeringseiendom som standard rammeverk. Majoriteten av disse selskapene har vært tilstede på Oslo Børs noen få år, for deretter å forsvinne. Et unntak er Olav Thon Eiendomsselskap AS, som har vært på Oslo Børs siden før 2005 hvor IFRS ble innført som rammeverk for alle børsnoterte selskap.

I stedet har jeg valgt en multi-case-studie tilnærming. Deretter har jeg behandlet hvert enkelt selskap som case og gjennomgått hvert enkelt utvalgte selskap for å eksemplifisere effekten av overgangen fra NGAAP til IFRS; basert på tilgjengelig offentlig informasjon samt intervjuer i den grad dette er mulig. I praksis har det vist seg at intervjuer av nøkkelinformanter har vært vanskelig gjennomførbart, all den tid intervju-objektene ikke alltid kan eller er villige til å utlevere sensitiv foretaksinformasjon. Dette samsvarer med de funn Mehmetoglu (2004) har omtalt hva gjelder nøkkelinformanter.

Jeg har gjennomgått samtlige børsnoterte eiendomsselskaper fra 2004 og frem til 2017 og funnet at samtlige har benyttet en modell for beregning og presentasjon av virkelig verdi i sine regnskaper etter 2005. Min første antagelse var at samtlige hadde valgt å ikke benytte anskaffelseskost modellen, og dette var basert på at de etter denne modell må foreta en tidkrevende og sannsynligvis kostbar beregning med komponentavskrivning av hver enkelt del, som skal avskrives separat i henhold til IAS 16 punkt 16.43. Selv om selskapet hadde valgt å benytte anskaffelseskostmodellen som prinsipp, er det allikevel et krav om å opplyse virkelig verdi i noter i henhold til IAS 40.79e. Benyttelse av anskaffelseskostmodellen ville

derved ikke fritatt for å beregne virkelig verdi og selskapet ville da hatt et tidkrevende merarbeide ved utarbeidelse av regnskapsrapporteringen.

Innhenting av regnskapsinformasjon er innhenting av *sekundærdata* som har vært utført ved å innhente årsrapporter fra de enkelte foretaks hjemmeside, ved direkte henvendelse til foretaket og ved nedlasting fra hjemmesidene til Oslo Børs. Videre har jeg lastet ned årsregnskaper fra Regnskapsregisteret i Brønnøysund via altinn hvor jeg har registrert meg som bruker; i de tilfeller hvor andre løsninger ikke har vært mulig. Ved flere tilfeller har jeg sammenholdt nedlastet årsregnskap fra foretakenes hjemmeside med innhentet data fra Regnskapsregisteret for å kvalitetssikre at datagrunnlaget er korrekt.

Databasesøk gjort gjennom Oslo Børs, Ravninfo, Forvalt.no, Proff.no Dun & Bradstreet, altinn og Brønnøysundregistrene viser at det finnes 7 foretak med næringskode ”70202 Utleie av egen fast eiendom ellers” som har investeringseiendom i Norge som kjernevirksomhet og er (eller har vært) registrert på Oslo Børs og som derved har benyttet IFRS til sin regnskapsrapportering. Dette er: (Brønnøysundregisterne)

Foretak	Ticker	Org.nr.:
Borgestad ASA	BOR	920 639 674
Faktor Eiendom ASA	FAKTOR	983 892 876
Fornebu Utvikling ASA	FBU	990 530 297
Norwegian Property ASA	NPRO	988 622 036
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	OLT	914 594 685
Entra ASA	ENTRA	999 296 432
Pioneer Property Group ASA	PPG PREF	914 839 327

Tabell 1 Utvalgte selskaper ved Oslo børs representert i denne avhandlingen

Siden antall forekomster er begrenset, er datainnsamlingen gjort ved å innhente årsregnskapene fra de enkelte foretak og supplere disse med databasesøk fra kilder. Hvert enkelt selskap er deretter omtalt hver for seg, hvor jeg har gjennomgått årsrapportene for det enkelte selskap for hvert år og innhentet data for analyse og oppsummert deretter. Enkelte av selskapene, så som Olav Thon Eiendomsselskap ASA og Faktor Eiendom ASA, var registrert på Oslo Børs allerede før bestemmelsen om IFRS trådte i kraft i 2005.

Enkle analyser av regnskapene har vært foretatt ved bruk av dataverktøy som Excel og i noen tilfeller Akelius Skatt og Total Årsoppgjør for å strukturere tallgrunnlaget. Datagrunnlaget som er gjennomgått og bearbeidet har vært utført som et bredt spekter av informasjon fra ulike datakilder som har blitt sammenfattet og gitt støtte for avhandlingen.

3.3 Datainnsamling og analyse

Jeg har forsøkt å finne investeringsselskaper utenom børsnoterte som benytter IFRS, men dette byr fortsatt på vanskeligheter. Databaseoppslag for å finne slike har vært vanskelig, om enn i noen tilfeller umulig, gjennom databaser som Dun & Bradstreet, Ravninfo, forvalt.no og proff.no. Brønnøysundregistrene har heller ikke allment tilgjengelig oppslagsmulighet for å kunne søke på hvilke selskaper som benytter IFRS som regnskapsregime for sine årsrapporter. Det må tillegges at Brønnøysundregistrene, etter en rekke mailer og over flere uker, til slutt oppga at de kunne sende meg en rapport over antall selskaper og organisasjonsnummeret til de respektive selskapene. Videre påpekte de at for et slikt arbeid, uten at de bearbeidet dataene, måtte de regne med 4 – 6 timer á kr 800,-. Dataene er med andre ord både dyre og vanskelig tilgjengelige for analyse.

Etter å ha gjennomgått en mengde årsrapporter og revisjonsberetninger, sammenholdt disse med gjeldende regelverk og hatt samtaler med andre under mitt arbeide; oppleves det som en fortsatt oppfatning blant mange at IFRS er både tungt og vanskelig. Faktisk så vanskelig at mange ikke har tenkt tanken eller vurdert muligheten om å benytte dette regnskapsspråket. Blant selskap, ledelse og revisorer som ikke er børsnoterte, hersker det fortsatt mye tvil om nytten av IFRS som regnskapsspråk.

3.4 Validitet og reliabilitet

Med *reliabilitet*, menes pålitelighet, som kan tolkes hvorvidt undersøkelsen representerer den virkelige situasjonen. Reliabilitetsbegrepet tar med andre ord for seg hvordan undersøkelsen er gjennomført. Høy grad av reliabilitet betyr at uavhengige målinger skal gi tilnærmet identiske resultater. Gjennomfører en annen forsker en identisk undersøkelse, skal vedkommende komme fram til samme resultat. For å oppnå reliabilitet må de ulike ledd i

måleprosessen være fri for unøyaktigheter. Reliabilitet vil påvirkes av tilfeldige målefeil. Målinger som har høy reliabilitet har følgelig små tilfeldige målefeil. Begrepet reliabilitet tar med andre ord for seg hvordan undersøkelsen er gjennomført. Grunnlaget (årsregnskapene og rapporter) er bearbeidet og sammensatt av andre, slik at jeg derved ikke kjenner noe til graden av reliabilitet på datasettet. I så måte må man stole på at regnskapsavlegger har hatt et objektivt syn ved rapportering og at dette har vært kvalitetssikret gjennom internkontroll samt ekstern verdsetter og bekreftet av revisor. Datasettene er innhentet direkte fra kilden (regnskapsavlegger), slik at dataene er upåvirket av tredjepart. Kvalitetssikring av datasettet har i så måte ikke representert noen større utfordring i utgangspunktet, men det har vist seg at regnskapsavlegger har hatt forskjell i settene tilgjengelig på sine hjemmesider som avviker fra nedlastet versjon fra Brønnøysundregistrene.

Mens reliabilitet uttrykker påliteligheten ved dataene, uttrykker *validitet* hvorvidt datasettene kan anses å ha gyldighet. Begrepet validitet kan igjen deles opp i intern og ekstern validitet. *Intern validitet* henviser til om man kan trekke konklusjoner om kausale (årsak – virkning) forhold, samt se på retningen i relasjoner (hva fører til hva). Videre kan spuriøs (falske) forklaringer skyldes mangel (brudd) på intern validitet.

Ekstern validitet henviser til om funnene kan sies å være gyldig utover denne studien (generaliserbarhet), hvor forhold som tid, sted, utvalgsstørrelse og populasjon spiller inn.

Jeg har gjennomført en sortering og analytisk gjennomgang av datasettene for å sikre validiteten av dataene, med tanke på at både reliabilitet og begrepsmessig validitet skal være høy. Med begrepsvaliditet menes at alle begrep oppfattes entydig. Videre har jeg søkt å avdekke andre systematiske målefeil, samt vurdert om innholdsvaliditeten er sikret ved å vurdere om målingene er objektive. Med innholdsvaliditet forstås om målet dekker de viktigste aspektene ved begrepene og en teoretisk begrepsdefinisjon. For ytterligere å styrke validiteten er det også viktig å ha en kritisk tolkning av egne data og analyseprosessen.

3.5 Forskningsetikk

Før jeg startet med arbeidet med avhandlingen, vurderte jeg om innhenting av data ville bryte med lover, regler, personvern eller på annen måte komme i en etisk konflikt.

Etikk er basert på vurderinger og handlinger basert på prinsipper, retningslinjer og regler; med et utgangspunkt om vurderingene er riktige eller gale. Etikk handler først og fremst om mellommenneskelige relasjoner, selv om etikk ikke er begrenset til bestemte handlinger. I så måte er etikk også et spørsmål om hva som kan påvirke andre mennesker og på hvilken måte. Mange av de måtene som direkte eller indirekte kan påvirke andre, vil reise etiske dilemmaer.

Ved planlegging av forskning, søking om tilgang til organisasjoner og individer, datainnsamling, intervjuer, analyser og rapportering uttaler Johannessen, Christoffersen & Tuft (2016) at spørsmål knyttet til etiske hensyn vil kunne dukke opp.

Forskningsetikk relateres til sentrale spørsmål som hvordan:

- problemstillinger formuleres,
- forskningsdesignet utformes
- innsamling av og lagring data utføres,
- analyse av data
- presentasjon av forskningsresultatene

hvor alle punkter må håndteres på en moralsk og forsvarlig måte.

Jeg har i løpet av arbeidet hatt noen uformelle samtaler med personer, men har valgt å ikke sitere eller tilkjenne disse ut ifra et hensyn til personvernet. Videre har disse personene spesifikt uttrykt at de ikke ønskes sitert, da informasjonen de har formidlet kan være kurssensitiv eller utlevere annen nøkkelinformasjon. Dette har jeg respektert ved å ikke gjengi eller sitere, men har tatt det til meg som nyttig bakgrunnsinformasjon i mitt arbeide med avhandlingen.

3.6 Oppsummert om metode

I dette kapittelet har jeg presentert de metodevalg og fremgangsmåte som ligger til grunn for avhandlingen, hvor ulike metoder og generell metodelære først har blitt beskrevet. Deretter utdypet jeg valgene og hvilken tilnærming som ble foretatt for å få belyst den konkrete problemstillingen i avhandlingen på en best mulig måte.

4 Regnskapsreguleringer, rammeverk og standarder

Formålet med dette kapitlet er å skape en generell forståelse for hvordan de norske (NGAAP) og internasjonale (IFRS) regnskapsreglene har utviklet seg og med tiden blitt harmonisert på flere områder med, med fokus på regnskapsføring og rammeverk rundt investeringseiendommer. Kapitlet starter med å gi en beskrivelse av norske regnskapsregler for deretter å beskrive det internasjonale rammeverket med vekt på IFRS 40.

4.1 Norske regnskapsstandarder - NRS

Norske regnskapsregler har over tid hatt en utvikling som bærer preg av økt internasjonalisering. Allerede så tidlig som ved forarbeidene (Stortinget, 1997a) til dagens regnskapslov ble det uttrykt et ønske fra flere av høringsinstansene om en samordning og harmonisering med utenlandske regnskapsregler hvor ønsket med tiden har gjort seg gjeldende ved innføring av IFRS.

Tanker om man skal benytte historisk kost eller virkelig verdi som modell for regnskapsrapportering og hvem som er brukerne av regnskapet, varierer avhengig av teoretisk ståsted. Investor regnes som en primær interessegruppe etter IASB, mens ”regnskapets primære interessegruppe er eierne og kreditorene” etter NGAAP (Huneide, Pedersen, Schwencke, Haugen & Sørensen, 2007).

Tellefsen & Langli (2005) definerer at ut over eierne og kreditorene må en kunne tilskrive de eksterne beslutningstakerne å være utsidere, mens de interne beslutningstakerne er innsidere. Begrepene *innsider* og *utsider* reflekterer beslutningstakernes muligheter for å få innhentet detaljkunnskaper om bedriften, hvor en innsider må antas å ha større muligheter for detaljert og oppdatert kunnskap enn tilfellet er for en utsider.

Historisk har man i aksjeloven av 1957 (Stortinget, 1957) funnet regnskapsreglene for norske foretak. Deretter ble norske regnskapsregler regulert av to forskjellige lover; Aksjeloven av 1976 (Stortinget, 1976) og Regnskapsloven av 1977 (Stortinget, 1977). Etter som tiden gikk,

fant man at tiden var inne for en modernisering og harmonisering av regnskapsreglene og innførte i 1998 Lov om årsregnskap – Regnskapsloven (Stortinget, 1998). Samtidig innførte man i 1997 ny lov om aksjeselskaper - Aksjeloven (Stortinget, 1997a), begge med virkning fra 01.01.1999. Disse lovene erstattet tidligere lover og ble blant annet drevet frem av Norges inntreden i EØS og de forpliktelser dette medførte til å forholde seg til gjeldende og fremtidige EØS-direktiver (4. og 7. direktiv).

Finansdepartementet skriver i forarbeidene til Ot.Prp nr.: 42 følgende vedrørende å etablere regnskapsstandarder ”Når god regnskapsskikk etableres gjennom slike anbefalinger og normer, vil det ikke være noe krav om at det foreligger en fast praksis med en viss utbredelse. Tvert imot kan slike anbefalinger og normer komme som følge av at det anses å foreligge en uheldig praksis. Anbefalingene vil i slike tilfeller ses som en anvisning på hva som skal anses som god regnskapsskikk fra og med tidspunktet for anbefalingen. Forutsetningen om en fast forekommende praksis med en viss utbredelse bør imidlertid legges til grunn når det gjelder spørsmål der det ikke er utgitt anbefalinger eller normer” (Stortinget, 1997a).

Ved bruk av NGAAP skal balanseføring av eiendeler føres inn til anskaffelseskostnad (RSKL §5-4) med etterfølgende vurdering av omløpsmidler (RSKL §5-2) og anleggsmidler (RSKL §5-3) hvor laveste verdis prinsipp og historisk anskaffelseskostnad i de siste ti-årene har vært gjennomgående prinsipper. Eiendelene i balansen har etter NGAAP tradisjonelt vært vurdert til laveste av historisk kost og estimert virkelig verdi. Som et unntak kan nevnes at markedsbaserte finansielle instrumenter (RSKL §5-8) og valutaposter (RSKL §5-9) måles til virkelig verdi ifølge GRS.

Tellefsen & Langli (2005) uttrykker at regnskapsloven og GRS krever at man benytter *forsiktighetsprinsippet, opptjeningsprinsippet og sammenstillingsprinsippet*; noe som derved blokkerer for å benytte et verdibasert regnskap. Etter deres syn må norske regnskap derved sies å være resultatorienterte. Regnskapsmodellen som ligger til grunn for IFRS, kalles balanseorientert fordi IFRS tar utgangspunkt i definisjonene av eiendeler og gjeld og har fokus på disse.

Verdispørsmålet og forholdet mellom IFRS og NGAAP vil være et tema som kan forventes å skape utfordringer i en overgang mellom disse prinsippene. I korthet kan nevnes problemer

knyttet til governance, manipulering, regnskapsmessig støy, måling og verdsetting. Ulike problemstillinger som er berørt i avhandlingen, men som ligger utenfor denne avhandlingen å besvare i sin helhet.

Usikkerhet omkring estimer og muligheten for overvurdering av regnskap og verdier benyttes som forklaring til spørsmålet om hvorfor man benytter regnskapsprinsipper som bidrar til at urealiserte tap rapporteres mens urealiserte gevinster som følge av forsiktighetsprinsippet og historisk kost prinsippet forblir uavklarte i regnskapet. Dette medfører at regnskap avlagt etter NGAAP kan stå i fare for å bli undervurdert, spesielt hva gjelder verdien av fast eiendom.

En mulig årsak til opphavet omkring den norske skepsisen finner man i tidligere tillatt adgang til å oppskrive. Regnskapsloven av 1977 åpnet for oppskrivning av eiendeler, en adgang som ble fjernet ved innføring av regnskapsloven av 1998. Årsaken var åpenbar, da man hadde en viss vilkårlighet i måling og verdsettelse av eiendelene i tidligere lovhjemmel.

Oppskrivingsadgangen ga regnskapsprodusenten en stor grad av mulighet til å avgjøre når, hvor mye og hvilke eiendeler som skulle oppskrives. I tillegg var det varierende praksis for avskrivninger og avsetning til utsatt skatt. Enkelte benyttet oppskrivningen til å øke egenkapitalen, for deretter å oppskrive aksjekapitalen med økningen og til slutt nedskrive aksjekapitalen med tilbakebetaling til aksjonærer. Dette førte til at noen foretak (bevisst) overvurderte sine eiendeler og på den måten genererte regnskapsmessig støy og at muligheten for regnskapsmanipulering åpenbart var til stede.

Et av få unntak i NGAAP som åpner for vurdering til virkelig verdi, er finansielle instrumenter som er definert i Verdipapirhandelloven – vphl – § 1-2 annet ledd (Stortinget, 1997b). Med finansielle instrumenter menes blant annet aksjer, obligasjoner, fondsandeler og opsjoner. Felles for disse er at de skal vurderes til virkelig verdi, noe som igjen åpner for en oppskrivning av verdi på balansedagen. Innenfor området finansielle instrumenter har NGAAP, som et av de første områdene, åpnet for å benytte virkelig verdi. Dette er et unntak fra øvrige standarder innenfor NGAAP, hvor historisk-kost er gjennomgående.

Andre unntak er valutaposter og ved oppkjøp (konsolidering og fusjoner) regnskapsført etter oppkjøpsmetoden. Eiendeler og gjeld som er identifiserbar skal verdsettes til virkelig verdi på oppkjøpstidspunktet.

Valget av IFRS som regnskapsstandard er avgjørende for harmonisering av regnskap over landegrensene. I Norge har det vært ulike syn på hvilken standard som er å foretrekke, hvor noen hevder at regnskapet bør avlegges ved å benytte en transaksjonsbasert historisk kost modell (NGAAP), mens andre hevder at man i langt større grad bør benytte en verdireguleringsmodell (IFRS). Denne avhandling skal ikke ta del i denne diskusjonen, men det vil være naturlig å se på noen av forskjellene som kan oppstå når man anvender et historisk-kost prinsipp versus virkelig verdi prinsipp.

Fra og med 2005 er det 5 forskjellige regnskapsprinsipper man står overfor i Norge.

Disse er:

- Regnskapsloven med NRS (i denne avhandling kalt NGAAP)

- Regnskapslovens kapittel for små foretak med tilhørende NRS for små foretak

- Regnskapslovens regler for ideelle foretak med tilhørende foreløpig NRS for ideelle

- Regnskapsloven med IFRS

- Regnskapsloven med IFRS light (forenklet IFRS)

I tillegg til ovennevnte skrev Schwenke (2006a) i sin artikkel at enkelte instanser har hatt et ønske om en forenklet IFRS Light for små foretak, noe som i så tilfelle vil medføre at man står overfor 6 til dels forskjellige regnskapsprinsipper man må forholde seg til.

Regnskapslovutvalget foreslo å modernisere regnskapsloven med utgangspunkt i IFRS, men Stortinget på sin side fulgte ikke opp dette.

For å ytterligere komplisere bildet, finnes det innenfor eiendom ytterligere detaljregelverk som kan komme til anvendelse. Forskrift om årsregnskap og årsberetning for borettslag regulerer rammene for regnskapet til borettslag (Stortinget, 2005). Det er en betydelig eiendomsmasse som omfattes av regnskapsreglene for borettslag og som må anses som et særnorsk fenomen. Like fullt finnes det her en særlig regnskapsregulering som investor bør være oppmerksom på, kanskje spesielt med tanke på regulering av vedlikehold og vedlikeholdsavsetninger som kan påvirke balanseverdier av anleggsmidler og kontantstrømmene i form av endrede kostnader.

Stiftelsesloven med tilhørende NRS (F) God regnskapsskikk for ideelle organisasjoner (NRS, 2008) åpner for at ”Regnskapspliktig som nevnt i § 1–2 nr. 9, 10 eller 11 og som ikke har

økonomisk vinning som formål, kan fravike de grunnleggende prinsippene om transaksjon, opptjening og sammenstilling, jf. første ledd nr. 1, 2 og 3, når dette kan anses som god regnskapsskikk for slike regnskapspliktige.” Stiftelser er eiere av betydelige verdier, herunder også eiendommer. Til forskjell fra næringsdrivende er anskaffelsen av disse eiendommene i mange tilfeller foretatt ved gave eller overføring, hvor verdsettelse kan være vanskelig. Når det gjelder balanseføring av anleggsmidler er det åpnet for at regnskapsavlegger vil kunne fastsette grenser for balanseføring av anskaffelser på et friere grunnlag og ut fra egne fastsatte vesentlighetsgrenser.

Mange vil være enige med Schwenke (2006a) om at det åpenbart er rasjonelt å harmonisere standardene i den grad dette er mulig, slik at man får et mer enhetlig og oversiktlig sett med regnskapsregler å forholde seg til.

4.2 Utbyttegrunnlaget og fond for urealiserte gevinster

Samtidig som det ble åpnet adgang til å anvende IFRS i selskapsregnskapet i 2005, inntrådte 1. juli 2005 bestemmelsen om pliktig avsetning til *fond for urealiserte gevinster* (FUG). Formålet med fondsbestemmelsen er å nøytralisere forskjellen ved utbyttegrunnlaget ved bruk av full IFRS eller forenklet IFRS versus norske regnskapsregler.

Med tidligere erfaringer fra bruk av oppskrivningsfond frem til 1999 så man behovet for å motvirke effektene de ulike regler for måling og verdsettelse kunne medføre i regnskapet. For å sikre nøytralitet i utbyttegrunnlaget, uavhengig av regnskapsspråk, utarbeidet Norsk RegnskapsStiftelse¹ (2007) en veiledning om fond for urealiserte gevinster. Et fond for urealiserte gevinster skal nøytralisere valg av verdsettelsesmetode ved bruk av virkelig verdi, men også sikre at urealiserte gevinster ikke deles ut som del av utbytte.

Veiledningen som Norsk RegnskapsStiftelse har utgitt om fond for urealiserte gevinster er et godt hjelpemiddel ved de tilfeller hvor regnskapsavleggeren må foreta vurdering om det vil

¹ Det er ikke skrivefeil at det er en stor S i Norsk RegnskapsStiftelse. I praksis skriver mange navnet med liten s, dvs. Norsk Regnskapsstiftelse (Hans R. Schwencke, 2019, s. 13).

være et krav om å avsette til fond for urealiserte gevinster. Veiledningen er ment å dekke de ulike løsningene under full IFRS så vel som forenklet IFRS.

Grunnlaget for avsetningen til fond for urealiserte gevinster når det gjelder investeringseiendom er at dette skal beregnes som forskjellen mellom balanseført verdi og anskaffelseskostnaden. NRS (V) Fond for urealiserte gevinster legger til grunn at anskaffelseskost skal forstås som regnskapsmessig anskaffelseskost etter IFRS. En slik vurdering av anskaffelseskost innebærer at:

- Tilbakebetalinger reduserer anskaffelseskost.
- Påkostninger på anleggsmidler øker anskaffelseskost.
- Av- og nedskrivninger reduserer ikke anskaffelseskost.
- Renteeffekter ved bruk av effektiv rente-metode (eventuelt ved lineær tilnærming) endrer anskaffelseskost for gjeldsinstrumenter gjennom instrumentets løpetid.

Bernhoft & Fardal (2007) påpeker i likhet med NRS (V) Fond for urealiserte gevinster (2007) at et krav om avsetning til fond for urealiserte gevinster ikke vil medføre nøyaktig det samme utbyttegrunnlaget ved bruk av IFRS som ved bruk av GRS. For å oppnå full likhet mellom GRS og IFRS ville dette ha krevd et «skyggeregnskap» etter GRS. Veiledningen påpeker at det ikke vil oppnås full nøytralitet for alle regnskapsførte urealiserte gevinster sammenliknet med GRS, men at utbyttegrunnlaget bør være tilnærmet det samme. Bakgrunnen for å unngå forskjeller i utbyttegrunnlaget er at selskaper som følger IFRS ikke skal oppnå vesentlige høyere utbyttegrunnlag enn andre selskaper.

Beregninger som både Bernhoft & Fardal (2007) og veiledningen til NRS (V) Fond for urealiserte gevinster (2007) har utført viser at i de tilfeller hvor det er forskjell mellom anskaffelseskost og avskrevet verdi; vil utbyttegrunnlaget være forskjellig ved anvendelse av GRS og IFRS. Avsetningen til fond tar ikke hensyn til avskrivninger, slik at det er differansen mellom anskaffelseskost (uten hensyn til avskrivninger) og virkelig verdi som danner grunnlag for avsetning til fond for urealiserte gevinster. I mange tilfeller vil avskrevet verdi være betydelig lavere enn anskaffelseskost. På bakgrunn av dette har mange kreditivere tatt høyde for at utbyttegrunnlaget kan bli endret ved å utarbeide utvidede covenant-krav for selskaper ved overgang til IFRS.

4.3 IASB konseptuelt rammeverk

Det standardsettende organet International Accounting Standards Board (IASB) publiserer rammeverket “International Financial Reporting Standards” – IFRS. IASB fremla første gang i 1989 et rammeverk for forberedelse og presentasjon av finansiell rapportering. Med FASB som observatør i styret fikk rammeverket linjer til både UKGAAP og USGAAP.

Etter første gangs publisering av det konseptuelle rammeverket i 1989 ble det med tiden behov for endringer, noe som resulterte i en større endring i 2010. Behovet for et nytt rammeverk ble tydeliggjort etter regnskapsskandalene tidlig på 2000-tallet og etter 14 år, i mars 2018, publiserte IASB en revidert utgave av rammeverket som inkluderer nye begreper, definisjoner og avklaringer. Endringene trådte i kraft fra og med regnskapsåret 2018.

Kinserdal (2019) skriver i en artikkel i Magma at «et nytt rammeverk skulle medvirke til at slike skandaler ikke skulle skje igjen. Konseptuelle rammeverk er ment å være et sentralt element i reguleringen av regnskapspraksisen» (H. Kinserdal, 2019, s. 54). Regnskapsskandalene med selskaper som Enron og deretter slutten på det anerkjente revisjonsfirmaet Arthur Andersen, resulterte i at det amerikanske finanstilsynet SEC påla FASB å utarbeide et forbedret konseptuelt rammeverk; hvorfra såkalte prinsippbaserte standarder skulle utvikles.

Etter at FASB og IASB i fellesskap hadde utgitt sin uttalelse i 2010; avbrøt FASB og IASB sitt samarbeid om å utarbeide et felles rammeverk. Deretter gjenopptok IASB i 2013 på egen hånd arbeidet med å utarbeide et nytt konseptuelt rammeverk; noe som resulterte i at IASB i mars 2018 utga sitt nye rammeverk.

FASB på sin side gjenopptok sitt arbeid med å fullføre forslag til et konseptuelt rammeverk i januar 2014; men det har foreløpig ikke kommet noen nye uttalelser for det konseptuelle rammeverket til FASB.

4.4 IFRS og internasjonale regnskapsstandarder

I 2001 vedtok EU at børsnoterte foretak skal anvende IFRS i konsernregnskapet fra 2005. Norge vedtok det samme i 2003, ved bestemmelser i regnskapsloven § 3-9. Dette førte til en skilsmisse mellom vår regnskapslov og skattelov, samtidig som man kom nærmere et ekteskap mellom vår regnskapslov og internasjonale standarder.

“Den «skilsmisse» som nå er gjennomført i tilknytning til koblingen mellom skatt og regnskap i Norge, ser ut til å fullføre det skatterettslige «selvstendighetsprosjekt» som ble igangsatt ved skattereformen av 1992. Som regnskapsmann setter jeg pris på et aspekt ved endringene: Regnskapsmessige målinger blir stadig mer upåvirket av skattetankegangen” (Hans Robert Schwencke, 2006b, s. 74). I tillegg til en ytterligere løsrivelse mellom skatteregnskapet og det bedriftsøkonomiske regnskapet, gjorde innføringen av en ny regnskapsstandard, i dette tilfellet IFRS, at det åpnet for et verdibasert syn på balanseføring av flere typer eiendeler; så som eiendom, anlegg og utstyr. Regnskapsmessige målinger ble i enda større grad knyttet til virkelig verdi i stedet for en påvirkning av en tankegang om skatteregnskapet, som er basert på saldomessige nedskrevne anskaffelsesverdier.

Forenklet IFRS er hjemlet i regnskapsloven – RL §3-9 og fastsatt i egen forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder (Stortinget, 2008). Ved å benytte forenklet IFRS, bruker man i hovedsak reglene for innregning og måling etter IFRS, mens oppstillingsplan og noteopplysninger følger regnskapslovens bestemmelser. Stenheim & Baksaas (2019) påpeker at forenklet IFRS er en særnorsk variant av IFRS.

Selskapsregnskaper som forventer å konsolideres inn i konsernregnskap utarbeidet etter IFRS, selskaper som forbereder børsnotering samt selskaper som vil synliggjøre virkelige verdier i balansen; er hovedsakelig de som velger å anvende forenklet IFRS.

Det finnes to hoved-standarder som behandler eiendom innenfor IFRS-regimet. Det ses her bort i fra IAS 41 Landbruk, som behandler eiendeler knyttet til biologiske eiendeler, landbruksprodukter og offentlige tilskudd; som ligger utenfor denne avhandling.

Den ene standarden er IAS 16 Eiendom, anlegg og utstyr hvor IAS 16 punkt 16.6 beskriver at varige driftsmidler betegnes som “materielle enheter som holdes av foretaket til bruk i produksjon eller til levering av varer og tjenester, for utleie til andre eller til administrative formål, og som er forventet å være i bruk i mer enn én periode”.

Den andre standarden er IAS 40 Investerings eiendom hvor IAS 40 punkt 40.5 beskriver investerings eiendom er “eiendom (tomt eller bygning eller del av en bygning, eller begge deler) som benyttes (av eieren eller av leietakeren i henhold til en finansiell leieavtale) for å opptjene leieinntekter eller for verdistigning eller begge deler.

Avhandlingen vil senere behandle standardene og belyse sider ved standardene som kan påvirke regnskapet og dets beslutningstakere.

IASB introduserer verdibasert måling, spesielt på balanseposter, hvor dette ikke har vært tillatt etter nåværende NGAAP. Eksempler på dette er (IAS 7) finansielle instrumenter; (IAS 16) eiendom, anlegg og utstyr; (IAS 40) investerings eiendommer samt (IAS 41) om landbruk ved verdsettelse av biologiske eiendeler og landbruksprodukter. Antakelsen om at virkelig verdi uttrykker bedre beslutningsrelevant informasjon til investor ligger til grunn for bruken av verdibasert måling.

Pålitelighet, relevans og korrekt måling er avgjørende for å kunne beregne virkelig verdi. I de tilfeller hvor man ikke kan vise til markedspriser, basert på et effisient marked, vil viktigheten av å kunne påvise hvilke kalkyler og beregninger som ligger til grunn være avgjørende. Derved blir det av stor viktighet ikke bare å kunne beregne virkelig verdi, men også at det er konsensus om hvordan virkelig verdi skal beregnes.

IFRS-rapporterende foretak med regnskapsplikt i Norge må følge regnskapsloven med unntak for RSKL §3-7. Kinserdal (2005) skriver i sin bok i 2005 ved innføringen av IFRS for alle børsnoterte selskap at det i vår reviderte regnskapslov er gitt valgmuligheter for alle foretak til å følge IFRS, men da fullt ut. Alternativet til å følge full IFRS var å forholde seg til regnskapsloven (RL) med tilhørende norske regnskapsstandarder NRS.

Det er grunn til å anta at IFRS med tiden vil være en rettskilde for utvikling av regnskapsstandarder i Norge. Læreboken som for eksempel “Årsregnskapet “ ved Huneide et al (2007) inneholdt påstanden om at “IFRS/IAS og IFRIC/SIC-uttalelsene må anses som en betydelig rettskilde når god regnskapsskikk skal fastsettes i Norge. Etter vår oppfatning kan norske foretak dessuten ha adgang til å benytte IFRS-regelverket også i de tilfeller hvor NRS unntaksvis skulle inneholde en annen regel. Det forutsetter imidlertid at norsk regnskapslov ikke er til hinder for at en bruker IFRS-løsningen”. I de nyere oppdateringer av boken er dette omskrevet, men fortsatt må man anta at IFRS er en betydelig rettskilde.

Videre skriver Schwencke (2006b, s. 74) at “Mye taler vel for at IFRS i fremtiden kan ha en rolle å spille både i norsk skatterett og i europeisk skatterett mer generelt”. Følgelig er det sterk grunn til å anta at en innføring og bruk av IFRS vil gjøre seg gjeldende som rettskilde i årene som kommer. Det som må anses som en utfordring for mange norske foretak, er hvordan man kan utforme regnskapsrapporteringen på en praktisk gjennomførbar måte.

Adgangen til å benytte IFRS er til stede for de som måtte ønske dette, mens det for konsernregnskapene til børsnoterte er en plikt fra og med 2005. Den skjematiske oversikten illustrerer hvilke alternativer man står overfor:

	Børsnoterte foretak			Andre foretak	
	<i>Konsern- regnskap</i>	<i>Selskaps- regnskap MOR</i>	<i>Selskaps- regnskap Datter</i>	<i>Konsern- regnskap</i>	<i>Selskaps- regnskap</i>
Årsregnskap til og med 2004	GRS	GRS	GRS	GRS	GRS
Årsregnskap fra og med 2005	IFRS	GRS IFRS IFRS SME	GRS IFRS IFRS SME	GRS IFRS IFRS SME	GRS IFRS IFRS SME

Tabell 2 Tillatte regnskapsspråk (Kvifte, 2006)

Av ovenstående tabell fremgår det at et børsnotert foretak skal fremlegge konsernregnskapet etter IFRS, mens det for mor og datter (døtre) kan avlegges etter GRS. En slik innretning kan

ikke sies å være konsistent, da det lett kan skapes regnskapsmessig støy i form av vurderingsforskjeller mellom de ulike årsrapportene for foretakene i konsernet.

Det er viktig å være klar over at IFRS for SME ikke kan brukes ved utarbeidelse av norske regnskap. Jeg har utarbeidet en illustrasjon som viser tillatte regnskapsspråk i Norge:

	Børsnoterte foretak	Øvrige foretak	Små foretak	Ideelle organisasjoner
Selskapsregnskapet	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
	Forenklet IFRS	Forenklet IFRS	Forenklet IFRS	Forenklet IFRS
	GRS	GRS	GRS for små foretak	GRS for små foretak
Konsernregnskapet	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
		Forenklet IFRS	Forenklet IFRS	Forenklet IFRS
		GRS	GRS for små foretak	GRS for ideelle organisasjoner

Tabell 3 Tillatte regnskapsspråk i Norge

Haugnes & Pettersen (2005, s. 21) skriver i sin artikkel om undersøkelse av foretak som rapporterer etter IFRS for første gang viser “en total effekt på 6% av foretakenes egenkapital” og at “korreksjonene på egenkapitalen ved omarbeidelsen til IFRS har for norske børsnoterte foretak hatt en effekt på flere milliarder norske kroner. For de fleste foretakene har overgangen medført en økning i egenkapitalen”. Haugnes og Pettersen har ikke undersøkt investeringsforetak som separat gruppe, hvor det er rimelig å anta at det forefinnes store økninger i egenkapitalen, noe som bekreftes dersom man ser på investeringsforetak som Olav Thoen Eiendomsselskap ASA og Steen & Strøm ASA.

Som nevnt tidligere kan regnskapsmessig støy oppsummeres som tre typer støykilder. Den ene støykilden skyldes regnskapsreglenes utforming; usikkerhet om fremtiden regnes som den andre støykilden. Den tredje støykilden regnes å være regnskapsprodusentens rapporteringsstrategi (Langli, 2005).

Ønsket om internasjonal harmonisering bringer også muligheten for regnskapsmessig støy i form av ulike regler og fortolkninger over landegrensene. Denne delen av regnskapsmessig støy kan defineres som global støy og fremkommer for eksempel i multinasjonale konsern

som følge av vurderingsforskjeller, ulike målemetoder, ulike bedriftskulturer og valutaforskjeller på tvers av landegrensene.

4.5 IAS 40 Investeringseiendom

Innledningsvis i standarden IAS 40 omtales formålet og virkeområde for standarden. Standarden er utarbeidet av IASB og gjelder for regnskapsmessig behandling av investeringseiendommer. Standarden beskriver i definisjoner hva som er næringseiendom, samt avgrensning til IAS 41 som omhandler landbruksvirksomhet og IAS 16 som omhandler driftsmidler.

IAS 40 gir to ulike alternativer for verdsettelse i balanseregnskapet; hvor det ene alternativet er basert på anskaffelsesverdi med fradrag for akkumulerte avskrivninger. Det andre alternativet er balanseføring til virkelig verdi, som er det anbefalte i henhold til IASB og rammeverket til IAS 40.

Standardens formål er å angi hvordan en virksomhets næringseiendom skal regnskapsmessig behandles, samt hvilke opplysninger som skal medtas i regnskapet og noter til regnskapet.

IASB (2003) har utgitt «Basis for Conclusions on IAS 40 Investment Property» som omtaler bakgrunnen for det regelverk som danner rammene for IAS 40 Investeringseiendom, samt den debatt som har vært utgangspunktet for dannelse av rammeverket.

Verdiforandringer skal påvirke både balanse og resultatregnskapet i henhold til Basis for conclusions. Bakgrunnen for dette er at vurdering til virkelig verdi skal danne et så relevant bilde av investeringens finansielle stilling og måling av resultatene knyttet til investeringen.

IASB har hatt diskusjoner om hvorvidt en virksomhet skal kunne benytte anskaffelsesverdi som bokføringsmetode eller om dette valget skal tas vekk; til fordel for kun å kunne benytte virkelig verdi. Ifølge IASB sin reviderte versjon fra 2003 beskrives det at den anbefalte vurderingen til virkelig verdi er å foretrekke som beste metode, men at virksomheten kan

velge å benytte anskaffelseskostnad. Dersom man anvender anskaffelseskostnad som prinsipp må man uansett presentere virkelig verdi i en note.

4.5.1 Basis for conclusions on IAS 40 Investment Property

Basis for conclusions on IAS 40 Investment Property er diskusjonspapirer som belyser IAS 40, selv om dette ikke er en del av selve standarden. Notatene er til hjelp for å forstå grunngivelsen for de regler som følger av IAS 40. Jeg finner det naturlig å omtale basis for conclusions on IAS 40 i forbindelse med omtalen av oppbyggingen av IAS 40.

Basis on conclusions sammenfatter diskusjoner og resonneringer som IASB har hatt ved utarbeidelse og senere revisjoner av IAS 40. Enkelte styremedlemmer har lagt større vekt på forskjellige områder med beskrivelse av fordeler og ulemper enn det andre har, noe som har ført til at enkelte diskusjoner har blitt mer utførlige debattert mens andre deler er mindre omtalt av punktene i IAS 40.

IAS 40 tillater at et foretak velger virkelig verdi eller anskaffelsesverdi ved presentasjon og rapportering av sine investeringseiendommer. Selv om IASB forfekter vurdering til virkelig verdi, anser man at det fortsatt er praktisk å kunne velge å benytte anskaffelseskost som verdsettelsesmetode. Noen fremhever spesielt i en overgangsfase eller inntil avleggerne av regnskapsinformasjon blir mer fortrolig med anvendelse av virkelig verdi som metode. Andre hevder at leieinntekter (kontantstrømmer) og forandringer i virkelig verdi er viktige komponenter i den finansielle presentasjonen av investeringseiendommer. Følgelig er vurdering til virkelig verdi nødvendig for å kunne presentere finansiell informasjon som har verdi for brukeren av regnskapsrapportene.

IASB hevder at den beste metoden til å fremskaffe en vurdering i henhold til virkelig verdi er ved å sammenholde priser fra markeder med sammenliknbare investeringseiendommer. Siden investeringseiendommer ikke er enhetlige og sammenliknbare handelsprodukter kan det være vanskelig å finne sammenliknbare priser i et marked. I slike tilfeller skal man vurdere alternative verdsettelsesmetoder etter et fastsatt hierarki.

Basis on conclusions setter ikke som absolutt krav at verdivurdering skal foretas av eksterne, selv om det oppmuntres til å benytte eksterne takstmenn. I følge IASB kan foretaket selv, gjerne i samarbeid med revisor, foreta interne vurderinger av metode for virkelig verdi.

4.5.2 Definisjoner

Den regnskapsmessige definisjonen av næringseiendommer og rammene for hva som anses å være en næringseiendom, omtales av IAS 40 punkt 40.5-15.

Innledningsvis i standarden avklares sentrale begreper; så som balanseført verdi, anskaffelseskost, virkelig verdi, investeringseiendom og eierbenyttet eiendom.

Balanseført verdi er det beløp en eiendel er innregnet med i oppstillingen av finansiell stilling.

Anskaffelseskost er det vederlag som er betalt for å anskaffe eiendelen på tidspunktet for anskaffelse eller tilvirkning, hvor det skilles mellom første gangs innregning og måling i senere påfølgende perioder.

Virkelig verdi er det beløp en eiendel kan omsettes for i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte, frivillige parter.

Standarden skiller mellom investeringseiendom og eierbenyttet eiendom; hvor *eierbenyttet eiendom* er eiendom som benyttes for produksjon eller levering av varer eller tjenester eller for administrative formål. Eierbenyttet eiendom innehas ikke for å opptjene leieinntekter eller verdistigning og i så måte genererer ikke eierbenyttet eiendom kontantstrømmer uavhengig av virksomhetens øvrige eiendeler. I så måte henviser standarden til at eierbenyttet eiendom skal regnskapsmessig behandles som et driftsmiddel i henhold til IAS 16 Eiendom, anlegg og utstyr. Eiendom som selges som del av ordinær virksomhet er heller ikke en del av IAS 40.

Investeringseiendom er tomt eller bygning, del av bygning eller begge deler; som benyttes for å opptjene leieinntekter eller for verdistigning. Derav følger at investeringseiendom i seg selv er forventet å generere kontantstrømmer, i stor grad uavhengig av øvrige eiendelene virksomheten har.

En vesentlig endring fra og med oppdateringen i 2009 er IAS 40 punkt 40.8 e) og opphevelsen av IAS 40 punkt 40.9 d), som betyr at eiendom som er under bygging eller utvikling for framtidig bruk som investeringseiendom nå skal behandles i henhold til IAS 40. Tidligere skulle slik eiendom behandles i henhold til IAS 16 inntil den var fullført i form av å være ferdig bygget eller utviklet, for så å omklassifiseres til IAS 40.

IAS 40 punkt 40.14 påpeker at i visse tilfeller vil det være nødvendig med utøvelse av skjønn for å avgjøre om en eiendom kvalifiserer som næringseiendom. Det kreves videre at man opplyser om kriterier for valg av skjønn når klassifisering er vanskelig. Stenheim (2008) hevder at ved å åpne for et stort innslag av skjønn, kan en konsekvens i verste fall bli økt manipulering.

4.5.3 Verdimåling og innregning

Ifølge IAS 40 punkt 40.16 skal en investeringseiendom kun innregnes i de tilfeller det er sannsynlig at de fremtidige økonomiske fordelene knyttet til investeringseiendommen vil tilflyte foretaket og investeringseiendommens anskaffelseskost kan måles på en pålitelig måte (Myrbakken & Haakanes, 2009).

Verdimåling og valg av måleattributter og klassifisering av eiendelen er en prosess, hvor IAS 40 punkt 40.20 og 40.21 som et utgangspunkt krever at førstegangs innregning skal måles til anskaffelseskostnad, inkludert alle direkte henførbare kostnader ved anskaffelsen samt transaksjonsutgiftene ved anskaffelsen.

Etter første gangs innregning kan et foretak velge å måle en investeringseiendom til virkelig verdi eller til anskaffelseskostnad, jamfør IAS 40 punkt 40.32. Valgt måleprinsipp blir deretter ledende, ikke bare for den anskaffede investeringseiendommen: men også for senere anskaffelser og for selskapets øvrige investeringseiendommer. Endring av måleprinsipp er kun mulig dersom en slik endring gir en mer hensiktsmessig presentasjon og måling.

Velger man å måle investeringseiendommen til virkelig verdi, skal dette gjenspeile markedsforholdene ved slutten av rapporteringsperioden. Virkelig verdi defineres som den

verdien eiendommen kan omsettes for i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte, frivillige parter (Myrbakken & Haakanes, 2009), uten fradrag for transaksjonsutgifter ved salg eller avhending.

Etter IFRS 13 punkt 13.9 «defineres virkelig verdi som den pris som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet»

Unntaksbestemmelsen i IAS 40 punkt 40.53 nevner at man i spesielle tilfeller kan unnlate å måle til virkelig verdi, men dette er kun dersom en virkelig verdi ikke kan la seg fastsette på en pålitelig måte. I disse tilfeller skal foretaket måle investeringseiendommen ved hjelp av anskaffelseskostmodellen i IAS 16 og restverdi på slik eiendom antas å være null. Foretaket skal deretter benytte IAS 16 fram til investeringseiendommen avhendes.

4.5.4 Metodikk

Verdimålingen skal gi et rettviseende bilde av selskapets økonomiske stilling, noe som kan vise seg vanskelig i enkelte tilfeller. Dersom markedsverdi ikke er tilgjengelig, skal foretaket fastsette en investeringseiendoms virkelige verdi på en pålitelig måte fremover.

IAS 40 punkt 40.30 fastsetter at et foretak skal velge enten modellen med virkelig verdi eller anskaffelseskostmodell. Videre må foretaket anvende det valgte regnskapsprinsipp på alle sine investeringseiendommer. Standarden gir valgfrihet mellom modellene, men man må uansett valgt prinsipp opplyse om virkelig verdi for investeringseiendommene; også i de tilfeller hvor man velger anskaffelseskostmodellen.

Ifølge IAS 40 punkt 40.32 oppfordres det til, men kreves ikke, at et foretak fastsetter investeringseiendommens virkelige verdi på grunnlag av en verdsetting foretatt av en uavhengig takstmann.

Etter første gangs innregning må det valgte måleprinsipp benyttes frem til investeringseiendommen selges, avhendes eller det foretas en bruksendring; jamfør IAS 40

punkt 40.33. I særlige tilfeller kan endring av målemetode foretas dersom dette innebærer en bedre måling og presentasjon.

Anvendelse av virkelig verdi-modellen innebærer at investeringseiendommen skal vurderes til markedsverdi på balansedagen uten fradrag for eventuelle transaksjonskostnader.

Unntaksvis vil det ikke være mulig å fastsette markedsverdi, da markedsverdien ikke er tilgjengelig eller fordi tilsvarende markedstransaksjoner er sjeldne eller fraværende, jamfør IAS 40 punkt 40.48. Markedsverdien kan da ikke fastsettes på en pålitelig måte. Pålitelige estimater av virkelig verdi er ikke tilgjengelige. Det er i disse tilfeller åpnet opp for at foretaket selv skal måle investeringseiendommen ved hjelp av anskaffelseskostmodellen i IAS 16 med diskontering av anskaffelseskost og restverdi for eiendommen skal antas å være lik null når avskrivninger er foretatt.

Det er å tillegge at verddivurderingsmodeller er basert på antakelser og beregninger utført av foretakets ledelse, eksterne takstmenn eller andre som man måtte anta er kvalifiserte til å utføre en vurdering av virkelig verdi. Slike vurderinger kan være subjektive og selv om vurderingene er velbegrunnet er det ikke sikkert at en annen person ville komme frem til samme verddivurdering. Dette resulterer i måleproblemer og usikkerhet for leseren. Derved vil valg av modell og beskrivelse av dette i noter være svært viktig og er en av kriteriene i henhold til virkelig verdi i IAS 40.

4.5.5 Endringer

Endringer i form av salg, avhendelse eller annet, for eksempel omklassifisering, av en investeringseiendom skal i henhold til IAS 40 presenteres med gevinst eller tap i resultatregnskapet. Gevinst eller tap skal fastsettes som differansen mellom netto vederlag ved avhendelsen og eiendommens balanseførte verdi, og skal innregnes i resultatregnskapet i perioden for utrangeringen eller avhendelsen.

Erstatninger skal innregnes i resultatet når krav på erstatning oppstår. Mottatt erstatning skal behandles i henhold til IAS 40 punkt 40.20-29. Endring i verdi vil i slike tilfeller ofte være

netto av mottatt erstatning og anskaffelseskost for tilbakeføring til hvordan eiendommens beskaffenhet var før skaden oppsto.

Ernst og Young (2017) uttaler i sitt nyhetsbrev om endringer i IFRS fra 2018 at IAS 40 er endret for å klargjøre når eiendommer, inkludert eiendom under bygging, kan omklassifiseres fra varelager til investeringseiendom, eller motsatt. Slik omklassifisering forutsetter bruksendring og dette vil skje når eiendommen oppfyller eller slutter å oppfylle definisjonen av investeringseiendom, og det er bevis for bruksendringen.

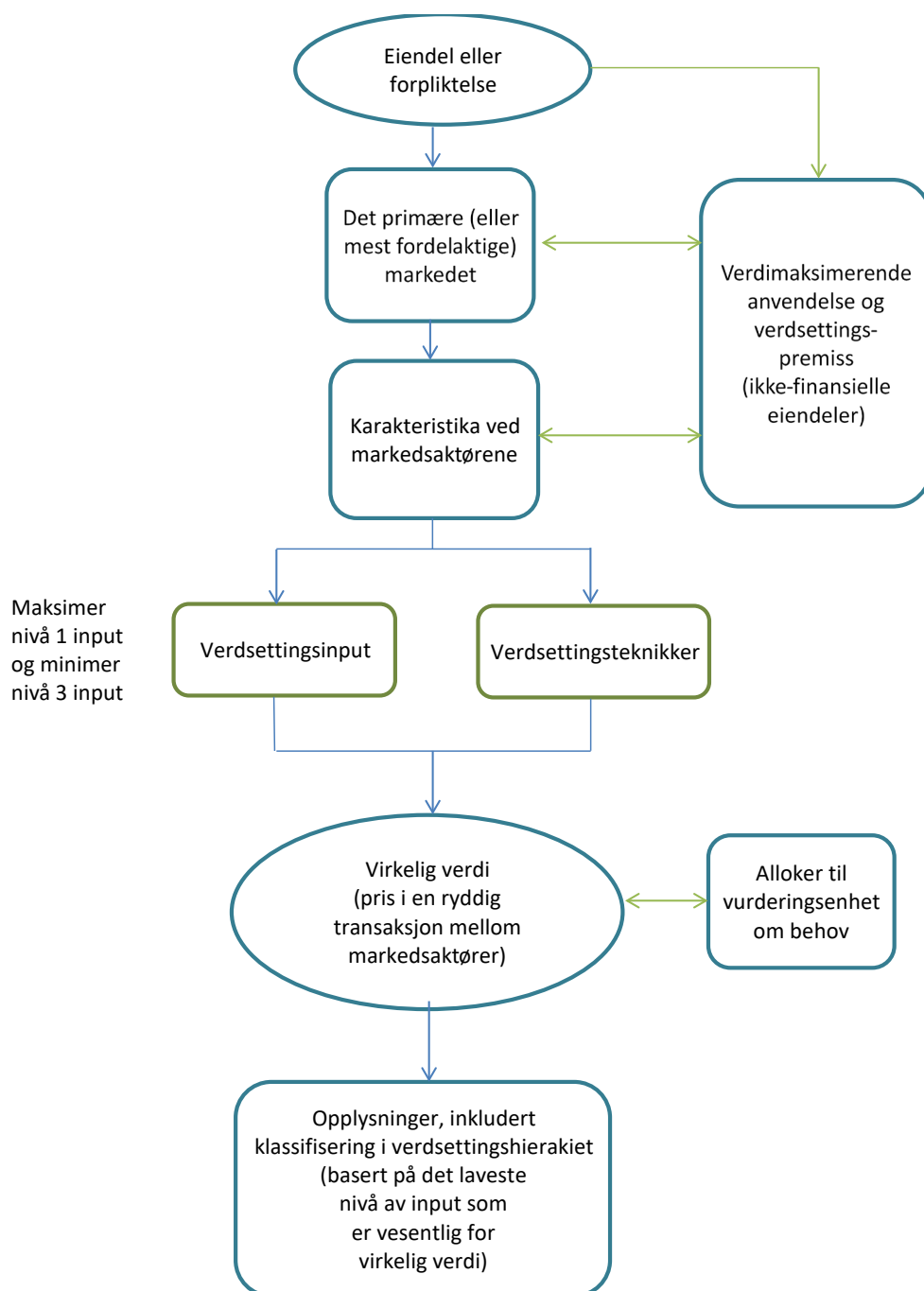
I situasjoner ved konkurs eller hvor grunnlaget for fortsatt drift ikke ser ut til å være tilstede, vil man typisk kunne oppleve store forskjeller. Virkelig verdi er svært forskjellig i en fortsatt drift situasjon og en situasjon der driften opphører (Dahl, 2004). Virkelig verdi ved slike situasjoner påvirker ifølge Dahl sterkt balanseført verdi, noe som igjen kan oppleves som en negativ spiral i form av at nedvurdert markedsverdi direkte fører til nedvurdert egenkapital.

4.5.6 Notekravene etter IFRS

De detaljerte kravene IFRS har til hvilke opplysninger som må gis i noter, er betydelig mer omfattende enn kravene i GRS. Dette har blant annet sammenheng med at IFRS krever økt bruk av virkelig verdi, samt at det i større grad kreves at skjønnsmessige vurderinger legges til grunn. Fardal (2007) påpeker at begge disse forholdene fører til at det er viktig at regnskapet gir opplysninger om hvilke forutsetninger, metoder med videre som er lagt til grunn.

Notekravet er i henhold til IAS 1 beskrevet fra punkt 103 – 126 for å gi opplysninger ved utarbeidelsen av finansregnskapet og gi relevant informasjon for å kunne forstå regnskapet. Opplysningene i IFRS anses ofte å være mer omfattende sammenliknet med regnskapslovens regler. Herved presenteres kortfattet de notekravene som fremgår etter IFRS ved anvendelse av IAS 40.

Figuren nedenfor illustrerer hvordan eiendel eller forpliktelse ifølge IFRS 13 skal behandles ved inntakelse og presentasjon.



Figur 1 Rammeverk for måling av virkelig verdi etter IFRS 13 (Madsen & Møller, 2013)

4.5.7 Notekravene etter IFRS 13 ved måling til virkelig verdi og inndata-nivå

Formålet med måling til virkelig verdi og opplysningskravene i IFRS 13 fremkommer i punkt 13.2. Formålet med måling til virkelig verdi er å estimere den pris som en *velordnet transaksjon* med det formål å selge eiendelen eller å overføre forpliktelsen ville finne sted til mellom *markedsdeltakere* på måletidspunktet under gjeldende markedsforhold (det vil si en

utgangspris på måletidspunktet fra perspektivet til en markedsdeltaker som innehar eiendelen eller forpliktelsen).

Ved innføringen av IFRS 13 ble det i punkt 13.72-90 beskrevet et hierarki for virkelig verdi som er ment å skulle kategorisere inndata for verdsettingsmetoder som benyttes i tre nivåer for måling av virkelig verdi.

Fra hjemmesiden til IASPlus (<https://www.iasplus.com/en>) omtales at “IFRS 13 seeks to increase consistency and comparability in fair value measurements and related disclosures through a 'fair value hierarchy'. The hierarchy categorises the inputs used in valuation techniques into three levels. The hierarchy gives the highest priority to (unadjusted) quoted prices in active markets for identical assets or liabilities and the lowest priority to unobservable inputs. [IFRS 13:72]» (IASPlus & Deloitte, 2019).

Verdsettingshierarkiet for virkelig verdi gir høyest prioritet til noterte priser i aktive markeder for identiske eiendeler eller forpliktelser (inndata på nivå 1) og lavest prioritet til ikke-observerbare inndata (inndata på nivå 3). Inndata på både nivå 1 og 2 er knyttet til observerbare data, mens inndata på nivå 3 er knyttet til beste estimat som er en forventning til hva markedsaktører er villige til å betale for en eiendel eller forpliktelse. Ved nivå 3 estimerer fastsetter regnskapsprodusenten selv en verdi basert på forventninger knyttet til markedsforhold, konkurransesituasjon, avkastning og vekstrate.

Virkelig verdi-hierarkiet			
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Definisjon	Noterte priser (ujusterte) fra aktivt handlede markeder som selskapet har tilgang til på måletidspunkt for identiske eiendeler eller forpliktelser	Verdsettingsinput, annet enn noterte priser omfattet av nivå 1, som er observerbar for eiendelen eller forpliktelsen, enten direkte eller indirekte	Ikke-observerbar verdsettingsinput for eiendelen eller forpliktelsen
Eksempel	Noterte priser for en aksje handlet på Oslo Børs	Renter og rentekurver observerbare for regelmessig handlede løpetider, implisitte volatiliteter og kredittspreader	Estimerte kontantstrømmer brukt til å verdsette et forretningsområde eller tilknyttet selskap som ikke er børsnotert

Tabell 4 Virkelig verdi-hierarkiet (Madsen & Møller, 2013)

Et foretak skal, jmfør IFRS 13 punkt 13.91, gi opplysninger som hjelper brukere av foretakets finansregnskap til å vurdere begge de følgende forhold:

- a) for eiendeler og forpliktelse som måles til virkelig verdi på gjentatt eller ikke-gjentatt grunnlag i balanseoppstillingen etter førstegangsinnregning, de verdsettelsesmetodene og inndata som ble benyttet til å utarbeide disse målingene, og
- b) for gjentatte målinger av virkelig verdi ved hjelp av betydelige ikke-observerbare inndata (nivå 3), virkningen av målingene på resultatet eller andre inntekter og kostnader for perioden.

Et foretak skal, for å oppfylle formålene i henhold til IFRS 13.92, ta i betraktning samtlige av forholdene ved å vurdere nødvendig detaljnivå, vektleggingen av de ulike kravene, hva som kan sammenslås eller utskilles, samt om brukerne av finansregnskapet har behov for ytterligere informasjon for å kunne vurdere de kvantitative opplysningene som gis.

Basert på IFRS 13.93 viser tabellen nedenfor de opplysningene skal gis for hver klasse av eiendeler etter IFRS 13.94. For hver klasse må foretaket selv vurdere egenskaper ved eiendel eller nivå i virkelig-verdi hierarkiet som skal anvendes. Videre må foretaket presentere de kvantitative opplysningene i tabellform ifølge IFRS 13.99 med mindre annet format er mer hensiktsmessig. Kravene er formulert som generelle, hvor det enkelte foretak selv må vurdere opplysningene så vel som detaljeringsgrad opp mot de kvalitetskravene som stilles i rammeverket.

Noteopplysninger	Beskrivelse	Henvisning
Virkelig verdi ved utløpet av rapporteringsperioden	Gjentatte målinger av virkelig verdi av eiendeler som andre IFRS-er krever eller tillater i balanseoppstillingen	IFRS 13.93 a.
Nivå i verdsettingshierarki	Opplyse om det nivået innenfor hierarkiet for virkelig verdi der målingene av virkelig verdi i sin helhet er kategorisert (nivå 1, 2 eller 3). Hierarki for virkelig verdi prioriterer inndata verdsettingsmetoden	IFRS 13.93 b.
Virkelig verdi ved gjentatt grunnlag	Eiendeler og forpliktelser holdt til gjentatt grunnlag ved overføring mellom ulike nivåer	IFRS 13.93 c.
For nivå 2 og 3, en beskrivelse av verdsettingsmetoder og input brukt	Et foretak skal benytte verdsettingsmetode som er egnet under omstendighetene, og der det er tilstrekkelig med data tilgjengelig til å måle virkelig verdi, eks. nåverdimetode og inndata knyttet til forventede kontantstrømmer inkl iboende usikkerhet (risikopremie), diskonteringsrente, risikopremie, andre faktorer som markedsdeltakere ville hensyntatt	IFRS 13.93 d. Jamfør IFRS 13.B13
For nivå 2 og 3, eventuelle endringer i verdsettingsmetoder og årsak til endring	Dersom det foreligger en endring i verdsettingsmetode (for eksempel en endring fra markedsmetoden til resultatmetoden eller bruk av en annen verdsettingsmetode), skal foretaket opplyse om dette og begynne endringen	IFRS 13.93 d.
For nivå 3, kvantitativ informasjon om vesentlige ikke-observerbare inndata	For målinger på nivå 3 skal foretaket gi kvantitative opplysninger om de betydelige ikke-observerbare inndata som er benyttet ved måling av virkelig verdi. Dette kreves ikke for bruk av observerbare priser fra tidligere transaksjoner eller prisinformasjon fra tredjemann med mindre opplysningene er rimelig tilgjengelig.	IFRS 13.93 d.
Avstemming av åpningssaldo og sluttsaldo på nivå 3 med opplysninger om periodens endringer	Med separat opplysning om endringer i perioden som er henførbare til: <ul style="list-style-type: none"> • periodens samlede gevinster eller tap innregnet i resultatet, samt den eller de postene i resultatet der slik gevinster eller tap er innregnet • periodens samlede gevinster eller tap innregnet i andre inntekter og kostnader, og den eller de postene i andre inntekter og kostnader der slike gevinster eller tap er inntegnet • kjøp, salg, emisjoner og oppgjør (separat opplysning om hver type av endringer) • beløpene for alle overføringene til eller fra nivå 3 i hierarkiet for virkelig verdi, grunnene til disse overføringene og foretakets prinsipp for å fastsette når overføringer mellom nivåer anses for å ha skjedd (se IFRS 13.95) 	IFRS 13.93 e.,f.
For nivå 3, en beskrivelse av verdsettingsprosessen	Eksempelvis hvordan et foretak fastsetter sine verdsettingsprinsipper og -prosedyrer og analyserer endringer i målinger av virkelig verdi fra periode til periode	IFRS 13.93 g.
For nivå 3, en beskrivelse av følsomhet for endringer i ikke-observerbare inndata	For å overholde dette opplysningskravet skal den forklarende beskrivelsen minst omfatte de ikke-observerbare inndataene som det blir opplyst om når foretaket skal overholde bokstav d), samt virkningen av disse endringene	IFRS 13.93 h.
Eventuelle avvik mellom best mulige og eksisterende bruk for en ikke-finansiell eiendel, og i så fall årsaken til det		IFRS 13.93 i.

Tabell 5 Noteopplysninger om virkelig verdi jamfør IFRS 13.93

4.5.8 Notekravene etter IAS 40

Formålet med måling til virkelig verdi og opplysningskravene fremgår av IAS 1 punkt 103 hvor notene skal presentere informasjon om grunnlaget for utarbeiding av finansregnskapet og de særlige regnskapsprinsipper som er anvendt. Opplysningskravene i IFRS anses av mange å være mer omfattende enn etter GRS. Videre i dette avsnittet gis en presentasjon av notekravene i henhold til IAS 40.

Opplysningskravene i IAS 40 kommer i tillegg til kravene i IAS 17 som omhandler leieavtaler, jmfør IAS 40.74. Videre sier IAS 40.74 at «I samsvar med IAS 17 skal eieren av en investeringseiendom gi de opplysningene som skal gis av en utleier om leieavtaler som denne har inngått. Et foretak som innehar en investeringseiendom i henhold til en finansiell eller operasjonell leieavtale, skal gi de opplysningene som skal gis av en leietaker, for finansielle leieavtaler og opplysninger som skal gis av utleier, for eventuelle operasjonelle leieavtaler som foretaket har inngått.»

IAS 40.75 omhandler de noteopplysninger som skal gis ved anvendelse av IAS 40:

- IAS 40.75 a) omhandler valg av type modell – kreves det at foretaket gir noteopplysning om modell for virkelig verdi eller anskaffelseskostmodell blir anvendt.
- IAS 40.75 b) ved valg av virkelig verdi modell - kreves det at dersom det anvendes modell for virkelig verdi om og under hvilke omstendigheter eiendomsinteresser som innehas i henhold til operasjonelle leieavtaler, er klassifisert og regnskapsført som investeringseiendom,
- IAS 40.75 c) omhandler klassifiseringen - dersom det er vanskelig å skille mellom hva som er investeringseiendom og hva som er eierbenyttet eiendom samt eiendom som holdes for salg som en del av ordinær virksomhet, må det opplyses hvilke kriterier som er benyttet for klassifiseringen,
- IAS 40.75 d) er slettet, men omhandlet verdsettelse – punktet omhandlet tidligere at det skulle opplyses om de metodene og betydelige forutsetningene som er benyttet ved fastsettelse av den virkelige verdien av investeringseiendommen. Ved å innføre IFRS 13 ble samtidig IAS 40.75 d) slettet, slik at dette punktet i standarden ikke lenger kommer til anvendelse i det man skal benytte IFRS 13 istedenfor.

- IAS 40.75 e) om eventuell bruk av takstmann – dersom det er benyttet takstmann og i hvilket omfang den virkelige verdien er basert på en verdsetting foretatt av en uavhengig takstmann, skal det opplyses om i note, jf. IAS 40.75e. Dersom det ikke har blitt benyttet en uavhengig takstmann skal det også opplyses om dette.
- IAS 40.75 f) omhandler kontantstrømmene – det skal opplyses om hvilke beløp som er innregnet i resultatet med leieinntekt fra investeringseiendommen og tilknyttet direkte driftskostnader, samt direkte driftskostnader som tilhører en investeringseiendom som ikke har generert leieinntekter i perioden.
- IAS 40.75 g) om eventuelle beskrankninger - dersom det er begrensninger i investeringseiendommens realiserbarhet eller i leiebetalinger og avhendingsvederlag, skal det opplyses om forekomst og omfang.
- IAS 40.75 h) om kontraktuelle forhold – dersom det er kontraktsregulerte plikter til å kjøpe, bygge eller utvikle investeringseiendom eller til reparasjoner, vedlikehold eller utbedringer; må det opplyses om dette.

Nedenfor gis en tabellarisk oppsummering av de noteopplysninger som må gis i IAS 40:

Noteopplysninger	Beskrivelse	Henvisning
Valg av modell	Opplyse om selskapet anvender virkelig verdi-modellen eller anskaffelseskost.	IAS 40.75 a.
Virkelig verdi-modell	Opplys om og under hvilke omstendigheter eiendomsinteresser som innehas i henhold til operasjonelle leieavtaler, er klassifisert og regnskapsført som investeringseiendom.	IAS 40.75 b.
Når klassifiseringen er vanskelig	Opplys om i hvilke kriterier som benyttes av foretaket for å skille investeringseiendom fra eierbenyttet eiendom og fra eiendom som holdes for salg som en del av ordinær virksomhet.	IAS 40.75 c.
Verdsettelse	Punktet er slettet. Det omhandlet tidligere at det skulle opplyses om de metodene og betydelige forutsetningene som er benyttet ved fastsettelse av den virkelige verdien av investeringseiendommen. Ved å innføre IFRS 13 ble samtidig IAS 40.75 d) slettet, slik at dette punktet i standarden ikke lenger kommer til anvendelse i det man skal benytte IFRS 13 istedenfor.	IAS 40.75 d.
Bruk av takstmann	Opplys om i hvilket omfang den virkelige verdien av investeringseiendom er basert på en verdsetting foretatt av en uavhengig og lokalkjent takstmann.	IAS 40.75 e.
Leieinntekt	Opplys om hvilke beløp som er innregnet i resultatet for: <ul style="list-style-type: none"> • Leieinntekt fra investeringseiendom • Direkte driftskostnader knyttet til generert leieinntekt • Direkte driftskostnader knyttet til ikke-generert leieinntekt • Den samlede endringen i virkelig verdi som er innregnet i resultat ved salg av investeringseiendom fra eiendeler som er vurdert i tråd med anskaffelsesmodell til en gruppe der virkelig verdi er brukt. 	IAS 40.75 f.
Begrensninger	Opplys om eventuell forekomst og omfang av begrensninger i investeringseiendommens realiserbarhet, eller begrensninger i leiebetalinger og avhendelsesvederlag.	IAS 40.75 g.
Kontraktsmessige plikter	Opplys om kontraktsmessige plikter til å kjøpe, bygge eller utvikle investeringseiendom eller til reparasjoner, vedlikehold eller utbedringer	IAS 40.75 h.
Krav til foretak som anvender virkelig verdi-modell i nr 33.55	Et foretak skal legge fram en avstemming mellom de balanseførte verdiene av investeringseiendom i begynnelsen og i slutten av perioden som viser følgende: <ol style="list-style-type: none"> a. Tilgang som er resultat av anskaffelser og påkostninger b. Tilgang som er resultat av anskaffelser i forbindelse med virksomhetssammenslutning c. Eiendeler som er klassifisert som er holdt for salg i samsvar med IFRS 5 d. Netto gevinst eller tap ved justering av virkelig verdi e. Netto valutadifferanser f. Overføringer til og fra beholdninger og til og fra eierbenyttet eiendom g. Andre endringer 	IAS 40.76

Tabell 6 Noteopplysninger etter IAS 40 Investeringseiendom

4.6 Oppsummering av Norske regnskapsstandarder - NRS

I dette kapitlet har formålet vært å skape en generell forståelse for hvordan de norske (NGAAP) og internasjonale (IFRS) regnskapsreglene har utviklet seg og med tiden blitt harmonisert på flere områder med, med fokus på regnskapsføring og rammeverk rundt investeringseiendommer. Videre er det i kapitlet gitt en beskrivelse av norske regnskapsregler og avslutningsvis beskrevet det internasjonale rammeverket med vekt på IFRS 40.

5 Ulike verdsettelsesmetoder og virkelig verdi (fair value)

Formålet med dette kapitlet er å gjennomgå de ulike verdsettelsesmetodene som finnes, samt gi en oversikt over hvilke av verdsettelsesmetodene som kan anvendes ved de ulike regnskapspråkene. Kapitlet starter med å gi en beskrivelse av historikken og utviklingen av de ulike verdsettelsesmetodene for avslutningsvis å sammenlikne metodene.

5.1 Historikk omkring verdsettelsesmetoder

IFRS definerer virkelig verdi i IAS 40.5 som ”den prisen som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for overføring av en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet”. Myrbakken & Haakanes (2007) beskriver at denne definisjonen er svært vid og at den ikke gir noen spesifikke retningslinjer som kan avhjelpe regnskapsprodusenten eller regnskapsbrukeren.

Kredittilsynet (nå Finanstilsynet) (2005) har i brev uttalt at:

”Etter Kredittilsynets vurdering gir megleranslagene så lite informasjon både om metode og forutsetninger, at disse ikke ville være egnet som grunnlag for fastsettelse av virkelig verdi for eksempel i forhold til IAS 16 eller IAS 36. Kredittilsynet er generelt positiv til at verddivurderinger gjøres av uavhengige verdsettere, men vil understreke at en uavhengig verdsettelse må gjennomføres i tråd med prinsippene i den aktuelle IFRS standard. En uavhengig verddivurdering må som minimum inneholde tilstrekkelig informasjon om metode og forutsetninger til at det er mulig for foretaket på selvstendig grunnlag å vurdere om verdsettelsen er i overensstemmelse med virkelig verdi veiledningen i den aktuelle regnskapsstandard, samt at det er nok informasjon til å kunne oppfylle notekravene. Når en regnskapspost er verdsatt til virkelig verdi, skal det normalt gis noteopplysninger om metode og forutsetninger benyttet i fastsettelsen av virkelig verdi (se for eksempel IAS 16.77, IAS 32.92, IAS 36.130, IAS 38.124 og IAS 40.75). Noteopplysningskravene vil normalt ikke anses oppfylt med henvisning til at virkelig verdi er fastsatt ved megleranslag, takst eller lignende”.

Brevet avslutter med at det ”på bakgrunn av at overgangsregelen i IFRS 1.16 er relativt lempelig og synes å stille få krav både til beregningen av virkelig verdi og til noteopplysninger, har Kredittilsynet (*nå Finanstilsynet*) i denne konkrete saken, under tvil, kommet til at det ikke synes å være i motstrid med IFRS 1.16 å benytte verdianslagene i megleranslagene som ny kostpris.” (Kredittilsynet, 2005). Det er derved grunn til å anta at man er lempelig med hensyn til (førstegangs) fastsettelse av virkelig verdi etter IAS / IFRS 1.

IFRS 13 punkt 13.2 definerer at virkelig verdi er en markedsbasert måling, ikke en foretaksspesifikk måling. For enkelte eiendeler og forpliktelser kan det finnes observerbare markedstransaksjoner eller markedsinformasjon. For andre eiendeler og forpliktelser finnes det ikke observerbare markedstransaksjoner eller markedsinformasjon. Formålet med måling til virkelig verdi er imidlertid i begge tilfellene det samme - å estimere den pris som en *velordnet transaksjon* med det formål å selge eiendelen eller å overføre forpliktelsen ville finne sted til mellom *markedsdeltakere* på måletidspunktet under de gjeldende markedsforhold (dvs. en *utgangspris* på måletidspunktet fra perspektivet til en markedsdeltaker som innehar eiendelen eller forpliktelsen). Som man får inntrykk av gjennom IASB, og som også Finanstilsynet legger til grunn; ser man at virkelig verdi kan beregnes ut ifra økonomiske modeller, bruk av eksperter eller at det er mulig å innhente markedskurser som bekreftelse på verdien.

Virkelig verdi fremsettes i mange av standardene innenfor IFRS som et krav eller som et av flere alternative valg til verdifastsettelse. Andre alternative valg innenfor IFRS er gjenanskaffelseskostnad, historisk anskaffelseskostnad (med fradrag for avskrivninger), realisasjonsverdi og nåverdi. NGAAP tillater i svært liten grad bruk av virkelig verdi som grunnlag for verdifastsettelse.

Generelt kan man si at innenfor IFRS og NGAAP står man overfor følgende forskjeller ved verdifastsettelse etter gjeldende regnskapsstandarder:

	IFRS	NRS – NGAAP
<i>Virkelig verdi</i>	Tillatt	Ikke tillatt – benyttes i særlige tilfeller
<i>Historisk kost</i>	Tillatt	Tillatt
<i>Realisasjonsverdi</i>	Tillatt	Tillatt
<i>Nåverdi</i>	Tillatt	Ikke tillatt – benyttes i særlige tilfeller

Tabell 7 Ulike verdifastsettelsesvalg etter gjeldende regnskapsstandarder

Første gangs innregning ved IFRS 1 tilsier at et foretak kan velge overgang til IFRS til enhetens virkelige verdi. IFRS 1.16 til 1.19 regulerer at foretaket kan benytte virkelig verdi, anskaffelseskost eller avskrevet anskaffelseskost.

IAS 16 tilsier at senere endringer etter førstegangs innregning av balanseført verdi skal føres direkte mot egenkapitalen ifølge IAS 16 punkt 16.39 og 16.40. Senere verdiendringer får derved ingen resultateffekt.

IAS 40 tilsier at senere endringer etter første gangs innregning av balanseført verdi skal føres direkte mot resultat etter IAS 40 punkt 40.35 dersom virkelig verdi er lagt til grunn.

Dersom foretaket har benyttet anskaffelseskost som grunnlag for innregning skal senere endringer av balanseført verdi etter IAS 40 punkt 40.56 føres mot egenkapital på tilsvarende måte som ved benyttelse av IAS 16.

Innenfor IFRS er således regnskapsføring og måling av virkelig verdi et omfattende område og svært avgjørende for perioderesultatet. Tidspunkt og metode for verdivurdering er avgjørende ved resultatfremleggelsen.

Foreløpig NRS Nedskrivning av anleggsmidler innførte begrepet gjenvinnbart beløp. Gjenvinnbart beløp tilsvarer nedskrivningsverdien som etter RSKL § 5-3 er virkelig verdi. Det er verdt å merke seg at tidligere utgave av foreløpig NRS i punkt 2.2 ”Internasjonale / utenlandske standarder” henviste til IAS 32 og IAS 36, mens IAS 16 og IAS 40 ikke var nevnt i arbeidene med standarden. Før NRS Nedskrivning av anleggsmidler blir endelig godkjent, dersom den blir det, burde NRS etter mitt syn vurdere standarden opp mot IAS 16 og IAS 40 for å harmonisere med disse. Dette ville være i tråd med å benytte IFRS som rettskilde.

Med gjenvinnbart beløp mener foreløpige NRS Nedskrivning av anleggsmidler det høyeste av netto salgsverdi og bruksverdi. Netto salgsverdi er definert som det beløp som vurderingsenheten kan selges for i en transaksjon mellom uavhengige parter, fratrukket eventuelle kostnader ved salget. Bruksverdi er netto nåverdi av fremtidige diskonterte kontantstrømmer.

”Virkelig verdi under forutsetning om fortsatt bruk skal beregnes av nåverdi av framtidige kontantstrømmer inkludert forventet utrangeringsverdi” (Drange, 2004, s. 29).

Behovet for å kunne beregne virkelig verdi er i sterk grad til stede og drøftes mer inngående i en annen del av denne avhandlingen. Andre problemstillinger som antas å være aktuelle, men som ligger utenfor denne avhandling, er manipulasjon av regnskapet, usikkerhet i verdsettelsen, bruk av ekstern rådgiver, governance og agent-principal i form av aksjonær (stockholder) versus långiver (bondholder) (Copeland et al., 2005).

5.2 Generell gjennomgang av verdsettelsesmetoder

IFRS inneholder ingen bestemte krav til hvilken metode som skal benyttes for å verdivurdere en investeringseiendom, men det oppfordres til å benytte en uavhengig takstmann. Mange foretak velger å foreta verdsettelse basert på egne, interne vurderingsmodeller. Hvilken modell for verdsettelse som anvendes, vil ha direkte resultat- og balanse-effekter i regnskapet.

Mangel på et marked med kjente priser og et visst volum for omsetning av sammenlignbare investeringseiendommer gir foretakets ledelse anledning til å stå friere i valg av metode for verdivurderingen av en investeringseiendom. Noe som igjen kan lede til bevisste eller ubevisste subjektive vurderinger hvor foretakets ledelse kan få muligheten til å påvirke periodens resultat og balanse gjennom valg av modell og parametere til modellen. En slik mulighet for å påvirke regnskapet reduserer regnskapsrapportens kvalitet.

Valg av verdsettelsesmetode for en investeringseiendom kan være situasjonsbetinget, hvor ulike beslutningssituasjoner leder til ulike vurderingskriterier og valg av scenarier. Generelt er det to scenarier for en investeringseiendom, hvor man kan dele inn i fortsatt eierskap eller avhendelse av eiendommen.

Et scenario hvor man velger å avhende investeringseiendommen vil føre til at det fokuseres på den salgsgevinst (eller tap) som kan oppnås ved avhendelsen, som vil føre til en målbar resultateffekt i regnskapet.

Fortsatt eierskap av investeringseiendommen er det andre og mer langsiktige senarioet, hvor man ved å velge fortsatt eierskap vil forsøke å innrette seg for å maksimere de fremtidige kontantstrømmer og utvikle eiendommen på best mulig måte for fremtidig nyttemaksimering. Regnskapsbruker vil være interessert i virkelige verdier som muliggjør relevante analyser og vurderinger (Gjesdal, Kvaal & Kvifte, 2006).

Ved evaluering av regnskapsloven (NOU 2003:23) uttrykkes det at de verdsettelsesmetodene som dominerer og derved er mest allment godkjente, er anskaffelseskostmetoden og metode for virkelig verdi, men det finnes også andre alternativer. I den påfølgende delen av dette kapittel vil ulike verdsettelsesmetoder belyses.

Tabellen under illustrerer ulike modeller for innregning og måling etter historisk kost og virkelig verdi som kan benyttes ved avleggelse av årsregnskapet.

	Historisk kostmodell		Virkelig verdimodell	
Første gangs måling	Anskaffelseskost (virkelig verdi av vederlaget)		Modifisert	Ren
			Anskaffelseskost	Virkelig verdi
Etterfølgende måling/vurdering	Svakt modifisert	Sterkt modifisert	Virkelig verdi	
	Anskaffelseskost justert for eventuell avskrivning og nedskrivning	Anskaffelseskost justert for eventuell avskrivning, nedskrivning og oppskrivning (positiv/negativ verdiregulering)		

Tabell 8 Modeller for historisk kost og virkelig verdi (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 208)

5.3. Anskaffelseskostmetoden – Historisk kost – Norsk modell i dag

Siden inntreden av ny regnskapslov har vi fra 01.01.1999 hatt som prinsipp at varige driftsmidler skal aktiveres til anskaffelseskostnad. Anskaffelseskostnaden har vært inkludert alle direkte kostnader knyttet til anskaffelsen. Anleggsmidler bestemt til varig eie eller bruk er regulert i RSKL §5-1.

Ved kjøp omfatter anskaffelseskostnaden ifølge RSKL §5-4 kjøpspris med tillegg av kjøpsutgifter, så som frakt, montering og offentlige avgifter. Ved tilvirkning omfatter anskaffelseskostnaden variable og faste tilvirkningskostnader.

Regnskapsmessig er det bestemt at det skal foretas avskrivning etter en fornuftig avskrivningsplan, med utgangspunkt i driftsmiddelets antatte levetid og antatt restverdi (utrangeringsverdi) ved slutten av driftsmiddelets levetid. I henhold til regnskapsprinsippene skal en fornuftig avskrivningsplan reflektere de sammenliknbare inntektene i samme perioder, knyttet til driftsmiddelet basert på transaksjonsbasert sammenstilling og periodisering. Dagens historisk kost modell blir således ofte beskrevet som en transaksjonsbasert modell.

Schwencke et al. (2016) definerer at over tid kan det vise seg at forutsetningene for den opprinnelige avskrivningsplanen er vesentlig endret. Egentlig bør en ved hver årsavslutning vurdere antatt gjenværende levetid på nytt. Hvis det nye estimatet på antatt levetid avviker fra det opprinnelige, skal en revurdere avskrivningsplanen (regnskapsestimatet) i overensstemmelse med de endrede forutsetningene.

Mange norske foretak velger en modell med full avskrivning hvor det avskrives lineært til restverdi er null. Dette til tross for at restverdien ikke er kjent og formodentlig forskjellig fra null ved enden av perioden for forventet levetid. IFRS krever i IAS 16 punkt 16.51 at restverdi og utnyttbar levetid for en eiendel skal gjennomgås minst ved avslutningen av hvert regnskapsår. Man må anta at praksisen som IAS 16 punkt 16.51 legger opp til, må gjøres gjeldende også for foretak som velger å benytte NGAAP med norske bokføringsregler.

Avskrivningsplanens forutsetninger kan forandre seg vesentlig i løpet av driftsmiddelets levetid, noe som medfører behov for endring av opprinnelig avskrivningsplan. Endring av en avskrivningsplan betraktes som en endring av et regnskapsestimat i henhold til RSKL §4-2. En slik endring vil etter RSKL §5-3 også kunne medføre behov for nedskrivning som følge av endret avskrivningsplan.

Om endring av avskrivningsplan er det i Ot.prp. nr 42 (1997-98) Kapittel 7 pkt. 7.5.5 tredje avsnitt uttalt følgende:

"Departementet er enig med (regnskapslov)utvalget i at en ikke bør videreføre gjeldende regler om at avskrivning kan sløyfes når anleggsmiddelet åpenbart allerede er tilstrekkelig avskrevet. Departementet legger i likhet med utvalget til grunn at en bedre praksis ville være å endre avskrivningsplanen slik at det foretas lavere avskrivninger i den gjenværende økonomiske levetiden dersom det i løpet av avskrivningsperioden framgår at anleggsmiddelet åpenbart allerede er tilstrekkelig avskrevet i forhold til den opprinnelige. Som påpekt av Oslo Børs skal estimatendringer som hovedregel resultatføres i den regnskapsperioden endringen foretas. Dette er imidlertid ikke etablert praksis verken i Norge eller andre land. Departementet har valgt å presisere hovedregelen om estimatendringer i lovteksten, jf. forslaget til § 4-2 annet ledd, hvor det også er tatt med at resultatføringen av virkning av estimatendring kan utsettes når det er i samsvar med god regnskapsskikk".

Ifølge RSKL §5-3 skal man foreta en nedskrivning til virkelig verdi ved verdifall som ikke forventes å være forbigående. Dette følger også av regnskapsstandard for nedskrivning av anleggsmidler hvor det basert på en del indikatorer bestemmes at et foretak skal ved hver regnskapsavleggelse ta stilling til om det er indikasjoner på verdifall på foretakets anleggsmidler (NRS, 2002).

Regnskapslovens §5-3 inneholder også bestemmelse om at "nedskrivningen skal reverseres i den utstrekning grunnlaget for nedskrivningen ikke lenger er tilstede". I henhold til NRS om nedskrivning av anleggsmidler fremgår det at regnskapsloven fastsetter at nedskrivning skal reverseres i den utstrekning grunnlaget for nedskrivningen ikke lenger er til stede. I utgangspunktet betyr dette at det ved hvert årsregnskap må tas stilling til om det er grunnlag for reversering av tidligere foretatt nedskrivning. Denne vurderingen gjennomføres på samme måte som ved nedskrivningsvurdering (NRS, 2002).

Regnskapslovens §5-3 krever at man, i likhet med IFRS, foretar en beregning av virkelig verdi og aktivt gjør handlinger dersom det er forskjell mellom bokført verdi og virkelig verdi.

Det er viktig å understreke at foretak som anvender reglene etter IAS 40.56 ved å benytte anskaffelseskostmodellen, uansett må beregne og presentere opplysninger om virkelig verdi i regnskapsrapporten.

5.4 Historisk kost – Tidligere modell

Før den nye regnskapsloven ble innført i 1999 var det i norsk regnskapsrett tilsvarende regler som i dagens regelverk ved behandling av anleggsmidler, med et viktig unntak. Unntaket er at inntil 1999 var det i norsk regnskapsrett muligheter for oppskrivning.

Ved innføring av ny regnskapslov i 1999 ble denne muligheten fjernet, da den ble sett på som mulighet for subjektive vurderinger i det ellers konservative historiske kost modellen.

Modellen gav utstrakt adgang til oppskrivning uten spesifikke krav til verdivurdering, samtidig som den åpnet for en generell adgang til oppskrivning av alle anleggsmidler.

Oppskrivingsadgangen åpnet for en stor grad av individuelle tilpasninger, uten særlig begrensning i adgangen til utbytte. Kritikerne av modellen påpekte at oppskrivningen og i mange tilfeller påfølgende utbytte ikke var forenlig med god regnskapsskikk og den konservative regnskapsføringen med hensyn på forsiktighetsprinsipp. Adgangen til oppskrivning ble antakeligvis benyttet og i mange tilfeller strukket langt i forhold til hva datidens lovverk regulerte.

Ny regnskapslov i 1998 fjernet oppskrivingsadgangen med virkning fra 1999. Ved evaluering av regnskapsloven i 2003 skrev Norges Bank i brev i forbindelse med høringen at ”i forhold til for eksempel utbyttedelingen kapitaldekningsberegninger m.v. kan oppskrevet verdi og andre urealiserte gevinster som følge av differanser mellom markedsverdivurderinger og anskaffelseskost vurderes utelatt fra beregningsgrunnlaget.” (Norges Bank, 2003)

Norges Bank med flere andre instanser hevdet at tiden var inne for å tilpasse seg internasjonale standarder og at hensynet til sammenliknbarhet tilsa at valgmulighetene i IFRS i forhold til vurderingsprinsipper burde være tilgjengelig i regnskapsloven.

I høringsuttalelsen uttales det fra Norges Bank (2003, 4. avsnitt):

”Norges Bank mener at det overordnede målet for regnskapslovgivningen bør være å sikre at regnskapet gir brukerne et rettvise bilde av den regnskapspliktiges eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat (true and fair value). Om nødvendig bør den regnskapspliktige

pålegges å gi opplysninger i note for å oppfylle kravet til rettviseende bilde. En mer utstrakt bruk av virkelig verdi vurdering bidrar til at regnskapet viser ett rettviseende bilde. Både finansielle instrumenter og andre poster bør vurderes til virkelig verdi der denne kan observeres eller beregnes etter generelt aksepterte verdsettelsesmetoder. Gjennomføring av adgangen til å oppskrive varige driftsmidler og immaterielle eiendeler kan også bidra til at regnskapet gir et mer rettviseende bilde. Norges Bank går derfor mot utvalgets forslag om fortsatt å forby oppskrivning av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler”.

Den tidligere norske modellen er nå historie, men nåtidens adgang til å benytte IFRS og internasjonale regnskapsregler gjør at man igjen har adgang til oppskrivning av anleggsmidler, med den forutsetning at man i dagens lovkrav har større reguleringer av verddivurderingen og mindre muligheter til subjektive verdsettelse.

5.5 Verdireguleringsmodellen

Verdireguleringsmodellen er en alternativ modell til anskaffelseskostmodellen i henhold til IAS 16. I henhold til standardene IAS 16 og IAS 38 baseres verdireguleringsmodellen på at ved anskaffelse bokføres eiendelen til anskaffelseskost, hvor den deretter avskrives over forventet levetid. I henhold til verdireguleringsmodellen skal eiendelen etter første gangs innregning verdireguleres til virkelig verdi når bokført verdi avviker vesentlig fra virkelig verdi.

IAS 38 har en verdireguleringsmodell som et alternativ til anskaffelseskostmodellen, men i praksis eksisterer det få tilstrekkelig aktive markeders for immaterielle eiendeler (NRS, 2007). Fraværet av aktive markeder gjør at man i henhold til IAS 38 kan ha vansker med å beregne immaterielle eiendeler til virkelig verdi.

IAS 16 inneholder ingen bestemmelse om hvor ofte verdiregulering skal gjøres, men målingen må utføres og vurderingen tas ved hver regnskapsavleggelse. Derimot har NRS i sin veiledning til fond for urealiserte gevinster påpekt at ”verdireguleringen skal gjøres med en slik hyppighet at balanseført verdi ikke avviker vesentlig fra virkelig verdi på balansedagen” (NRS, 2007). IAS 16 punkt 16.31 innehar en bestemmelse om at verdireguleringsmodellen

bare kan anvendes hvis virkelig verdi kan måles på en pålitelig måte. På samme måte som anskaffelseskost-metoden skal det etter verdireguleringsmetoden foretas avskrivninger og nedskrivninger.

En eventuell oppskrivning i form av verdiøkning skal innregnes i andre inntekter og kostnader og akkumuleres i egenkapitalen under betegnelsen verdireguleringsreserve, noe som fører til at en økning bokføres direkte mot egenkapitalen. En reduksjon vil etter IAS 16 punkt 16.40 redusere inntekter og kostnader og tas over resultatregnskapet.

Fremtidige avskrivninger påvirkes også av verdireguleringen, etter som man må foreta en vurdering av restverdi og utnyttbar levetid med estimering av avskrivbart beløp.

IAS 16 punkt 16.38 omtaler hensynet til objektivitet ved at ”alle enheter innenfor samme klasse av eiendom, anlegg og utstyr verdireguleres samtidig for å unngå en selektiv verdiregulering”. Dette er i kontrast forskjellig fra tidligere historisk norsk modell før 1999, hvor man subjektivt kunne foreta verdireguleringer av anleggsmidlene, uten å måtte verdiregulere alle innenfor samme gruppering.

5.6 Modifiserte verdimodeller og kalkylemodeller

En interessant problemstilling ved bruk av verdireguleringsmodeller er at ved verdireguleringsmodellen skal tilgangen vurderes til virkelig verdi, mens IAS 36 punkt 36.59 tilsier at en eiendels balanseførte verdi bare skal nedskrives til dens gjenvinnbare beløp dersom eiendelens gjenvinnbare beløp er mindre enn dens balanseførte verdi. Gjenvinnbar verdi er høyeste verdi mellom virkelig verdi fratrukket salgsutgifter og bruksverdien; hvor bruksverdi er nåverdien av fremtidige kontantstrømmer. Den gjenvinnbare verdien kan derved være høyere enn den virkelige verdien som følge av dette.

Bruksverdien er nåverdien av fremtidige kontantstrømmer som forventes å oppstå av en eiendel eller en kontantgenererende enhet i henhold til IAS 36 punkt 36.6 og IAS 36 punkt 36.30-32. Beregning av bruksverdi åpner for mer subjektive verdsettelseskriterier, basert på ledelsens estimater.

Fraværet av eller mangelen på sammenliknbare markedspriser grunnet få eller ingen transaksjoner gjør at man må kunne benytte andre vurderingsmetoder enn anskaffelseskost og virkelig verdi modell for å fastsette verdien på en investeringseiendom. Under slike omstendigheter kan man benytte alternative nåverdimetoder som innebærer at fremtidige kontantstrømmer diskonteres til tidspunktet for balansedag. Erik Persson² skriver i et kapittel om fastighetsvurdering at avkastningskalkylebaserte modeller kan deles inn i evighetskapitaleringsmodeller (deriblant Gordons formell) og diskonteringsmetoder (deriblant kontantstrømmetoder) (Sandberg, Ekwall & Persson, 2008). Beregning av bruksverdi hører således inn under nåverdimetode ved å estimere kontantstrømmer.

Kontantstrømmen fra driften av fast eiendom er relativt forutsigbar fordi leiekontraktene normalt har løpetid på flere år (Dahl, Hansen, Hoff & Kinserdal, 2004). Innen investeringseiendommer er det følgelig ikke uvanlig å benytte tidshorisonter på 5-10 år.

Antakelse av kontantstrømmer er en tidsbegrenset analyse, hvor man gjennom en prognose lager en oversikt over forventede inn- og utbetalinger i perioden og en residual / restverdi ved periodens slutt. Beløpene diskonteres til verditidspunktet (balansedag) og investeringseiendommens markedsverdi fastsettes ut i fra en nåverdi av de forventede fremtidige kontantstrømmene.

Direkteavkastningsmetoden baseres i prinsipp på en "evighetskapitalisering" av et normalisert første års driftsnetto (D_n). Driftsnetto for investeringseiendom utgjøres av det årlige overskudd som gjenstår etter investeringseiendommens normaliserte utbetalinger for drift og vedlikehold (inklusive eiendomsskatt og eventuell festeavgift) fradratt fra brutto innbetalinger (Sandberg et al., 2008). Beregningen gjøres for det første året, som deretter antas å være av samme beløpsstørrelse i alle fremtidige perioder. Modellen tar ikke hensyn til noen restverdi ved periodens slutt. Gordons vekstformell må sies å være en forenklet modell av DCF (Direct Cash Flow) diskontert kontantstrøm.

² tidligere Docent i Bygg- og Fastighetsekonomi ved Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm

Gordons metode er en relativt enkel direkteavkastningsmetode som kan anvendes for beregning av markedsverdien: (Sandberg et al., 2008)

$$V = \frac{Dn}{da}$$

V = Nåverdi

Dn = Driftsnetto (Normalisert det 1. året)

da = direkteavkastningen

Gordons formell:

$$V = \frac{Dn}{r-g}$$

r = kakylerente (Noen formler benytter «p» i stedet for r)

g = verdiforandring (årlig endring i prosent)

r - g = direkteavkastning (Noen formler med: p - g)

Finn Kinserdal omtaler Gordons vekstformell med evig vekst (med r-g i nevner) oppkalt etter Myron J. Gordon, som publiserte formelen i en artikkel sammen med Eli Shapiro i 1956 (Gordon & Shapiro, 1956, sitert i F. Kinserdal, 2017).

Kontantstrømberegninger er en diskonteringsmetode som beregner nåverdi av en investering basert på en tidsbestemt eller begrenset kalkyleperiode og med en restverdi ved periodens slutt. De forventede kontantstrømmer og restverdi diskonteres til en forventet nåverdi. Ved bruk av en slik modell må man i tillegg til beregning av kontantstrømmene også ta stilling til og beregne en restverdi og tidshorisont.

En modell for beregning av kontantstrømmene beskrives av Erik Persson (Sandberg et al., 2008):

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{(H - D - U - F - T - I)_t}{(1 + p)^t} + \frac{R_n}{(1 + p)^n}$$

V = Nåverdi (Nuvärde)

H = Leieinntekter (Hyra)

D = Driftskostnader (Drift)

U = Vedlikehold (Underhåll)

- F = Eiendomsskatt (Fastighetsskatt)
- T = Festeavgift / tomteleie (Tomträttsavgäld)
- I = Investeringer (Investeringar i Fastigheten)
- R_n = Restverdi ved år n (Restvärde år n)
- t = Tidsvariabel (Tidsvariabel)
- n = Kalkyleperiode (Kalkylperiod)
- p = Kalkylerente på total kapital (Kalkylränta på totalt kapital)

I henhold til tidligere IAS 40.51 skulle ikke fremtidige investeringer som økte investeringseiendommens verdi gjenspeiles i en nåverdiberegning. Modellen over er allikevel en vanlig kalkylemodell, selv om den i så måte motstred IAS 40. En måte å unngå brudd med bestemmelsene til IAS40 vil være å ikke inkludere fremtidige investeringer i kalkylen.

5.7 Yield-metoder

Yield benyttes ofte som et uttrykk i eiendomsbransjen, hvor yield er begrepet som beskriver det årlige avkastningskravet uttrykt i prosent. Eiendomsbransjen benytter ofte begrepet yield og en beregning av et slikt avkastningskrav, til tross for at beregningen bygger på antakelsen om at avkastningskravet er konstant over flere perioder.

I henhold til teorien bak yieldmetoden fremkommer avkastningskravet som summen av risikofri rente og et risikotillegg (Dahl et al., 2004). En del av de faktorer som påvirker risikotillegget antas å være type eiendom, beliggenhet, alder, standard på eiendommen, løpetid på leiekontraktene, leietakernes godhet og mulig utviklingspotensiale for eiendommen. Risikotillegget blir således subjektivt, basert på ledelsens antakelser.

Beregningen av yield foretas ved å dele normalisert driftsresultat før avskrivninger fra ferdig utviklede eiendommer med børsverdi, pluss netto gjeld, minus antatt verdi av utviklingseiendommer og eventuelle ”driftsfremmende” aktiva. Hvis selskapet bare har ferdig foredlede eiendommer, settes ofte beregningen for *netto yield* til:

$$\text{Netto yield} = \frac{\text{Brutto leieinntekter} - \text{direkte eiendomskostnader}}{\text{Markedsverdien av eiendommene}}$$

Dersom direkte driftskostnader ikke lar seg isolere, eller for å forenkle beregningen; estimeres direkte driftskostnader som en prosentsats. Entra ASA (2017) har i note 6 beskrevet at det i beregningen er benyttet eierkostnader tilsvarende 8,2% av markedsleien, basert på estimerer innhentet fra eksterne verdsettere. «Direkte eiendomskostnader» er ikke et entydig begrep, selv om aktører som OPAK søker å definere hva direkte eierkostnader er for å kunne gjøre bedre sammenlignbare målinger. Ordinære drifts- og vedlikeholdskostnader defineres ofte som eierkostnader, mens indirekte kostnader (overhead) gjerne er mindre relevant så lenge kostnadene ikke er knyttet spesifikt til eiendommen og følger denne ved et salg.

Beregningen av *brutto yield* er en enklere versjon enn netto yield beregning, i det man kun opererer med brutto leie og markedsverdien av eiendommene.

$$\text{Brutto yield} = \frac{\text{Brutto leieinntekter}}{\text{Markedsverdien av eiendommene}}$$

Inndata for å kalkulere brutto yield og netto yield kan begge være basert på kontraktsleie og markedsleie. Brutto leieinntekter som er kontraktsfestet er mest vanlige, men i markeder med store forskjeller mellom kontraktsleie og markedsleie, vil markedsleie være det mest relevante ved analyseformål. I så måte er yield-begrepet ment å skulle definere hva eiendommen genererer av kontantstrømmer for å dekke rentekostnader og andre kostnader. Det er viktig å merke seg at dersom eiendommen har et stort vedlikeholdsetterslep eller behov for rehabilitering, kan en yield-betraktning alene være misvisende. Langsiktige leiekontrakter med inflasjonsjustering fanges heller ikke opp ved en enkel yield-kalkyle.

I følge DNB Markets defineres *prime yield* som den yield en investor kan forvente å måtte betale for prestisje-eiendommene (prime area). Eiendommer med attraktiv beliggenhet, god standard og solide leietakere og med en beliggenhet i sentrale sentrumsområder; såkalte *Central Business Districts (CBD)* i større byer.

5.8 Verdimodellen

Investerings eiendommer kan i henhold til IAS 40 punkt 40.56 måles i samsvar med anskaffelseskostmodellen, som er beskrevet tidligere, eller ved bruk av virkelig verdi modell; som vil bli belyst videre i dette kapittelet.

Motstykket til historiske kostmodeller, som tradisjonelt er benyttet i NGAAP; er verdibaserte modeller – ofte bare benevnt som verdimodeller. Eksempler på slike verdimodeller er nåverdimodell, salgsverdimodell og gjenanskaffelseskostmodell.

Det finnes en tredje vurderingsmodell som baserer seg på virkelig verdi. Den går utpå at tilgangene vurderes til virkelig verdi, men ikke avskrives. Denne varianten er benyttet i noen tilfeller, hvor man hevder at foretatt vedlikehold i perioden minst tilsvarer verdifallet som burde ha vært avskrevet. En eventuell gevinst vil først komme til uttrykk ved realisasjon.

Bestemmelsene om å anvende virkelig verdi i henhold til IAS 40 finner man i IAS 40 punkt 40.33-52, samt plikten til å opplyse om modell med virkelig verdi i IAS 40 punkt 40.74-78. Bestemmelsene omfatter opplysningsplikt om forhold som er sentrale for å kunne beregne virkelig verdi, slik som leieinntekter, direkte driftskostnader, og leiekontraktens (avtalenes) beskaffenhet; samt metode for beregning med de forutsetninger som tas for å kunne fastsette verdien av investeringseiendommen; jamfør IAS 40 punkt 40.74-75.

Beregnet virkelig verdi på en investeringseiendom skal reflektere gjeldende markedsforhold og risiko på balansedagen; hvor risiko kan fordeles i markedsrisiko og den spesifikke risiko som gjelder for den enkelte investeringseiendom. En slik spesifikk risiko kan være beliggenhet, leietakernes sammensetning og byggets beskaffenhet.

Tilnæringsmetode for beregning av kontantstrømmer som benyttes mye innenfor investeringseiendommer, er basert på forventet kontantstrøm lik netto leieinntekter dividert på yield. Yield er definert som avkastningskravet og gjenspeiler investors totalavkastningskrav. I tillegg kan man innprise en indeksregulering, ofte basert på historisk konsumprisindeks. Netto kontantstrøm for hvert år kan defineres som netto leie justert for indeksregulering dividert på avkastningskravet. Dette kan eksemplifiseres med:

$$\text{Virkelig verdi år 1} = \text{netto leie} / \text{yield}$$

$$\text{Virkelig verdi år 2} = \text{netto leie} \times \text{indeksregulering} / \text{yield}$$

En tilnærming til å bestemme virkelig verdi ligger i avkastningsverdimetoden, basert på Capital Asset Pricing Model (CAPM) omtalt på norsk som kapitalverdimodellen (KVM).

Bruk av CAPM innebærer en diskontering av fremtidige (evigvarende) kontantstrømmer. Innenfor investeringseiendommer kan evigvarende til en viss grad benyttes, da eiendommer har en lang tidshorisont sammenliknet med en rekke andre anskaffelser.

I boken "Årsregnskapet i teori og praksis" opereres det med en tidshorisont ved detaljert beregning av kontantstrømmene med en horisont på 5 – 10 år (Hans Robert Schwencke et al., 2016, s. 204). Ut over beregning av kontantstrømmer, må man også estimere en terminalverdi. Øvrige faktorer som inngår for å benytte CAPM, er markedets risikopremie (R_m), risikofrie rente (R_f) og betaverdien. Betaverdien er et mål for den markedsrelaterte risikoen. Ved bruk av CAPM for investeringseiendommer kan høye beta-verdier beskrive høy risiko, for eksempel ved økt risiko (frykt) for konkurs. Beta kan defineres som:

$\beta = 0$ Risikofri investering

$0 < \beta < 1$ Beta mellom 0 og 1 gir investering med mindre risiko enn markedsporteføljen

$\beta = 1$ Risiko tilsvarende markedsporteføljen

$1 < \beta$ Større risiko enn markedsporteføljen

Formellen for CAPM beskrives (Bøhren & Michalsen, 2006):

$$E(r_i) = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

hvor kan defineres:

$E(r_i)$	Avkastningskravet
r_f	Risikofri rente
r_m	Risikopremie / markedsrente
β	beta – Systematisk risiko
$E(r_m) - r_f$	Markedets risikopremie

CAPM har en sammensetning mellom avkastning på investeringen og markedets risiko ut i fra en antakelse om at investor krever en meravkastning for å kompensere for den risiko som pådras ved å akseptere / involvere seg i investeringen.

Risikoen fordeles i generell risiko og spesifikk risiko, hvor den generelle risikoen er markedets risiko og spesifikk risiko er den risiko ved denne enkelte investeringen.

Risikofri rente r_f er det avkastningskravet som man minimum vil forvente ved å plassere sin kapital risikofritt, for eksempel i langsiktige statsobligasjoner eller bankkonto.

Markedets risikopremie beskriver forskjellen mellom fremtidig avkastning og risikofri rente.

Det er verdt å merke seg at CAPM og bruk av denne til neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer inneholder en rekke subjektive elementer som antakelser om rentenivå, leietakernes soliditet, nåværende og fremtidig etterspørsel, eiendommens beliggenhet samt andre faktorer som måtte påvirke vurderingen i form av prisendringer og justeringer.

For å benytte en kontantstrømmetode (DCF – Discounted Cash Flow) bør man foreta en trinnvis gjennomgang av de enkelte elementer som inngår i beregningen. Disse er:

- 1 Beregne netto kontantstrøm i perioden
- 2 Bestemme terminalverdi / restverdi for investeringseiendommen
- 3 Beregne nåverdi av kontantstrømmer og restverdi

Ved bruk av CAPM kan man estimere avkastningskravet ved neddiskonterte kontantstrømmer, basert på en lang budsjettperiode. Boye oppgir at man i praksis normalt utarbeider budsjett for 7 -15 år (Dahl et al., 2004). At DCF har mulighet for å justere flere variabler, samtidig med lang budsjettthorisont, må anses å være en fordel for modellen. Ved å kunne utvikle gode budsjettmodeller med justering for inntekter, vedlikehold og andre kostnader; har man fordelen av både å kunne lage realistiske nåverdiberegninger og fremtidige likviditetsbudsjett.

Ordinære driftsinntekter, driftskostnader og kostnader knyttet til vedlikehold er faktorer som det ikke behøver å inneholde noen vesentlige risikoelementer, da de ut i fra et historisk perspektiv er kjente størrelser med god dokumentasjon. Likeledes vil planlagte vedlikeholdskostnader ofte være reflektert i en vedlikeholdsplan, som gjør at vedlikeholdskostnader må forventes å være godt kjente. Det som i større grad vil medføre en vesentlig og ukjent risiko ved beregning av nåverdi, er punkter som fremtidig tomgangsleie, endrede lover og pålegg fra offentlige myndigheter og andre ukjente forhold. Med tomgangsleie menes den tid som leiearealet står uten leietaker. Eksempler på offentlige pålegg er innføring av justerings-mva og miljøklassifisering av uteleiebygg.

Regulering av virkelig verdi i forhold til kostprisen skal resultatdisponeres ved å vises i resultatregnskapet. Forskjellen mellom virkelig verdi og anskaffelseskostnaden skal balanseføres som bunden egenkapital. Enkelte selskaper betegner denne posten som fond for virkelig verdi endringer.

5.9 Utsatt skatt

Endring av regnskapsmessig bokført balanseverdi ved å benytte virkelig verdi fremfor historisk anskaffelseskost, medfører ingen realisasjon i henhold til skattelovens regler; da den skattemessige verdien forblir uendret. Betalbar skatt blir tilsvarende ikke påvirket av de verdireguleringer som foretas. Den eventuelle betalbare skatteplikten oppstår normalt først ved en realisasjon.

Derimot vil endringer i forskjeller mellom regnskapsmessig og skattemessig verdi påvirke midlertidige skattemessige forskjeller. Dette vil gi seg utslag i utsatt skatteforpliktelse eller utsatt skattefordel, hvor endringen resultatføres i resultatregnskapet som en endring i utsatt skatt, mens akkumulert utsatt skatteforpliktelse eller utsatt skattefordel blir balanseført.

Både betalbar skatt, utsatt skattefordel og utsatt skatteforpliktelse skal rapporteres i henhold til IAS 12 om inntektsskatt. Tilsvarende har også NRS (F) Resultatskatt inneholdende beskrivelser om utsatt skatt.

Både NRS og IFRS påpeker at for å kunne benytte seg av adgangen til å balanseføre utsatt skatteforpliktelse eller utsatt skattefordel; må det være sannsynlig at virksomheten i fremtiden vil kunne benytte de balanseførte verdiene.

5.10 Sammenlikning med vekt på relevans og pålitelighet

To sentrale kvalitetskrav som regnskapsinformasjon bygger på, er *relevans* og *pålitelighet*. Disse to begrepene kan i mange tilfeller stå som motstykker til hverandre. For eksempel vil en nyanskaffet eiendel kunne antas å ha lik regnskapsmessig verdi, vurdert både ved historisk kost, verdireguleringsmodell og virkelig verdi modell. Verdien ved anskaffelsestidspunktet vil i så måte kunne tilfredsstille kravet til relevans og pålitelighet. Med tiden vil historisk kost divergere i forhold til virkelig verdi; noe som leder til antakelsen om at historisk kost med tiden vil kunne måles pålitelig men ikke nødvendigvis relevant. Derimot vil en virkelig verdi

med tiden kunne måles og anses relevant, selv om målingen ikke nødvendigvis vil anses å være pålitelig.

Den enkelte regnskapsbrukers behov vil kunne bestemme kvalitetskravene og hvordan man vektlegger de forskjellige kravene til regnskapets kvalitet. Som eksempel på generelle kvalitetskrav er *relevans, pålitelighet, sammenliknbarhet* og *forståelighet*.

Den historiske kost modellen står sterkt med begrunnelse om at dette skyldes at de transaksjonsbaserte målingene anses som svært mer pålitelige enn estimerte og derved usikre vurderinger knyttet til virkelig verdi modell eller verdireguleringsmodellen. Argumentene mot en historisk kost modell er at disse, til tross for at de anses som pålitelig, med tiden utvikler seg til å bli svært lite relevante.

IASB har innført visse krav som må være tilfredsstillt for å kunne innregne estimater av virkelig verdi på en pålitelig måte før innregning kan finne sted. Disse kravene er inndelt i tre nivåer:

- *Nivå 1* benyttes der informasjonen er observerbar og ujustert markedsverdi for identiske tilganger og avganger i et aktivt marked.
- *Nivå 2* benyttes i de tilfeller der det ikke foreligger direkte observerbare priser, men hvor man må se på liknende tilganger eller avganger
- *Nivå 3* benyttes i de tilfeller hvor det ikke eksisterer observerbar markedsinformasjon og hvor man i så tilfelle må benytte alternative beregninger for verdsettelse.

Utstrakt anvendelse av nivå 3 kalkyler medfører lav pålitelighet og usikkerhet, da disse kalkylene ofte er basert på ledelsens antagelser om fremtidige netto kontantstrømmer.

Revisors håndbok uttaler at (beregningen) RS500.9 revisjonsbevisets pålitelighet påvirkes av dets kilde og type, og avhenger av omstendighetene rundt innhenting (Revisorforeningen, 2010b). Likeledes tilsier ISA 500.9 ved bruk av informasjon som er generert av enheten, skal revisor evaluere hvorvidt informasjonen er tilstrekkelig pålitelig (Revisorforeningen, 2010a). Revisorene har således påpekt at regnskapsinformasjon produsert på nivå 3 grunnlag basert på kalkyler utført av ledelsen og virksomheten selv, kan gi lav pålitelighet.

Til tross for usikkerheten knyttet til påliteligheten til en vurdering, kan relevansen anses å være god og gi et relevant økonomisk bilde med grunnlag for beslutning. Innenfor IFRS

finner man i IFRS 7.B3 uttalelse om at det er nødvendig å få til en balanse mellom det å overbelaste finansregnskapet med altfor mange detaljer som ikke er til hjelp for brukere av finansregnskapet, og det å skjule viktig informasjon som et resultat av for mye aggregering (Myrbakken & Haakanes, 2009).

Kravet til at regnskapsinformasjonen skal være relevant innenfor IFRS står sterkt. I så måte heller IFRS til at virkelig verdi gir mer relevant informasjon enn anskaffelseskost, som man kan lese av IAS 40 punkt 40.31 hvor det står at ” det er svært lite sannsynlig at en endring fra modellen med virkelig verdi til anskaffelseskostmodellen vil føre til en mer hensiktsmessig presentasjon ”.

Rammeverket krever altså at informasjonen i regnskapet skal være relevant for brukerne og for å være relevant må informasjonen være beslutningsnyttig for brukerne. Hvis informasjonen ikke er beslutningsnyttig, vil den ikke være relevant og skal derfor ikke gis i regnskapet (Haugnes, 2008).

5.11 Oppsummering av ulike verdsettelsesmetoder og virkelig verdi (fair value)

Formålet med dette kapitlet har vært å gjennomgå de ulike verdsettelsesmetodene som finnes, samt gi en oversikt over hvilke av verdsettelsesmetodene som kan anvendes ved de ulike regnskapsspråkene. Kapitlet startet med en historisk beskrivelse av utviklingen av de ulike verdsettelsesmetodene for avslutningsvis å sammenlikne metodene som kan anvendes.

6 Bruk av verdivurdering i et utvalg selskaper under IFRS

Formålet med dette kapittelet er å gjennomgå analyse i form av multiple case av utvalgte selskaper innen investeringseiendom på Oslo Børs som anvender IFRS som regnskapspråk. Videre grupperes investeringseiendomsselskaper i tre grupper og avslutningsvis omtales enkelte selskaper som ikke anvender IFRS.

Børsnoterte selskaper i Norge er pålagt å avlegge sin regnskapsrapportering i tråd med internasjonale regnskapsstandarder. Etter gjennomgangen av IAS 40 Investeringseiendom vil det være på sin plass å gjennomføre en kort analyse av noen av de selskapene som hittil har tatt i bruk IFRS i sin regnskapsrapportering. Dette vil kunne illustrere hvordan denne standarden kan ha påvirket eller ha gjort utslag for IFRS-rapporterende foretak i Norge i den grad dette er hensiktsmessig med tanke på å danne et bilde av hvordan et skifte av regnskapsprinsipp har påvirker regnskapet.

De selskap som har investeringseiendom i Norge som kjernevirksomhet og er (eller har vært) registrert på Oslo Børs er:

Foretak	Ticker	Org.nr.:	Analyseår
Borgestad ASA	BOR	920 639 674	2007 – 2017
Faktor Eiendom ASA	FAKTOR	983 892 876	2004 – 2011
Fornebu Utvikling ASA	FBU	990 530 297	2007 – 2012
Norwegian Property ASA	NPRO	988 622 036	2006 – 2017
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	OLT	914 594 685	2004 – 2017
Entra ASA	ENTRA	999 296 432	2010 – 2017
Pioneer Property Group ASA	PPG PREF	914 839 327	2015 – 2017

Tabell 9 Selskap med Investeringseiendom i Norge som kjernevirksomhet på Oslo Børs

En gjennomgang av disse selskapene følger som de neste punktene i avhandlingen.

6.1 Gjennomgang av Borgestad ASA

Borgestad ASA (<https://borgestad.no/>) driver aktivt innen eiendom og finansforvaltning. Borgestads eiendomsaktivitet innebærer drift og utvikling av eiendomsprosjekter i Norge, Polen og Tyskland (Oslo Børs).

Selskapet ble stiftet av tidligere statsminister Gunnar Knudsen i 1904. Selskapet har vært notert på Oslo Børs siden 1917. Selskapet har tradisjonelt hatt tre ulike forretningsområder: shipping, industri og eiendom. I 2006 ble selskapets 5 skip solgt, og Borgestad-konsernet ble uten tonnasje for første gang i selskapets historie. Industrisegmentet ble fisjonert ut av Borgestad ASA, og notert på Oslo Børs 1. oktober 2008. Selskapet er nå uten operasjonell virksomhet innen shipping, men har gjennom heleiet datterselskap rettet seg mot eiendomsinvesteringer (Borgestad ASA).

Selskapet har drevet med eiendom siden 2008 med sammenliknbare tall og gjennomgangen av selskapets informasjon er basert på årsregnskap fra og med 2008 til og med 2017. Sist avlagte årsregnskap for 2017 ble godkjent innlevert i Regnskapsregisteret 23.07.2018.

Selskapet ble analysert for tidsperioden 2007 til 2017. En gjennomgang av selskapets rapporteringer frem til 2009 viste at konsernets investeringseiendommer var oppført til anskaffelseskost, bortsett fra når estimert netto realiserbar verdi er lavere enn kost. Anskaffelseskost inkluderer transaksjonskostnader ved kjøp, og designkostnader, direkte lønnskostnader, låneutgifter, andre direkte kostnader og relaterte faste kostnader ved bygging eller utvikling. Netto realiserbar verdi er estimert salgspris fratrukket salgskostnader. Påkostninger tillegges investeringseiendommen dersom det er sannsynlig at disse gir fremtidig verdi, og utgiften kan måles pålitelig. Andre utgifter til reparasjon og vedlikehold resultatføres i den perioden de påløper. Investeringseiendommene blir avskrevet lineært over forventet levetid. Det tas hensyn til antatt utranteringsverdi (Borgestad ASA, 2009).

Årsregnskapet for 2009 viste at selskapet benyttet lineære avskrivninger for sine investeringseiendommer, basert på anskaffelseskost; hvor avskrivningssatsen var satt til 3%

og anslått levetid 20 – 50 år. Det forelå ved årsregnskap for 2009 ingen beregning av virkelig verdi eller verdiregulert modell. Dette til tross for at IAS 40 punkt 40.32 krever at foretak skal fastsette den virkelige verdien av investeringseiendom, enten for målingsformål (dersom foretaket benytter modellen med virkelig verdi) eller for opplysningsformål (dersom det benytter anskaffelseskostmodellen). For Borgestad ASA ville det være naturlig å opplyse i noter en beregningsmetode og virkelig verdi for investeringseiendommene, all den tid selskapet benytter anskaffelseskost i sin rapportering. I fotnote til note om investeringseiendom kommer det frem at virkelig verdi av eiendommer er taksert til 122 millioner og 54-57 millioner, mens bokført er 38 millioner; med andre ord består virkelig verdi for nesten det dobbelte av bokført verdi.

En utvikling i Borgestad ASA er at selskapet i all hovedsak har investeringseiendommer i Polen, med angivelse av investeringseiendom til anskaffelseskostnad, samt en beregning av virkelig verdi foretatt av en verdsetter som oppgis å ha relevant kompetanse og kunnskap, herunder kunnskap om det polske markedet, for å kunne verdsette eiendommen (Borgestad ASA, 2017). Borgestad har konsekvent ikke oppgitt hvem eller hvilke verdsettere som har foretatt verdsettelsen. Regnskapsbrukeren har derved ingen kunnskap om hvem verdsetteren er, eller om det byttes verdsettere. Et bytte av verdsetter kan for eksempel føre til brudd i kontinuiteten til verdsettelsen. En annen usikkerhet i verdsettelsen er at verdsettelsen er foretatt i Euro, mens bokføring og rapportering skjer i NOK; dermed må en anta at kurssvingninger er en støykilde.

6.2 Gjennomgang av Faktor Eiendom ASA

Faktor Eiendom ASA ble etablert i november 2001. Faktor Eiendom var et holdingselskap bestående av 7 primære heleide selskaper. Faktor Eiendom var en eiendomsutvikler, med fokus på utvikling av leiligheter, hus til boligmarkedet, samt hytter og leiligheter til fritidsmarkedet i Norge, Sverige og Spania (Oslo Børs).

Selskapet ble analysert for tidsperioden 2004 til det ble åpnet konkurs i 2011. Faktor Eiendom ASA var et børsnotert integrert eiendomsutviklingselskap, involvert i eiendomsutvikling og forvaltning, konstruksjon og drift av hotell og resort anlegg. Selskapet etablerte en ny fabrikk

for produksjon av høykvalitets moduler for bolig, fritidsbolig og hoteller, samt andre typer bygg. Videre utviklet selskapet hoteller i Norge og Sverige basert på en samarbeidsavtale med hotellkjeden Marriott; samt kontrollerte drift og booking knyttet til hotellvirksomhet og fritidsresorter i Trysil og på Gran Canaria. Selskapet utviklet også nye fritidskonsepter i Trysil og Hemsedal knyttet til Marriott. Antall ansatte i konsernet var på det meste passert 450, hvorav rundt 330 var knyttet til booking og drift av fritidsboliger og hoteller (Faktor Eiendom ASA).

Selskapet var børsnotert før overgang til IFRS ble obligatorisk for børsnoterte selskaper fra og med 2005. Det benyttet lineære avskrivninger for sine investeringseiendommer, basert på anskaffelseskost; hvor avskrivningssatsen i årsregnskapene til og med 2007 ikke er oppgitt og anslått levetid 20 – 50 år først ble oppgitt i noter til årsregnskap for 2007. I årsregnskapet for 2007 står det i undertekst til note at investeringseiendommer regnskapsføres til anskaffelseskost og avskrives ikke, men testes for nedskrivningsplikt. Konsernet vil vurdere å regnskapsføre til virkelig verdi når det er etablert pålitelige estimater for verdimåling (Faktor Eiendom ASA, 2007).

I årsregnskapet for 2008 ble det første gang nevnt at det foretas en årlig vurdering av virkelig verdi basert på en takst foretatt av en uavhengig takstmann/foretak som er kvalifisert og hadde utstrakt erfaring med området og typen eiendommer som verdsettes. Verdsettelsen er utarbeidet ved å neddiskontere summen av netto årlige leieinntekter med et avkastningskrav som reflekterer risiko i netto kontantstrømmer (Faktor Eiendom ASA, 2008). Det fremkommer ingen informasjon av notene som gjør det mulig å etterprøve en verdsettelse og selskapet oppgir fortsatt verdien til anskaffelseskost. Virkelig verdi er med andre ord ikke oppgitt, ut over at det er oppgitt at man har foretatt en verdivurdering.

Årsregnskapet for 2009 var som for året 2008 preget av finanskrisen og hadde betydelige underskudd. Revisor har i sin revisjonsberetning en presisering hvor det skrives: ”uten at det har betydning for konklusjonene i avsnittet over, presiserer vi at fortsatt drift forutsetter gjennomføring av emisjon som beskrevet i styrets årsberetning” (Faktor Eiendom ASA, 2009). En av utfordringene til investor og andre interesserte lesere av årsregnskapet er at investeringseiendommer ikke lenger finnes i balansen og ikke er omtalt i noter. En sammenholdelse av årsrapport for 2008 og 2009 hjelper ikke nevneverdig, da sum

anleggsmidler for 2008 i årsregnskapet for 2009 ikke er konsistent med hva som man finner i årsregnskapsrapporten for 2008. Årsregnskapet for 2009 ble godkjent 14.06.2010 og er det siste innleverte årsregnskap til Regnskapsregisteret før konkurs ble åpnet 27.09.2011.

Konklusjonen er at det foreligger ingen beregning av virkelig verdi eller verdiregulert modell. Dette til tross for at IAS 40 punkt 40.32 krever at foretak skal fastsette den virkelige verdien av investeringseiendom, enten for målingsformål (dersom foretaket benytter modellen med virkelig verdi) eller for opplysningsformål (dersom det benytter anskaffelseskostmodellen). For Faktor Eiendom ASA ville det vært naturlig å opplyse i noter en beregningsmetode og virkelig verdi for investeringseiendommene, all den tid selskapet benyttet anskaffelseskost i sin rapportering.

Finanstilsynet (2011a) gjennomførte en kontroll av den finansielle rapporteringen til Faktor Eiendom ASA hvor de kritiserte selskapet blant annet for å inntektsføre salgsgjavnst ved tomtsalg for tidlig. Det er å bemerke at en slik tidlig inntektsføring kan være et ledd i en regnskapsmanipulering.

I kjølvannet av finanskrisen i 2008 slet selskapet frem til det ble åpnet konkurs 27.09.2011. Faktor Eiendom ASA ble slettet 09.06.2016 fra Brønnøysundregistrene (Brønnøysundregisterne).

6.3 Gjennomgang av Fornebu Utvikling ASA

Fornebu Utvikling ASA (FBU) var den største utbygger av boliger på Fornebu. I tillegg til bolig- og næringseiendommer på Fornebu eier konsernet også eiendommer på Hinna, Stavanger samt Odense i Danmark (Oslo Børs, 2009).

Fornebu Utvikling (FBU) var et eiendomsselskap som hadde fokusert på utvikling av bolig- og næringseiendom. Konsernet søkte å utvikle, selge og levere attraktive bolig- og næringseiendommer av høy kvalitet til markedet. Konsernet hadde utviklingsprosjekter på Fornebu utenfor Oslo (Norge), Hinna i Stavanger (Norge) og OPUS i Odense (Danmark). I forbindelse med den ekstraordinære generalforsamlingen 10. november 2009 ble det

besluttet å endre selskapsnavnet Scandinavian Property Development ASA (SPDE) til Fornebu Utvikling ASA (FBU) (2008a).

Selskapet ble analysert for tidsperioden 2007 til 2012. Scandinavian Property Development ASA (SPDE) startet sin virksomhet i mars 2007 med oppkjøpet av et utviklingsprosjekt på Fornebu like utenfor Oslo og har siden skiftet navn til Fornebu Utvikling ASA (FBU).

Selskapet eide et samlet utviklingspotensial i områdene Fornebu, Hinna og Odense på rundt 471 700 m² T-BRA i boligutviklingsprosjekter og rundt 289 000 m² i næringsutviklingsprosjekter. I tillegg eide Fornebu Utvikling ASA (FBU) ca. 15 200 m² BTA næringsseiendom i drift (Fornebu Utvikling ASA, 2008a). Selskapet opplyste på sine hjemmesider at DTZ hadde foretatt en ekstern taksering av selskapets eiendomsportefølje og at denne ifølge DTZ hadde en estimert samlet verdi på NOK 6,7 milliarder.

I en periode fra selskapets stiftelse i 2006 til 1. juli 2008 har selskapet benyttet Aberdeen Management Group for å hjelpe seg med driften av selskapet. I utgangspunktet skulle en tro at selskapets årsregnskaper burde være sammenliknbare, men i praksis er dette ikke tilfellet. Noe av denne årsaken kan tilskrives en generell markedsnedgang, men også at selskapet i 2009 vesentlig hadde endret fokus og strategi for videre utvikling av sine eiendommer. Dette må ses i lys av at selskapet siden oppstart har hatt en turbulent historie.

I årsberetningen for 2009 kan man lese at ”DTZ Realkapital Verdivurdering AS (”DTZ”) har foretatt en ekstern og uavhengig verdivurdering av konsernets tomter for utvikling av bolig- og næringsseiendom basert på de samme prinsippene som i fjor” (Fornebu Utvikling ASA, 2009). Det er å tillegg at DTZ har foretatt samme type vurdering for årene fra 2007 til 2009 samt at dette har verdt for verdivurdering av varelager. Note 9 til årsregnskapet for 2008 sier at ”Den eksterne verdivurderingen utført av DTZ er benyttet som test på verdifall” (Fornebu Utvikling ASA, 2008b).

Etter å ha gjennomgått årsregnskapene fra og med 2007 til og med 2012 er det fortsatt vanskelig, om enn umulig, å finne annet enn at DTZ har benyttet yield som en del av sin eksterne verdivurdering. Faktorer som rentenivå, leieinntekter og annet som måtte ha vært benyttet til hjelp i beregningene har det ikke vært mulig å spore eller etterprøve frem til og med år 2012.

Notene til årsregnskap frem til og med 2011 bærer også lite preg av å være underlagt IFRS. Omtale om vurdering av investeringseiendommer etter IAS 40 glimrer med sitt fravær. Selskapet har i stedet vurdert sine faste eiendommer til å være prosjekter som en del av et varelager fremfor å være investeringseiendommer for utvikling. Regnskapene fra og med 2012 er ikke basert på IFRS, men er avlagt etter regnskapslovens bestemmelser for små foretak.

I 2012 kjøpte OBOS BBL opp aksjene i selskapet og tok selskapet av børs. Etter flere kapitalnedsettelse og endringer av foretaksnavn heter selskapet nå OBOS Danmark AS (Brønnøysundregisterne).

6.4 Gjennomgang av Norwegian Property ASA

Norwegian Property ASA (<https://www.norwegianproperty.no/>) investerer i større, sentralt beliggende næringseiendommer i de største norske byene og tilbyr investorer et likvid investeringsalternativ, eksponert mot norsk næringseiendom (Oslo Børs).

Selskapet kjøpte i 2007 opp en portefølje med hoteller som er plassert i selskapet Norgani Hotels ASA. Dette oppkjøpet hadde delt begeistring hos selskapets aksjonærer, hvor det har vært splittelse i synet på om dette hadde vært et godt kjøp. På selskapets hjemmesider kunne man lese at ”Arbeidet med deling av selskapet i et hotell- og et kontorselskap pågår for fullt. Samtidig jobber vi systematisk med å transformere både hotell- og kontorvirksomhetene til fullintegre eiendomsselskaper med egen kompetanse på både utvikling og eiendomsdrift” (Norwegian Property ASA).

Selskapet ble analysert for tidsperioden 2006 til 2017. Norwegian Property har som mål å skape stabile og langsiktige aksjonærverdier ved å videre-utvikle konsernets virksomheter som ledende, fullintegre eiendomsselskaper innen henholdsvis kontor- og hotellvirksomhet. I henhold til selskapets strategi, skal begge virksomhetene fremstå som fullintegre eiendomsselskaper med profesjonalitet i alle ledd i verdikjeden. Dette innebærer fokus på de

langsiktige verdidriverne eiendomsdrift, utleie, eiendomsutvikling, transaksjoner og finans (Norwegian Property ASA, 2009).

Ved utgangen av 2009 eide selskapet 48 kontor- og forretningseiendommer i Norge, samt 73 hotelleiendommer og ett konferansesenter i Norge, Sverige, Finland og Danmark. Alle investeringseiendommer verdsettes kvartalsvis til virkelig verdi og hver eiendom ble pr 31. desember 2009 verdsatt av to uavhengige profesjonelle aktører. DTZ Realkapital og Akershus Eiendom har utarbeidet en verdivurdering av alle eiendommene i Norge, Sverige, Danmark og Finland. Basert på de eksterne verdsettelsene, supplert med intern analyse av markedet for utleieporteføljen, gjør ledelsen en vurdering og konkluderer om de eksterne verdivurderinger gir et riktig bilde av den virkelige verdien av investeringseiendommene (Norwegian Property ASA, 2009).

Videre fremkommer det av note til årsregnskapet for 2009 at eiendommene verdsettes ved diskontering av fremtidige kontantstrømmer (Norwegian Property ASA, 2009). Faktorer som diskonteringsrente, markedsleie og forventet avkastning fremgår ikke av notene. Tatt i betraktning at årsregnskap med noter og årsberetning utgjør 61 sider i 2009 og 102 sider i 2008; kunne det ha vært ønskelig med en mer skjematisk oppstilling av verdivurderingen av investeringseiendommene til selskapet. Verdivurderingen må anses som svært relevant og vesentlig, da den innebærer største andelen av debet-siden i balansen til selskapet.

Årsregnskapet for 2008 er i større grad viet presentasjon av de forskjellige eiendommene, med omtale av eiendommene i størrelse, leietaker, leieinntekter og årlig indeksjustering av leieinntektene. Årsregnskap med noter, styreberetning og presentasjon for øvrig utgjør til sammen 102 sider. Til tross for dette, kan man fortsatt ikke finne elementene som inngår i en verdivurdering av investeringseiendommene.

Selskapet benytter to uavhengige til å taksere sine investeringseiendommer hvert kvartal. Den første innskytelse som dette bringer, er at det burde være mulig å rasjonalisere dette. Ved å utarbeide egne modeller og kvalitetssikre disse med å benytte eksterne aktører ved avleggelsen av årsregnskapet, burde man over tid kunne utvikle gode og rasjonelle modeller for verdsettelse av investeringseiendommene. Noe som igjen kan medføre reduserte kostnader

ved ikke å benytte ekstern bistand i så stor grad, men også ha modeller som kan automatiseres i forhold til den løpende rapporteringen.

Selskapet ble stiftet 20.07.2005 og har siden dette rapportert etter IFRS. Selskapet ble børsnotert i 2006. I motsetning til for eksempel Olav Thon Eiendomsselskap ASA har sannsynligvis den korte tiden fra stiftelse og anskaffelse av eiendommer gjort at Norwegian Property ASA ikke hadde så store forskjeller mellom anskaffelseskost og virkelig verdi, spesielt i de første driftsårene.

Årsrapporten for 2017 opplyser om at eiendomsporteføljen besto av 32 eiendommer (totalt antall kvadratmeter er ikke opplyst) til en markedsverdi på NOK 15,4 milliarder. Leiekontraktene har i snitt 4,4 år gjenværende leietid. Videre opplyses det at «selskapets verdsettelsesprosess er basert på kvartalsvise, eksterne verdsettelses, supplert med interne analyser, der selskapet gjør en vurdering av og konkluderer om de eksterne verdivurderinger gir et riktig bilde av den virkelige verdien av investeringseiendommene. Basert på denne verdsettelsesprosessen ble alle eiendommene per 31. desember 2017 verdsatt av to uavhengige profesjonelle aktører. Cushman & Wakefield og Akershus Eiendom AS har utarbeidet en verdivurdering av alle eiendommer» (Norwegian Property ASA, 2017 s. 19). Selskapet har tidligere benyttet bistand fra de eksterne verdsetterne DTZ Realkapital AS og Akershus Eiendom AS.

Selskapet informerer i prinsippnoten at de benytter IAS 40 punkt 40.75 a) virkelig verdimodellen for investeringseiendom, men det opplyses ikke om hvorvidt operasjonelle leieavtaler er klassifisert om investeringseiendom jamfør IAS 40 punkt 40.75 b). Regnskapsbruker må forutsette at hele porteføljen baseres på operasjonelle leieavtaler ettersom det ikke er informert om hvorvidt leieavtalene kan karakteriseres som finansielle. Videre har selskapet gitt en beskrivelse av hvordan de klassifiserer investeringseiendom i henhold til IAS 40 punkt 40.75 c) i sin prinsippnote så vel som i noten knyttet til spesifisering av investeringseiendommer.

6.5 Gjennomgang av Olav Thon Eiendomsselskap ASA

Selskapet Olav Thon Eiendomsselskap ASA (<http://www.olt.no/>) ble notert på Oslo Børs i 1983. Selskapets strategi er å erverve, utvikle og eie eiendommer med sentral beliggenhet. Ca 75% av leieinntektene kommer fra butikklokaler (Oslo Børs).

Selskapet ble analysert for tidsperioden 2004 til 2017. Olav Thon Eiendomsselskap ASA ble etablert i 1982, da en betydelig del av Olav Thon Gruppens eiendommer ble overført til selskapet. Olav Thon Eiendomsselskap ASA ble notert på Oslo Børs i 1983, og har siden børsnoteringen gjennomgått en betydelig vekst. Årlig leieinntektsnivå for selskapets eiendommer har økt fra 27 millioner kroner i 1983 til 1.800 millioner kroner pr 1. april 2010. Selskapets strategi er å erverve og eie eiendommer med sentral beliggenhet. Selskapet skal oppnå høyest mulig verdiskapning på lang sikt ved å fokusere på effektiv drift og videreutvikling av eiendomsporteføljen. Kombinasjonen av høy løpende driftsavkastning som følge av aktiv videreutvikling av eiendomsporteføljen, forventes å bidra til maksimal verdistigning både i et kort og langt perspektiv. Det overordnede mål for Olav Thon Eiendomsselskaps virksomhet er å oppnå best mulig utvikling i egenkapital pr. aksje. Over tid skal aksjonærene oppnå en avkastning som er konkurransedyktig i forhold til sammenlignbare investeringsalternativer (Olav Thoen Eiendomsselskap ASA).

Som eneste gjenværende rendyrkede selskap innen investeringseiendom på Oslo Børs siden IFRS ble innført som krav for børsnoterte selskaper, er Olav Thon Eiendomsselskap ASA både interessant å se på og er analysert en rekke ganger tidligere. Det finnes allerede gode studier av selskapet, slik at denne avhandlingen ikke har som mål å gjenta tidligere analyser.

Det som bør være interessant med Olav Thon Eiendomsselskap ASA for regnskapsbrukere som vurderer å benytte IFRS, er å sammenholde årsregnskapet for 2004 som er utarbeidet i henhold til NRS med årsregnskapet for 2005 som er utarbeidet i henhold til IFRS; hvor man ser at overgangen til IFRS har medført en økning i balansen på 3,7 milliarder som kan tilskrives økning i balanseførte verdier av investeringseiendommer. Den totale effekten i form av endring i egenkapital av å implementere IFRS er oppgitt til 2,5 milliarder kroner. Denne

endringen i seg selv burde være et incitament for en rekke investorer innen investeringseiendom til å vurdere innføring eller overgang til IFRS for sine rapporteringer.

Utviklingen har hele tiden vært økende når det gjelder forskjellen mellom anskaffelseskostnaden på investeringseiendommene sett i forhold til beregnet virkelig verdi. Ved utgangen av år 2009 var vurderingsdifferansen på 10,1 milliarder, hvilket utgjør mer enn hele den bokførte egenkapitalen i selskapet.

Finanstilsynet gav selskapet en tilbakemelding i 2011 hvor det ifølge Finanstilsynets vurdering manglet vesentlig informasjon om verdsettingsmetode og forutsetninger; samt at opplysningene som ble gitt var for generelle og ikke tilstrekkelig til å oppfylle notekravene (Finanstilsynet, 2011b). Videre påpekte Finanstilsynet at «det fremgår av årsberetningen at verdsettelsen av eiendomsporteføljen baseres på vurderinger utført av to uavhengige eksterne rådgivere. I notene til årsregnskapet fremkommer det derimot at verdsettelsen er basert på interne verdivurderinger, samt at enkelte eiendommer vurderes eksternt. Det er i årsregnskapet ikke gitt opplysninger om omfanget av eksterne verdsettelsler, og metode ved avvik mellom eksterne og interne verdsettelsler blir heller ikke omtalt» (Finanstilsynet, 2011b). Årsregnskapene etter 2012 viser i så måte en klar forbedring hvor regnskapsbrukeren kan kontrollere beregnet virkelig verdi basert på noteinformasjon om verdsettingsmetode og inndata.

6.6 Gjennomgang av Entra ASA

Entra ASA (<https://www.entra.no/>) ble etablert 1. juli 2000 som Entra eiendom AS gjennom Stortingets vedtak om utskillelse av kontorbyggvirksomheten i Statsbygg. Entra er en ledende eier, forvalter og utvikler av kontoreiendom i Norge. Entra fokuserer på fleksible, attraktive og miljøvennlige kontorbygg med sentral beliggenhet i Oslo, Bergen, Stavanger og Trondheim. Konsernet har solid kompetanse på utleie til offentlig sektor, som utgjorde ca. 67 prosent av leieinntektene per 31. desember 2017. Entra har vært notert på Oslo Børs siden oktober 2014 (Entra ASA, 2017).

Selskapet ble analysert for tidsperioden 2010 til 2017. Årsrapporten for 2017 opplyser om at eiendomsporteføljen besto av 84 eiendommer (totalt 1 200 000 kvadratmeter) til en markedsverdi på NOK 40,0 milliarder. Leiekontraktene har i snitt 7,4 år gjenværende leietid med en utleiegrad på 97%. Videre opplyses det at «Entras eiendommer verdsettes hvert kvartal av to eksterne verdsetterne (Akershus Eiendom og Cushman & Wakefield Realkapital). Markedsverdien av porteføljen i Entras balanse er basert på gjennomsnittet av verdsettelsene til de to verdsetterne. Verdsettelse av forvaltningsporteføljen er gjort med utgangspunkt i enkelte eiendommer, ved hjelp av individuelle DCF-modeller som hensyntar den individuelle eiendommens egenskaper sammen med verdsetternes estimerte avkastningskrav og forventninger til fremtidig markedsutvikling. Markedsverdien er definert som verdsetterens estimerte transaksjonsverdi for den enkelte eiendommen på datoen for verdsettelse» (Entra ASA, 2017, s. 16).

Selskapet informerer i prinsippnoten at de benytter IAS 40 punkt 40.75 a) virkelig verdimodellen for investeringseiendom, men det opplyses ikke om hvorvidt operasjonelle leieavtaler er klassifisert om investeringseiendom jamfør IAS 40 punkt 40.75 b). Regnskapsbruker må forutsette at hele porteføljen baseres på operasjonelle leieavtaler ettersom det ikke er informert om hvorvidt leieavtalene kan karakteriseres som finansielle. Selskapet har videre i note19 gitt en beskrivelse av hvordan de klassifiserer investeringseiendom i henhold til IAS 40 punkt 40.75 c) i sin prinsippnote så vel som i noten knyttet til spesifisering av investeringseiendommer, med en egen linje for investeringseiendommer holdt for salg.

6.7 Gjennomgang av Pioneer Property Group ASA

Pioneer Property Group ASA (<https://pioneerproperty.no/>) startet i 1990 av brødrene Kristian og Roger Adolfsen på Andøya. Siden den tid har virksomheten vokst og dagens morselskap ble stiftet i 2015, gjennomgikk en fusjon med eksisterende selskaper og ble deretter registrert på Oslo Børs.

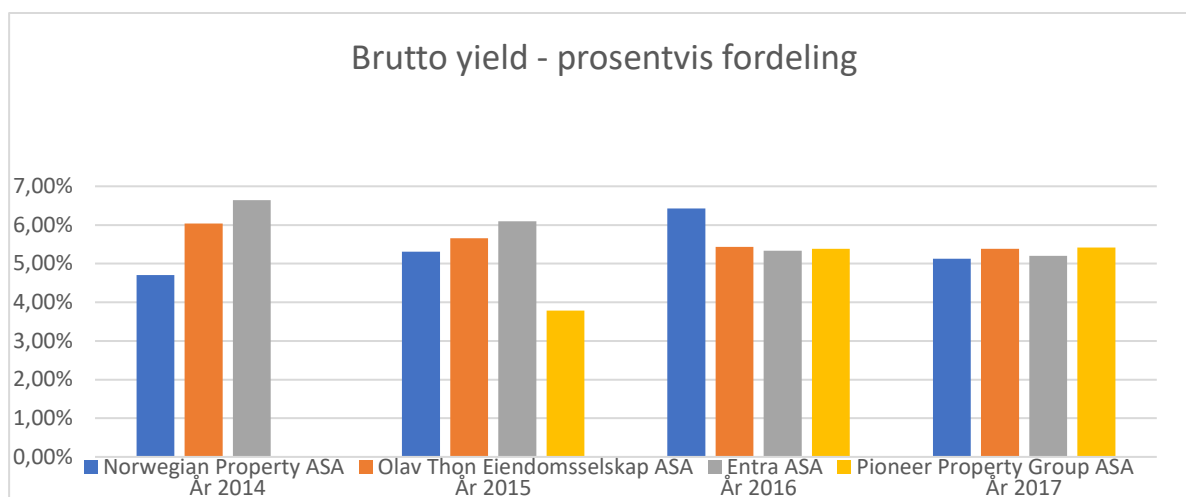
Selskapet eier eiendommer i Norge, Sverige og Finland; som gjør at en verdsettelse kan være utfordrende all den tid bokføringen skjer i NOK og det er andre valutaer innblandet i tillegg som kan medføre regnskapsmessig støy.

Selskapet ble analysert for tidsperioden 2015 til 2017. Årsrapporten for 2015 er sparsom på opplysninger omkring verdsettelse, ut over at det er benyttet generelt aksepterte modeller for verdsettelsen og at inndata er på nivå 3 for alle eiendommer; hvor det ikke fremkommer om ekstern verdsetter er benyttet. I så måte må notene til selskapet sies å være mangelfulle (Pioneer Property Group ASA, 2015).

Ved avleggelsen av årsregnskapet for 2016 skriver selskapet i note 4 at Newsec er benyttet som verdsetter (Pioneer Property Group ASA, 2016). Også ved årsregnskapet for 2017 benyttes Newsec til ekstern verdsettelse, jamfør note 4 (Pioneer Property Group ASA, 2017).

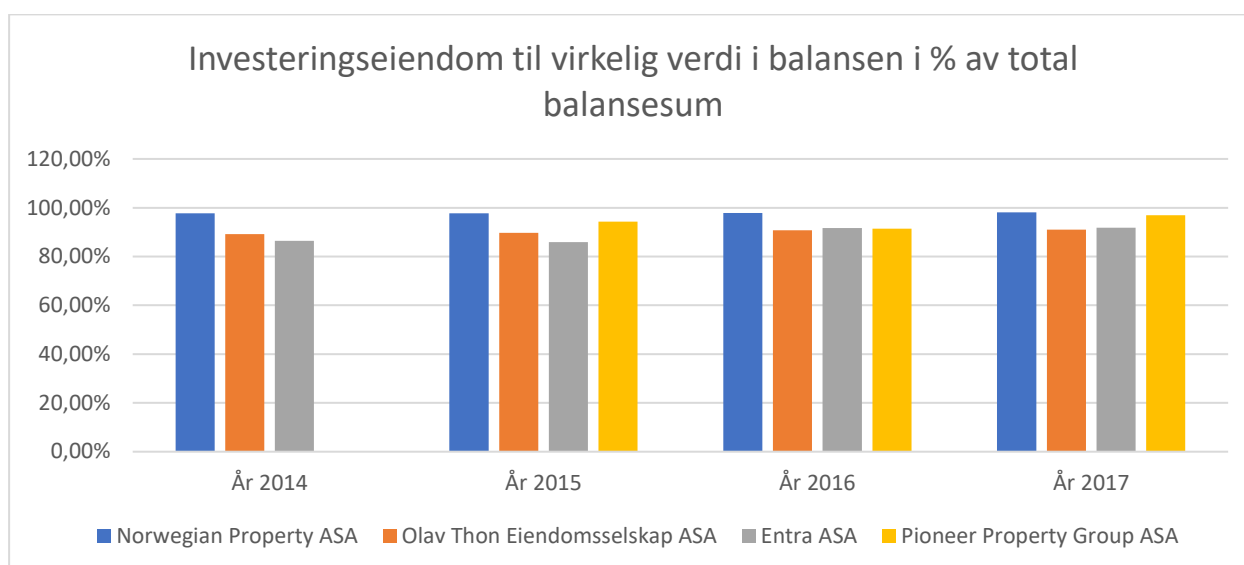
6.8 Utvalgte eiendomsselskap på Oslo Børs – en oppsummering

I dette underavsnittet gis en kort oppsummering etter en gjennomgang av utvalgte eiendomsselskap på Oslo Børs, samt en oppsummering av funn. Oppsummeringen er gjort med vektlegging på selskapene Norwegian Property ASA, Olav Thon Eiendomsselskap ASA, Entra ASA og Pioneer Property Group ASA. Bakgrunnen for å oppsummere med disse fire selskapene, er at de alle har investeringseiendom i Norge som kjerneaktivitet samt at de alle er registrert på Oslo Børs ved utgangen av 2017. Figur 2 nedenfor viser brutto yield for disse selskapene i årene 2014 – 2017; hvor brutto yield er i området 3,79% - 6,64%. I følge indeksene til DnB Næringsmegling (2019) er prime yield mellom 3,75% og 5,25%.



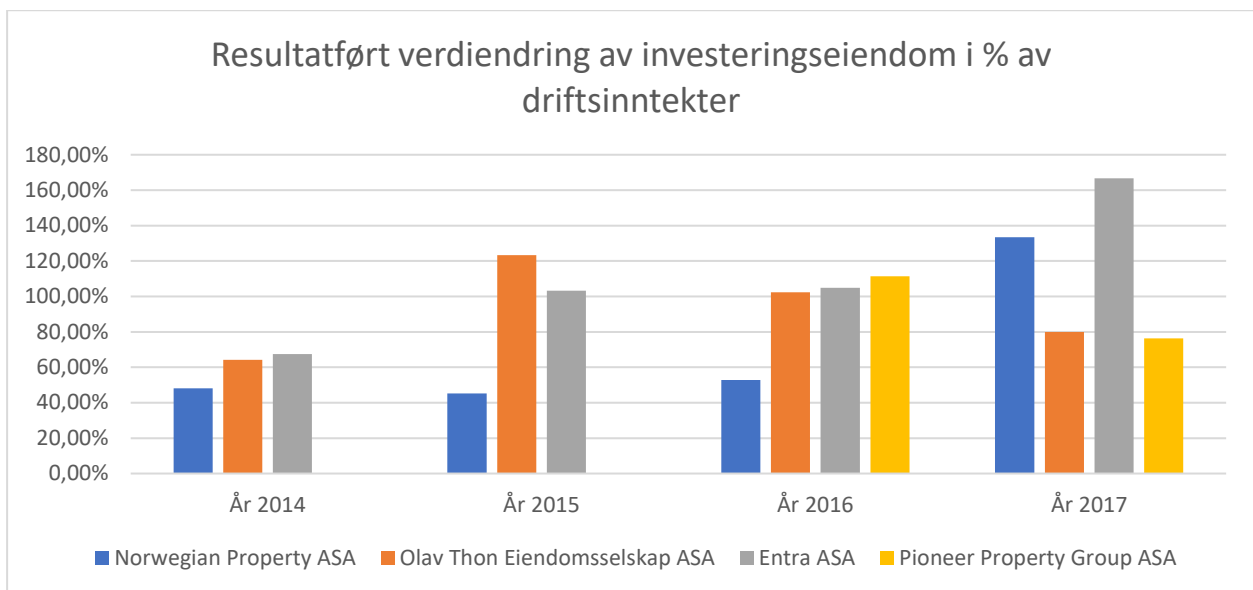
Figur 2 Prosentvis fordeling av brutto yield

Figur 3 nedenfor viser at andelen av balanseførte investeringseiendommer utgjør mesteparten av balansesummen i balansen til de fire utvalgte foretakene. En endring i virkelig verdi vurderingen til investeringseiendommene vil således sterkt påvirke totalbalansen til det enkelte foretaket, enten det er i positiv eller negativ retning. En målemodell som gir et korrekt bilde og som kan bekreftes av eksterne verdsetterere må sies å være av stor viktighet for regnskapets informasjonsverdi.



Figur 3 Investerings eiendom – prosentvis andel av balansen

Videre viser figur 4 nedenfor at resultatført verdiendring av investeringseiendom utgjør en betydelig andel av resultatbidraget sett i forhold til leieinntekter. Resultatført verdiendring som følge av vurdering til virkelig verdi av investeringseiendom representerer en betydelige andeler av resultatet. For oppfattelsen av regnskapskvaliteten er det følgelig svært viktig at det eksisterer gode modeller og praksis for innregning og måling av virkelig verdi.



Figur 4 Resultatført verdiendring i prosent av driftsinntekter

De funn som er gjort ved gjennomgang av utvalgte eiendomsselskaper ved Oslo Børs viser at selskapene benytter nivå 3 i sin verdsettelse, kombinert med en til to eksterne verdsettere. Over tid har selskapene beveget seg gradvis over til å benytte verdsettere i tillegg til interne nivå 3 verdsettelse, spesielt de siste årene. Olav Thon Eiendomsselskap ASA opplyser også i note hva historisk kost ved investeringseiendommene utgjør, slik at man kan danne seg et bilde av forskjellen mellom historisk kost og virkelig verdi. Dette viser at det er betydelig forskjell mellom historisk anskaffelseskostnad og balanseførte investeringseiendommer til virkelig verdi, samt at selskapene i flere tilfeller har større resultatført endring i investeringseiendom enn totale leieinntekter i samme periode.

6.9 Øvrige eiendomsselskaper på Oslo Børs

Solon Eiendom ASA (<https://soloneiendom.no/>) ble stiftet i 2006 og ble notert på Oslo Børs i slutten av 2016. Selskapets formål er å investere i og utvikle fest eiendom og/eller rettigheter innen bioteknologi og legemidler, investere i andre selskaper og deltagelse i andre virksomheter, samt hva som hermed står i forbindelse. Årsregnskapet viser at selskapet har investeringer i bioteknologi og at selskapet som sådan ikke inngår i en sammenlikning med investeringseiendommer.

Storm Real Estate ASA (<https://stormrealestate.no/>) har som vedtektsfestet formål å drive virksomhet som skal omfatte handel, investering i fast eiendom og verdipapirer samt annen virksomhet i tilknytning til dette, herunder deltagelse i andre selskaper med tilsvarende virksomhet gjennom egenkapital, lån eller ved avgivelse av garantier. Siden selskapet kun investerer i eiendom innenfor EØS og Russland; hvor denne avhandlingen fokuserer på forhold i Norge, har jeg valgt å ikke vurdere dette selskapet. Det er også å tillegge at selskapet stadig er under særlig varsel ved Oslo Børs.

6.10 Andre eiendomsselskaper – ikke på Oslo Børs

Det finnes betydelige eiendomsaktører som ikke er omtalt. Disse kan grupperes i tre:

- *Gruppe 1* består av Bane NOR Eiendom, Skifte Eiendom, Forsvarsbygg og andre eiendomsselskaper som har det til felles at de er eiet og kontrollert av Staten. Disse selskapene har ingen omsetning av aksjer.
- *Gruppe 2* består av selskaper som Storebrand, Gjensidige, DnB, KLP, Skiens Aktiemølle (under avvikling). Oslo Børs utga børsmelding hvor det ble meddelt at aksjene i Skiens Aktiemølle hadde siste noteringsdag på Oslo Børs 31. august 2017. Videre andre selskaper i gruppe 2 som har flere virksomhetsområder, hvor eiendomsinvesteringer bare er en del av virksomheten og derved ikke fremstår som rene investeringseiendomsselskaper.
- *Gruppe 3* er andre selskaper som foretar eiendomsinvesteringer, men som ikke er børsnoterte og har en liten omsetning av aksjer overfor utenforstående investorer. Mange av disse selskapene ser ut til å velge sine investor-sammensetninger (aksjonærer) uten å gå ut i et åpent marked så som Oslo Børs, men ser ut til å foretrekke utvalgte (inviterte) investorer til sine prosjekter. Likeledes har de også til felles at de ser ut til å ikke ville benytte IFRS i sin regnskapsrapportering. Årsaken til dette ligger utenfor denne avhandlingen å besvare, men en antydning er at investorene ikke ønsker å eksponere sine investeringer med virkelige verdier slik man må under et IFRS-regime.

Av andre selskaper i gruppe 3 som bare nevnt ved omtale, er det verdt å merke seg følgende:

- Steen & Strøm AS var tidligere børsnotert, men er nå heleiet av Storm Holding Norway AS, som igjen er eiet av Nordica Holdco AB i Sverige (Steen og Strøm ASA, 2009).
- Fredensborg Eiendomsselskap AS (<https://fredensborg.no/>) har sin opprinnelse helt tilbake til 1919 da Løvenskioldsgate 12 ble ervervet og bygd om til pensjonatdrift. Ved årsskiftet 2009 var dette Norges største privateide boligeiendomsselskap med mer enn 2 500 leiligheter for utleie samt ca 10 000 kvm næringslokaler som leies ut til restaurant-, kontor-, og forretningslokaler. Selskapet er 100% eiet (eneaksjonær) av Ivar Erik Tollefsen. Stadige oppkjøp, med blant annet 5 300 boliger i 2018 i Sverige samt et samarbeid med Heimstad AB i november 2018 gjør dette selskapet til en av de største utleierne av boliger i Norge og Sverige. (Fredensborg, 2019)
- Warbo-gruppen (<https://www.warbo.no/>) gjorde sine første eiendomsinvesteringer i 1997. I løpet av de 7 påfølgende årene kjøpte de 35 eiendommer før de i 2005 solgte storparten til Kenmore Investment Ltd. Selskapet hadde da en eiendomsportefølje med samlede verdier på en drøy milliard kroner, i løpet av perioden 7-doblet de egenkapitalen. I dag er Warbo AS et kombinert eiendoms- og investeringselskap med 3 satsningsområder, 100% eide eiendommer som de forvalter selv, eiendommer som de eier andel i, men ikke forvalter selv og finans-investeringer (Warbo AS, 2019).
- Eiendomsspar AS (<https://www.eiendomsspar.no/>) består av over 100 eiendommer etter å ha kjøpt opp Orkla Eiendom i 1991 og fisjonert ut Victoria Eiendom AS i 1993 (Eiendomsspar AS, 2009). Største aksjonær er Petter C. G. Sundt og Christian Ringnes. Selskapet skriver i sin årsrapport (Eiendomsspar AS, 2017, s. 26) at det ikke er krav om at Eiendomsspar skal benytte de internasjonale regnskapsstandardene IFRS. Eiendomsspar anvender således regnskapslovens regler og norsk god regnskapsskikk ved utarbeidelsen av regnskapet. Dette innebærer blant annet direkte eide eiendommer, herunder eiendommer eid av felleskontrollerte virksomheter, regnskapsføres til historisk kost fratrukket akkumulerte avskrivninger. Det foreligger betydelige merverdier utover bokført verdi. Det samme gjelder for andeler i felleskontrollerte virksomheter.

Felles for disse overstående selskapene er at de ikke er representert på Oslo Børs og ikke benytter IFRS. Porteføljen av investeringseiendommer i disse selskapene er stor og det ville ha vært interessant å kunne se en vurdering av disse i forhold til et IFRS-regime. En antakelse vil være at disse vil skifte til IFRS eller forenklet IFRS for å kunne synliggjøre sine verdier i større grad først når det blir aktuelt å invitere flere investorer til å plassere i selskapene, eller ved en planlagt fremtidig børsnotering.

6.11 Oppsummering om bruk av verdivurdering i et utvalg selskaper under IFRS

Formålet med dette kapitlet har vært å gjennomgå analyser i form av multiple caser av utvalgte selskaper innen investeringseiendom på Oslo Børs som anvender IFRS som regnskapsspråk. Kapitlet startet med en gjennomgang av de selskapene ved Oslo Børs som gjennom årene fra IFRS ble pliktig regnskapsspråk i 2005 til 2017 har vært rene investeringseiendomsselskaper. Videre har investeringseiendomsselskaper blitt gruppert i tre grupper etter type selskap og avslutningsvis enkelte selskaper som ikke anvender IFRS blitt omtalt. Spesielt selskaper som har vært gruppert innen gruppe 3, som ble definert som eiendomsselskaper som ikke anvendte IFRS; er det forventet at vil vurdere IFRS som regnskapsspråk i fremtiden.

7 Avslutning og forslag til videre arbeid

Formålet med dette kapitlet er å trekke konklusjoner knyttet til det arbeidet som er utført i avhandlingen. Videre inneholder kapitlet refleksjoner rundt avhandlingen samt de begrensningene som danner rammer for avhandlingen. Avslutningsvis fremkommer det tanker og forslag til videre arbeid.

I denne avhandling har jeg med problemstillingen søkt å synliggjøre virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom, i lys av relevans og pålitelighet; med beskrivelse av hvordan eiendomsselskaper har tilpasset seg regelverket.

Jeg vil her gi en konkluderende oppsummering av det jeg har kommet frem til gjennom mitt arbeide med avhandlingen. Dernest vil jeg komme med noen refleksjoner og begrensinger rundt arbeidet, samt avslutningsvis fremme forslag til videre arbeide.

7.1 Konklusjon

I avhandlingens første del innledet jeg med et sitat fra artikkelen til Watts & Zimmermann (1979, s. 301) hvor de avsluttet sin artikkel med: "There is no generally accepted accounting theory to justify accounting standards, there will never be one". Det er å håpe at Watts & Zimmermann tar feil i sin uttalelse, selv om vi i Norge har ventet på en ny regnskapsregulering som lar vente på seg. Stenheim & Baksaas (2019) og Schwencke (2019) er noen av de som har tatt til orde for at en ny norsk regnskapsregulering burde oppdateres. En ny norsk regnskapslov med ytterligere tilpasninger til internasjonale standarder har latt vente på seg og en implementering av endringer tyder på å ville skje trinnvis. For å kunne møte en internasjonalisering og bedre analysegrunnlaget for regnskapsbrukere på tvers av landegrensler, er det flere som etterlyser oppdaterte og harmoniserte standarder.

Etter en gjennomgang av børsnoterte selskaper, for deretter å snevre inn til kun de børsnoterte selskaper som var innen investeringseiendom som kjernevirksomhet; ble til slutt antall forekomster liten i forhold til å kunne ta en bred tallstudie. I stedet har jeg gjennomgått selskap for selskap med henblikk på årsrapporter fra og med 2004 (med bruk av Norsk Regnskapsstandard) og frem til og med 2017; med spesielt syn på overgang fra NGAAP til IFRS.

Samtlige selskaper har i sine årsrapporter et sideantall på mellom 60 til 120 sider, slik at det har medgått en del tid for å kunne sette seg inn i selskapenes situasjon med en kvalitativ tilnærming for datainnhenting. Noen av de utfordringer som har oppstått har vært at enkelte selskaper har kommet til og andre er blitt borte fra Oslo Børs. I så måte kan nevnes Steen og Strøm ASA; som i sitt årsregnskap for 2005 skrev at de ”tidligere bokførte et kjøpesenter til innkjøpspris og gradvis avskrev verdien for hvert år, mens i realiteten skjedde egentlig det motsatte. Verdien på kjøpesenterne har økt, men verdiøkningen har ikke kommet tydelig nok frem i regnskapet. Det har rett og slett oppstått et gap mellom bokført egenkapital og reelle verdier” (Steen og Strøm ASA, 2005). Noen få år senere ble Steen & Strøm ASA tatt av børs.

Ved gjennomgang av de børsnoterte selskapene innen investeringseiendom som har kommet og gått på Oslo Børs, syntes det klart at flere av disse ikke har oppgitt virkelig verdi i sine noter; men kun har benyttet historisk kost. Dette til tross for at når de benytter historisk kost skal de ifølge standarden også oppgi virkelig verdi. Andre selskaper har ikke investeringseiendom for utleie, men bedriver prosjektutvikling uten særlig grunnlag for analyse. Mangelen på transaksjoner og utvalgets størrelse har medført at vurderingen og avhandlingens oppbygging og analyse har blitt mer på det teoretiske planet, da det har vært vanskelig å finne gode eksempler i det materialet som har vært tilgjengelig.

Begrepet *virkelig verdi* har det vært vanskelig å finne en konkret definisjon som kan dekke og som man samtidig kan ha en felles oppfatning for. Virkelig verdi benyttes på flere måter og i ulike sammenhenger, slik at det ikke gir noen enhetlig og allmenn betydning. Dette har dog endret seg noe, all den tid IFRS 13 definerer begrepet «fair value» og «virkelig verdi», selv om dette ikke er innarbeidet hos alle regnskapsbrukere som et felles begrep.

For de selskapene som har gått over til å benytte beregninger til virkelig verdi i stedet for historisk kost ser det ut til at dette har skapt merarbeide for selskapene. En overgang til IFRS vil for de fleste oppleves som arbeidskrevende, spesielt ved første gangs innregning samt de første rapportene inntil man får innarbeidet gode beregningsmodeller og informative rapportmaler. Videre er det kostnader forbundet med å benytte en ekstern verdsetter, uten at noen av selskapene har oppgitt denne kostnaden i sine regnskaper.

De vesentligste forskjellene mellom IFRS og NGAAP synes å være at NGAAP er resultatorientert mens IFRS er balanseorientert, samt at IFRS ser ut til å ha et større og mer omfattende krav til noter og opplysninger til regnskapet. Man kan se at forskjellen i regnskapsspråkene kan bli stor, så som tilfellet var for Olav Thoen Eiendomsselskap ASA; hvor forskjellen mellom virkelig verdi og historisk kost etter noen få år utgjorde cirka 10 milliarder (Olav Thoen Eiendomsselskap ASA, 2009) for perioden fra 2005 til 2009. Første års implementering av IFRS ser ut til å kunne holde enkelte selskaper tilbake, men det er viktig å formidle at i et lengre perspektiv vil nytteverdien ved bruk av virkelig verdi være større enn ulempene ved innføringen.

Den store forskjellen som kan gjøre seg gjeldende og som man må spørre seg, er at man må vurdere om regnskapsinformasjonen er relevant eller kun inneholder historiske verdier uten forankring i dagens virkelighet.

7.2 Refleksjoner

Når jeg skal reflektere over masteravhandlingen, vil jeg først rette fokuset mot formålet med denne avhandlingen som har vært å synliggjøre virkelig verdi som måleattributt med fokus på IAS 40 Investeringseiendom, i lys av relevans og pålitelighet; med beskrivelse av hvordan eiendomsselskaper har tilpasset regelverket. Avhandlingens formål har også vært å gi leseren en god innsikt i bruken av virkelig verdi som måleattributt med de modeller som finnes. Videre har det vært et mål for meg å kunne bidra med egen kunnskap, men også henvise til andres innsikt omkring temaet.

Arbeidet med avhandlingen har gitt meg anledning til på egen hånd å fordype meg faglig i de spennende temaene som er omtalt. Videre har jeg måttet sette meg inn i varierte datasøk og knytte informasjon fra flere informasjonskilder strukturert sammen, samt være kritisk til de data som innhentes for å sikre et godt datagrunnlag. Fordypning i ulike problemstillinger knyttet til de ulike temaene, med gjennomgang av bakgrunnen for problemstillingen tilbake til opprinnelsen i lovforarbeider og sakens spede begynnelse; har gitt god innsikt og læring. En annen og god erfaring jeg har fått underveis med arbeidet med avhandlingen, er møtet med andre master-studenter og veiledere. Arbeidet med avhandlingen har i seg selv vært

selvstendig, men samtalene med andre masterstudenter har for meg personlig vært utviklende og gitt nye muligheter for fremtidige kontakter og vennskap.

Teori og tidligere forskning har jeg gjennomgått i teoriavsnittene, hvor jeg har belyst reguleringer og rammeverk som har vært anvendt tidligere for å få frem den historiske utviklingen frem til presentasjon av dagens rammeverk og standarder. Likeledes har jeg belyst ulike verdsettelsesmetoder og deres anvendelse, som jeg mener kan komme til nytte for andre i deres arbeide. Anvendt metode belyste jeg i metodedelen av avhandlingen, hvor jeg tok valget om å gå over fra begrepet respondenter til case-bedrifter da dette samsvarte bedre med innhenting og anvendelse av dataene. Videre beskrev jeg her anvendt forskningsdesign og etiske problemstillinger; hvor jeg kan nevne at uformelle samtaler med ulike personer har gitt meg informasjon jeg har kunnet forfølge nærmere. Men i denne avhandlingen er disse ikke tatt med som informanter.

I den praktiske delen har jeg analysert en rekke selskaper med store datamengder, som har vært tidkrevende spesielt med tanke på å strukturere informasjonen fra de ulike årsrapportene. Underveis i dette arbeidet gikk mine tanker til at heller ikke årsrapporter har noen fast eller bestemt struktur utover generelle notekrav, noe som kunne ha lettet arbeidet med innhenting av de ulike opplysningene fra hver rapport. Mange av selskapene byttet både format og oppbygging av sine årsregnskap med noter fra år til år, noe som også gjorde det litt mer krevende å følge det enkelte selskaps utvikling.

Underveis i arbeidet med avhandlingen mener jeg at fordypningen har gitt meg ytterligere forståelse for sentrale bedriftsøkonomiske modeller og teorier som for eksempel prinsippal-agent-teori og ulike verdsettelsesmodeller som kapitalverdimodellen og Gordon-Shapiro vekstformell som er sentrale i verdsetting. Ut over dette har jeg også fått bedre kunnskap og ferdigheter i relevante regnskapsstandarder og rettsregler, som jeg vil kunne nyttiggjøre i en profesjonsutøvelse.

Personlig oppsummert omkring refleksjoner vil jeg si at arbeidet med denne avhandlingen har gitt meg anledning til å arbeide med ett og samme viktige tema med tid til fordypning innen fagområdet. Underveis har jeg måttet fatte valg omkring hva som skal være med i avhandlingen, samt i hvilket omfang. Min personlige situasjon, hvor jeg er gift og har familie,

har gjort at jeg også har måttet være strukturert med hensyn på arbeidstiden. Det har da vært godt å kunne ha både notat-app og lydopptaker på mobiltelefonen, slik at tanker og ideer underveis har kunnet bli notert når de dukker opp og tatt frem ved videre arbeid.

7.3 Begrensninger

IAS 40 og IFRS 13 er to store og omfattende standarder. Disse standardene er samlet sett et så omfattende materiale at det ligger utenfor denne avhandlingen å kunne belyse alle aspektene som dette innebærer. Avhandlingen berører effektene en innføring av ny standard for verdsettelse med virkelig verdi som måleattributt har for investeringseiendommer. Videre er det belyst hvordan investeringsselskaper kan tilpasse seg de nye reglene knyttet til klassifisering og måling. I tillegg har jeg valgt å belyse de skjønsmessige vurderingene som må gjøres ved overgang fra NGAAP til IFRS og hvordan dette kan åpne for bruk av ulike målemodeller.

En svakhet med denne avhandlingen er at den er basert på teori, og ikke beskrevet eller testet i praksis. Dette betyr at det kan være praktiske utfordringer knyttet til tilpasningsmuligheter som ikke har blitt belyst. En slik vurdering med de utfordringer som måtte oppstå ved en tilpasning og overgang til IFRS, må den enkelte regnskapsavlegger vurdere opp mot sin egen nåsituasjon. Ved vurdering av de tilpasningsmulighetene som finnes, er det i avhandlingen tatt utgangspunkt i de mulighetene standarden gir. Det er ikke foretatt noen videre betraktninger eller vurdert eventuelle reaksjoner i markedet en overgang eller tilpasning vil kunne medføre.

Innhenting av data ved å analysere hver enkelt årsrapport har vært tidkrevende. Det er å håpe at innføringen av XBRL for børsnoterte selskaper med virkning fra 01.01.2020 vil bedre analysegrunnlaget for derved å styrke analyse og øke sammenliknbarheten. En tanke er om kravet til innføring av XBRL over tid burde gjelde alle norske selskaper og ikke bare de børsnoterte. Samtidig ville det vært en stor forbedring om Brønnøysundregisterne fant tekniske løsninger som gjorde brukere i stand til å trekke ut relevante data, gjerne rapportert inn med XBRL, til ulike analyseformål på en kostnadseffektiv måte.

Den observante leser vil kunne kritisere meg for at det er anvendt en stor del norske kildehenvisninger. Til dette er å bemerke at jeg har innhentet utenlandske henvisninger der

dette har vært naturlig. Det er allikevel fortsatt noe særnorsk over enkelte deler av den norske regnskapsregulering, så som forenklet IFRS og GRS, hvor litteratur og henvisninger stadig foregår på norsk.

Dataene som har vært benyttet i avhandlingen er sekundærdata, slik det redegjort for i metodekapittelet. Siden datagrunnlaget er sekundærdata, har jeg bevisst kalt de undersøkte selskapene for case og ikke respondenter i denne avhandlingen. Informasjon er således ikke utarbeidet eller innhentet med et formål om strategiske tilpasningsmuligheter, men ut ifra en objektiv analyse.

7.4 Forslag til videre arbeid

Med bakgrunn i denne avhandling samt mine sluttsatser og refleksjoner vil et forslag til videre arbeid være å utvikle en felles definisjon av begrepet virkelig verdi og hva dette innebærer; være seg i NRS gjennom Norsk RegnskapsStiftelse eller som en innarbeidet definisjon gitt av lovgiver i lov eller forskrift. En slik felles forståelse av virkelig verdi begrepet ville etter min mening ha fjernet noe av den unøyaktighet som oppstår ved at man ikke har felles plattformer i begrepene.

Videre kunne det være interessant å undersøke om det er store avvik mellom estimert virkelig verdi på nivå 3 og ved bruk av eksterne verdsettere sammenholdt med oppnådd salgspris for investeringseiendom når denne selges, spesielt når salgstidspunkt er tett opptil verdsettingstidspunktet.

Et tredje forslag til videre studie ville kunne være en kvalitativ studie med vekt på hvorfor norske selskaper fortsatt er tilbakeholdne med å benytte IFRS. Min mening er at en styrking av kunnskap og bedre innsikt for mange ville ha gjort at flere ikke bare ville ha vurdert en overgang til IFRS, men også ville hatt god nytte i form av et mer relevant beslutningsgrunnlag og mer informative regnskapsrapporter.

Appendix A – Forkortelser

ASL	Aksjeloven
BKFL	Bokføringsloven
DnR	Den norske Revisorforening
EU	Europeisk Union av medlemsland – Europeiske felleskap
EØS	Europeisk Økonomisk Samarbeidsområde
FASB	Financial Accounting Standards Board
FUG	Fond for urealiserte gevinster
GRS	God RegnskapsSkikk
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
ISA #	International Standards on Auditing – revisjonsstandard fra og med 2010#
IAS #	International Accounting Standard #
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee – forløperen til IASB
IFRIC	IASB's International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
IAASB	International Auditing and Assurance Standards Board
KAM	Key Audit Matter
NGAAP	Norwegian Generally Accepted Accounting Principles
NOU	Norges Offentlige Utredninger
NRS	Norsk RegnskapsStiftelse
NRS #	Norsk RegnskapsStandard #
NUES	Norsk utvalg for eierstyring
RSKL	Regnskapsloven
RS #	RevisjonsStandard – frem til og med 2009 #
SEC	Securities and Exchange Commission
SIC	IASC's Standing Interpretatitons Committee
SME	Small and Medium Enterprises
UKGAAP	United Kingdom Generally Accepted Accounting Principles
USGAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VPHL	Verdipapirhandelloven

Appendix B – Regnskapsstandarder

IFRS 1	Førstegangsanvendelse av IFRS
IFRS 13	Måling av virkelig verdi
IAS 7	Kontantstrømoppstilling
IAS 16	Eiendom, anlegg og utstyr
IAS 32	Finansielle instrumenter – presentasjon
IAS 36	Verdifall på eiendeler
IAS 16	Eiendom, anlegg og utstyr
IAS 38	Immaterielle eiendeler
IAS 40	Investerings eiendom
IAS 41	Landbruk
NRS 8	God regnskapskikk for små foretak
FNRS	Foreløpig – Nedskrivning av anleggsmidler
FNRS	Foreløpig – God regnskapskikk for ideelle organisasjoner
SFAS 159	Fair value option for Financial Assets and Financial Liabilities

Appendix C – Ord og uttrykk

Areal

I næringseiendomsforhold benyttes bruttoareal. En eiendoms bruttoareal måles fra yttervegg til yttervegg og inkluderer alle rom inklusive tekniske rom, sjakter etc. Er det flere leietakere i eiendommen er arealet for hver enkelt leietaker eget areal pluss fellesareal (DnB).

Andelspris

Andelspris er kontantvederlaget for en andel av selskapet (gjerne uttrykt som 1%) (DnB).

BRA – Bruksareal

BRA – Bruksareal; Areal innenfor ytterveggenes innside (Garanti Eiendomsmegling).

BOA Boligareal (BOA)

BOA Boligareal (BOA) er innvendig bruksareal unntatt bodareal. Takhøyden må være minst 1,90 m. Ved skråtak måles 0,60 m utenfor høyden på 1,90 m. Normalkravet til takhøyde er 2,40 m (Terra Eiendomsmegling).

Direkteinvestering

En investering i et enkeltstående objekt hvis formål er å eie, drive og utvikle dette best mulig. Selskapet har følgelig ingen ansatte og kjøper tjenester eksternt. Vanligvis har selskapet en begrenset levetid (DnB).

Eget areal

Eget areal beregnes fra yttervegg til yttervegg eventuelt midt i vegg til nabo. I tillegg kommer egne arealers andel av fellesareal (DnB).

Eiendomsverdi

Eiendomsverdien er netto husleie multiplisert med en faktor (DnB).

Eierkostnader

Eier bekoster den delen av byggets totale driftskostnader som ikke omfattes av felleskostnadene. Eierkostnadene omfatter utvendig vedlikehold dvs. tak og fasader,

byggforsikring, eiendomsskatt, utskifting av tekniske anlegg som ikke lenger lar seg vedlikeholde, forvaltningskostnader etc (DnB).

Husleie

Husleien beregnes normalt som en pris pr. kvadratmeter pr. år av leid areal (DnB).

Fellesareal

Areal som er til leietakernes felles benyttelse dvs. inngangsparti, trapperom, tekniske rom, sjakter osv (DnB).

Felleskostnader

Felleskostnadene kommer i tillegg til husleien og beregnes som en kostnad pr. kvadratmeter pr. år. Felleskostnadene skal dekke kostnader forbundet med drift av eiendommen f.eks. vask, belysning og vedlikehold av fellesareal, drift og vedlikehold av tekniske anlegg (f.eks. heis, ventilasjonsanlegg, oppvarming, alarmsystemer), vaktmestertjenester, snøbrøyting, vedlikehold av grøntanlegg og parkeringsplasser etc. Omfanget av felleskostnadene kan variere avhengig av kontraktens ordlyd (DnB).

Internrente (IRR)

Internrenten for et prosjekt er definert som den renten som gjør netto nåverdi lik null. Altså forrentning på egenkapital bundet i prosjektets i investeringens løpetid (DnB).

Leiet areal

Leiet areal er eget areal pluss fellesareal og er det arealet som omfattes av leiekontrakten, og som det beregnes husleie av (DnB).

Netto husleie

Netto husleie defineres som brutto årlig husleie fratrukket eiers årlige eierkostnader (DnB).

P-ROM

P-ROM Boligareal med areal av primærrommene (P-ROM). Primærrom er for eksempel oppholdsrom, soverom, kjøkken, bad og entre, samt ganger og trapper mellom denne type rom (Terra Eiendomsmegling).

Yield

Netto yield er netto leieinntekter dividert på eiendommens verdi. Begrepet gjenspeiler altså investors totalavkastningskrav (DnB).

Brutto yield er brutto leieinntekter dividert på eiendommens verdi.

Prime yield defineres som den netto yield en investor kan forvente å måtte betale for prestisje-eiendommene (prime area). Eiendommer med attraktiv beliggenhet, god standard og solide leietakere og med en beliggenhet i sentrale sentrumsområder; såkalte *Central Business Districts* (CBD) i større byer.

Multiplikator

Den inverse av (yield /100), altså eiendommens verdi dividert på netto leieinntekter (DnB).

Verdijustert egenkapital (VEK)

Verdijustert egenkapital fremkommer som differansen mellom eiendommens markedsverdi og selskapets netto gjeld. Således reflekterer denne størrelsen selskapets underliggende verdier (substans). Ved en generell betraktning hvor eiendomsverdiene ikke endres, vil veksten i VEK tilsvare nedbetaling av gjeld og eventuell overskytende kontantstrøm etter drift, renter og avdrag (DnB).

Litteraturliste

- Baksaas, K. M. & Stenheim, T. (2015). *Regnskapsteori* Cappelen Damm Akademisk.
- Baksaas, K. M. & Stenheim, T. (2017). Resultat- eller balanseorienterte regnskaper, -hvor stor er forskjellen? *Magma*, 1/2017. Hentet fra <https://www.magma.no/resultat-eller-balanseorienterte-regnskaper>
- Barateiro, J., Antunes, G. J., Freitas, F. & Borbinha, J. L. (2010). Designing digital preservation solutions: A risk management-based approach. *The International Journal of Digital Curation*, 5 / 2010, 4 - 17. Hentet fra <http://repositorio.lnec.pt:8080/jspui/bitstream/123456789/1001078/1/205.pdf>
- Berg, S. A. (2009). Virkelig verdi i regnskapet. *Norges bank - Penger og kreditt*, 1/2009, 28-32. Hentet fra <https://www.norges-bank.no/contentassets/97fc8862b52449979b2595d389a042ee/regnskapet.pdf>
- Berk, J. & DeMarzo, P. M. (2017). *Corporate finance* (Fourth edition.; Global edition. utg.). Harlow: Pearson.
- Bernhoft, A.-C. & Fardal, A. (2007). Utbyttegrunnlaget når selskapsregnskapet avlegges etter IFRS. *Magma*, 2 / 2007. Hentet fra <https://www.magma.no/utbyttegrunnlaget-naar-selskapsregnskapet-avlegges-etter-ifrs>
- Bernhoft, A.-C., Kvifte, S. S. & Røsok, K. O. (2018). *IFRS i Norge - en håndbok* (8. utg.). Borgestad ASA. Hjemmesider til Borgestad ASA. Hentet 22.04.2019 fra www.borgestad.no
- Borgestad ASA. (2009). *Årsrapport 2009*.
- Borgestad ASA. (2017). *Årsrapport 2017*. Hentet fra <https://borgestad.no/wp-content/uploads/2018/03/Borgestad-ASA-%c3%85rsrapport-2017.pdf>
- Brønnøysundregisterne. Database - Alle registrerte foretak i Norge. I. Hentet fra www.brreg.no
- Bøhren, Ø. & Michalsen, D. (2006). *Finansiell økonomi* Skarvet Forlag AS.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Copeland, T. E., Weston, J. F. & Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy*. Boston, Mass.: Pearson Addison-Wesley.
- Dahl, G. A. (2004). Virkelig verdi i årsregnskapet. *Praktisk økonomi og finans*, 04/2004, 71-79.
- Dahl, G. A., Hansen, T., Hoff, R. & Kinserdal, A. (2004). *Verdsettelse i teori og praksis* Cappelen Økonomisk Forlag.
- DnB. (15.03.2019). Ord og uttrykk i næringsseiendom. Hentet fra <https://www.dnb.no/privat/sparing-og-investering/investeringsprodukter/eiendomsinvesteringer/merinfo/ord-og-uttrykk.html>
- DnB Næringsmegling. (2019). Hentet 2019 fra <https://www.dnbnaringsmegling.no/no/>
- DnR. (2007). *Revisors håndbok*. Oslo: Den norske revisorforening.
- Drange, A. (2004). Oppskrivning av varige driftsmidler. *Revisjon og regnskap*, 4 / 2004. Hentet fra <https://www.revregn.no/i/2004/4/r14-test-2>
- Dyrkorn, A. & Aastveit, J. (2006). Endrede og nye regnskapsregimer. *Revisjon og regnskap*, 3 / 2006, 26-34.
- Eiendomsspar AS. (2009). *Årsrapport for Eiendomsspar AS 2009*.
- Eiendomsspar AS. (2017). *Årsrapport for 2017*. Hentet fra https://issuu.com/eiendomsspar/docs/eiendomsspars_rsprapport_2017_til_i?e=29271452/60249138

- Entra ASA. (2017). *Årsrapport 2017*. Hentet fra <https://www.entra.no/uploads/reports/117/entra-arsrapport-2017-no-web-ny.pdf>
- ESMA - European Securities and Markets Authority. (2019). Hentet 15.03.2019 fra <https://www.esma.europa.eu/>
- EY, E. Y. (2017). *Regnskapsnyheter juni 2017 - Endringer i IFRS med virkning for 2018*. Hentet fra <https://www.ey.com/no/no/services/assurance/act-ey-regnskapsnyheter-juni-2017-endringer-ifrs-med-virkning-2018>
- Faktor Eiendom ASA. Hjemmesider til Faktor Eiendom ASA. I. Hentet fra www.faktoreiendom.no
- Faktor Eiendom ASA. (2007). *Årsrapport 2007*. Hentet fra <http://www.faktor-gruppen.no/admin/common/getImg2.asp?Fileid=2053>
- Faktor Eiendom ASA. (2008). *Årsrapport 2008*. Hentet fra http://www.planbo.no/files/cms_userfile/download/Faktor_Arsrapport2008.pdf
- Faktor Eiendom ASA. (2009). *Årsrapport 2009*. Hentet fra http://www.planbo.no/files/cms_userfile/download/Faktor_Arsrapport2009_web.pdf
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307. Hentet fra <https://www.journals.uchicago.edu/doi/pdfplus/10.1086/260866>
- Fardal, A. (2007). IFRS og norske regnskapsregler. *Magma*, 3 / 2007. Hentet fra <https://www.magma.no/ifrs-og-norske-regnskapsregler>
- Finanstilsynet. (2011a). *Kontroll av finansiell rapportering Faktor Eiendom ASA* (10/7244). Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2011/kontroll-av-finansiell-rapportering5/>
- Finanstilsynet. (2011b). *Kontroll av finansiell rapportering Olav Thon Eiendomsselskap ASA* (11/8978). Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2011/kontroll-av-finansiell-rapportering---olav-thon-eiendomsselskap-asa/>
- Fjørtoft, L. E. (2018). Digitalisering og disruptjon i revisjonsbransjen. *Revisjon og regnskap*, 1 / 2018, 24 - 26. Hentet fra <https://www.revregn.no/asset/pdf/2018/1-24-6.pdf>
- Forente Nasjoner. (2019). FNs bærekraftsmål. Hentet 2019 fra <https://www.fn.no/Om-FN/FNs-baerekraftsmaal>
- Fornebu Utvikling ASA. (2008a). Hjemmesider til Fornebu Utvikling ASA. Hentet 04.08.2008 fra www.fornebuutvikling.no
- Fornebu Utvikling ASA. (2008b). *Årsregnskap for 2008*. Hentet fra <http://hugin.info/137613/R/1308107/301485.pdf>
- Fornebu Utvikling ASA. (2009). *Årsregnskap for 2009*. Hentet fra http://www.fornebuutvikling.no/getfile.php/Fornebu%20Boligspare/Filer/100255_Fornebu_Utvikling_%C3%85rsregnskap_2009.pdf
- Fredensborg. WEB page. Hentet 20.03.2019 fra <https://fredensborg.no/>
- Freeman, R. E. (1984). Stakeholder management: a strategic approach. *New York: Pitman*.
- Friedman, M. (1970). A Friedman doctrine: The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, 13(1970), 32-33.
- Garanti Eiendomsmegling. *Bolighåndboken - Nyttig å vite om salg av bolig*. Hentet fra <http://publish.boligsamvirket.no/archive/253/bolighandboken.pdf>
- Gjesdal, F., Kvaal, E. & Kvifte, S. S. (2006). *Internasjonale regnskapsstandarder, 3. opplag 2009* (3. Opplag 2009. utg.). Oslo: J. W. Cappelens forlag AS.
- Gjesdal, F., Kvaal, E., Kvifte, S. S. & Johnsen, A. (2006). *Internasjonale regnskapsstandarder*. Oslo: Cappelen akademisk forl.

- Gordon, M. J. & Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*, 3(1), 102-110. Hentet fra <https://EconPapers.repec.org/RePEc:inm:ormnsc:v:3:y:1956:i:1:p:102-110>
- Hanstad, P. (2019, 13.04.2019). Svake systemer skaper skurker. *Aftenposten*. Hentet fra https://www.aftenposten.no/meninger/debatt/i/8mp3qQ/Stortingspolitikere_-_reiseregninger-og-juks-Svake-systemer-skaper-skurker--Per-Hanstad
- Haugnes, T. (2008). Vesentlighet ved utarbeidelse av tilleggsopplysninger. *Praktisk økonomi og finans*, 1 / 2008, 37 - 51. Hentet fra https://ezproxy2.usn.no:2146/file/pdf/33227717/pof_2008_01_pdf.pdf
- Haugnes, T. & Pettersen, L. I. (2005). Norsk IFRS-praksis 1. kvartal 2005. *Revisjon og regnskap*, 4 / 2005, 19 - 25. Hentet fra <https://www.revregn.no/i/2005/4/revisjon-04-05-19>
- Healy, P. M. & Whalen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. Hentet fra <http://ezproxy2.usn.no:2061/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=92b74cb8-ed5b-4bf3-bf48-166253b2b864%40sessionmgr120>
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (1992). *Accounting theory* (5th ed. utg.). Homewood, Ill: Irwin.
- Heskestad, T. (2015). Resultat kvalitetsanalyse, røde flagg og driftsinntekter. *Revisjon og regnskap*, 8 / 2015, 33 - 40. Hentet fra <https://www.revregn.no/asset/pdf/2015/8-33-40.pdf>
- Huneide, J. E., Pedersen, K., Schwencke, H. R., Haugen, D. O. & Sørensen, T. (2007). *Årsregnskapet i teori og praksis*. Oslo: Gyldendal.
- IASB. (2003). *Basis for conclusions on IAS 40 Investment Property*. Hentet fra <https://service.betterregulation.com/sites/default/files/selection%20%2835%29.pdf>
- IASPlus & Deloitte. (2019). Hentet 16.03.2019 fra <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs13#link1>
- Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P. A. (2016). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode* (5. utg. utg.). Oslo: Abstrakt.
- Kinserdal, A. (2005). *Finansiell rapportering og analyse*. Oslo: Cappelen akademisk forl.
- Kinserdal, F. (2017). Hva er regnskapsmanipulasjon, og hvordan kan den best avdekkes? *Magma*, 1 / 2017, 69-78. Hentet fra <https://www.magma.no/hva-er-regnskapsmanipulasjon-og-hvordan-kan-den-best-avdekkes1>
- Kinserdal, H. (2019). Nytt konseptuelt rammeverk fra IASB. *Magma*, 2 / 2019, 54-64. Hentet fra <https://www.magma.no/nytt-konseptuelt-rammeverk-fra-iasb>
- Kolbjørnsrud, V. (2017). Kunstig intelligens og lederens nye jobb *Magma*, 6 / 2017, 33 - 42. Hentet fra <https://www.magma.no/kunstig-intelligens-og-lederens-nye-jobb>
- Kredittilsynet. (2005). *Vedr. foretakets anvendelse av virkelig verdi som estimert anskaffelseskost (deemed cost) for varige driftsmidler* (05/7048 - Arkivkode: 730.1). Kredittilsynet. Hentet fra <http://www.kredittilsynet.no/wbch3.exe?ce=15852>
- Kristoffersen, T. (2008). *Regnskapsteori - Med introduksjon til internasjonale regnskapsstandarder (IFRS)* Fagforlaget AS.
- Kvaal, E. (2004). Har regnskapsskandalene svekket regnskapet som informasjonskilde? *Praktisk økonomi og finans*, 2/2004, 35-48.
- Kvelvane, Ø. (2019). Kan XBRL sammenlignes med overgangen fra analogt til digitalt kamera? *Magma*, 1 / 2019, 14 - 16. Hentet fra <https://www.magma.no/kan-xbrl-sammenlignes-med-overgangen-fra-analogt-til-digitalt-kamera>
- Kvifte, S. S. (2003). The usefulness of the asset-liability view : an analysis of conceptual frameworks and the implications for Norwegian accounting regulation. I: Norges

- Handelshøyskole. Institutt for regnskap, revisjon og rettsvitenskap. Hentet fra <https://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/162379>
- Kvifte, S. S. (2006). Utvikling av god regnskapsskikk: Med IFRS som rettesnor eller tvangstrøye? *Praktisk økonomi og finans*, 1 / 2006.
- Kvifte, S. S. (2017). Nytt i 2017-regnskapet. *Revisjon og regnskap*, 8 / 2017, 35 - 36. Hentet fra <https://www.revregn.no/asset/pdf/2017/8-35-6.pdf>
- Langli, J. C. (2005). Regnskapskvalitet - om hvordan regnskapsmessig støy svekker kvaliteten på regnskapsinformasjon. *Praktisk økonomi og finans*, 1 / 2005, 49 - 62.
- Madsen, R. & Møller, B. (2013). Ny IFRS standard for måling av virkelig verdi. *Praktisk økonomi & finans*, 29(01), 15-32. Hentet fra http://www.idunn.no/pof/2013/01/ny_ifrs_standard_for_mling_av_virkelig_verdi
- McGrath, J. E. (1981). Dilemmatics: The Study of Research Choices and Dilemmas. *American Behavioral Scientist*, 25(2), 179-210. <https://doi.org/10.1177/000276428102500205>
- Mehmetoglu, M. (2004). *Kvalitativ metode for merkantile fag*. Bergen: Fagbokforl.
- Melé, D. (2008). Corporate social responsibility theories. I *The Oxford handbook of corporate social responsibility*.
- Miller, M. & Modigliani, F. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48, 261-297. Hentet fra https://bibsys-almaprimo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=TN_proquest59005185&context=PC&vid=HIT&search_scope=default_scope&tab=default_tab&lang=no_NO
- Myers, S. C. & Shyam-Sunder, L. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 219-244.
- Myrbakken, E. & Haakanes, S. (2007). *IFRS på norsk: forskrift om internasjonale regnskapsstandarder*. Oslo: DnR forlag.
- Myrbakken, E. & Haakanes, S. (2009). *IFRS på norsk: Forskrift om internasjonale regnskapsstandarder* (3. utg.). Oslo: DnR Kompetanse AS.
- Norges Bank. (2003). *Høring - NOU 2003:23 Evaluering av regnskapsloven*. Norges Banks brev av 5. desember 2003 til Finansdepartementet. Norges Bank. Hentet fra http://www.norges-bank.no/templates/article_15223.aspx
- Norwegian Property ASA. Hjemmesidene til Norwegian Property ASA. Hentet 04.08.2011 2011 fra www.npro.no
- Norwegian Property ASA. (2009). *Årsrapport for 2009*. Hentet fra <http://hugin.info/136749/R/1403063/357446.pdf>
- Norwegian Property ASA. (2017). *Årsrapport 2017*. Hentet fra https://www.norwegianproperty.no/wp-content/uploads/2018/03/2017.12.31_%C3%85rsrapport_2017.pdf
- NOU 1995:30. (1995). *Ny regnskapslov*. Oslo: Statens forvaltningstjeneste, Statens trykning.
- NOU 2002:20. (2002). *Ny bokføringslov - Nye regler om bokføring, spesifikasjon, dokumentasjon og oppbevaring av regnskapsopplysninger*. Statens forvaltningstjeneste, Informasjonsforvaltning. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/bae90202503c4f1484a66fd35998b80b/no/pdfa/nou200220020020000dddpdfa.pdf>
- NOU 2003:23. (2003). *Evaluering av regnskapsloven*. Oslo: Statens forvaltningstjeneste, Informasjonsforvaltning.
- NOU 2008:12. (2008). *Revisjonsplikten for små foretak*. Oslo: Statens forvaltningstjeneste, Statens trykning.

- NOU 2016:11. (2016). *Regnskapslovens bestemmelser om årsberetning mv.* Oslo: Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon, Informasjonsforvaltning. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/8f6e678051644650ad21a46c7e78465e/no/pdfs/nou201620160011000dddpdfs.pdf>
- NRS. (2002). NRS (F) Nedskrivning av anleggsmidler - Foreløpig Norsk RegnskapsStandard
- NRS. (2007). NRS (V) Veiledning - Fond for urealiserte gevinster Hentet fra <http://wpstatic.idium.no/www.regnskapsstiftelsen.no/2014/12/NRSV-Fond-for-urealiserte-gevinster-2010-oktober.pdf>
- NRS. (2008). NRS (F) God regnskapsskikk for ideelle organisasjoner - Foreløpig Norsk RegnskapsStandard
- NRS. (2010). *IFRS for SMEs - bruk i Norge og forholdet til regnskapsloven - Notat del II fra arbeidsgruppen.* Hentet fra <http://wpstatic.idium.no/www.regnskapsstiftelsen.no/2015/06/IFRS-SME-rapport-del-2.pdf>
- Olav Thoen Eiendomsselskap ASA. Hjemmesider til Olav Thon Eiendomsselskap ASA. Hentet 04.08.2011 fra www.olt.no
- Olav Thoen Eiendomsselskap ASA. (2009). *Årsrapport for 2009.* Hentet fra <http://www.olavthon.no/Documents/%c3%85rsrapporter/%c3%85rsrapport%20OTE%202009web.pdf?epslanguage=no>
- Oslo Børs. Hjemmesider til Oslo Børs. I. Hentet fra www.oslobors.no
- Palepu, K. G., Healy, P. M. & Bernard, V. L. (2000). *Business Analysis & Valuation, Using Financial Statements.* Ohio, USA: South-Western College Publishing.
- Pioneer Property Group ASA. (2015). *Annual report 2015.* Hentet fra <https://pioneerproperty.no/wp-content/uploads/2015/05/PPG-Group.pdf>
- Pioneer Property Group ASA. (2016). *Annual report 2016.* Hentet fra <https://pioneerproperty.no/wp-content/uploads/2015/05/PPG-Annual-Report-2016.pdf>
- Pioneer Property Group ASA. (2017). *Annual report 2017.* Hentet fra <https://pioneerproperty.no/wp-content/uploads/2015/05/PPG-annual-report-2017.pdf>
- Regjeringen. (2019). *Offentlige virksomheter skal kreve e-faktura.* Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/offentlige-virksomheter-skal-kreve-e-faktura/id2639226/>
- Reve, T. (2016). Bedriften i skjæringspunktet mellom interne og eksterne kontrakter. *Magma*, 2 / 2016, 64 - 79. Hentet fra <https://www.magma.no/bedriften-i-skjaringspunktet-mellom-interne-og-eksterne-kontrakter>
- Revisorforeningen. (2008). *Revisors håndbok 2008.* Oslo: Den Norske Revisorforening.
- Revisorforeningen. (2010a). *ISA på norsk - Internasjonale standarder for revisjon og kvalitetskontroll.* Oslo: Revisorforening.
- Revisorforeningen. (2010b). *Revisors håndbok 2010.* Oslo: Den Norske Revisorforening.
- Revisorforeningen. (2019). *Revisjonsstandardene (ISA). I.* Hentet fra <https://www.revisorforeningen.no/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/>
- Ringdal, K. (2018). *Enhet og mangfold : samfunnsvitenskapelig forskning og kvantitativ metode* (4. utg. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jaffe, J. (2008). *Corporate Finance* (8th. utg.) McGraw Hill Company.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>

- Sandberg, B., Ekwall, Å. & Persson, E. (2008). *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur* Fastighetsnytt Förlags AB.
- Schwencke, H. R. (2006a). Norsk tilpasning til IFRS for mellomstore foretak - et nordisk perspektiv. *Magma*, 5 / 2006. Hentet fra <https://www.magma.no/norsk-tilpasning-til-ifrs-for-mellomstore-foretak-et-nordisk-perspektiv>
- Schwencke, H. R. (2006b). Skilsmisse mellom skatt og regnskap fra 2005. *Praktisk økonomi og finans*, 1 / 2006, 71-75.
- Schwencke, H. R. (2019). Standardsetting på regnskapsfeltet – på stedet hvil? *Magma*, 1 / 2019, 11 - 13. Hentet fra <https://www.magma.no/standardsetting-pa-regnskapsfeltet-pa-stedet-hvil>
- Schwencke, H. R., Haugen, D. O., Baksaas, K. M. & Stenheim, T. (2016). *Årsregnskapet i teori og praksis : 2015* (17. utg.). Oslo: Gyldendal akademisk.
- Snipsøyr, O. (2010). Nye internasjonale revisjonsstandarder i Norge. *Revisjon og regnskap*, 1 / 2010, 50-53. Hentet fra <https://www.revregn.no/asset/pdf/2010/1-50-3.pdf>
- Steen og Strøm ASA. (2005). *Årsrapport 2005*. Hentet fra <http://www.stormagasin.no/Steenstrom2/upload/Dokumenter/årsberetning05.pdf>
- Steen og Strøm ASA. (2009). *Annual Report 2009*. Hentet fra <http://www.steenstrom.no/Steen--Strom-Norge-AS/Toppmeny/Hovedside/Annual-Report-2009/>
- Stenheim, T. (2008). Virkelig verdi - et utfordrende måleattributt. *Magma*, 2 / 2008, 101-108. Hentet fra <https://www.magma.no/virkelig-verdi-et-utfordrende-maaleattributt>
- Stenheim, T. & Baksaas, K. M. (2019). Regnskap i endring. *Magma*, 1 / 2019, 24 - 25. Hentet fra <https://www.magma.no/regnskap-i-endring>
- Stenheim, T. & Blakstad, L. (2007). Regnskapsregulering - offentlig regulering eller markedsløsning. *Magma*, 06 / 2007, 65-72. Hentet fra <https://www.magma.no/regnskapsregulering-offentlig-regulering-eller-markedsloesning>
- Stenheim, T. & Blakstad, L. (2012). Regnskapsmanipulering - definisjon, forutsetninger og incentiver. *Praktisk økonomi & finans*, 28(2), 57-69. Hentet fra https://ezproxy2.usn.no:2146/file/pdf/54695234/pof_2012_02_pdf.pdf
- Stortinget. (1957). Aksjeloven - Lov om aksjeselskaper av 6. juli 1957 nr.: 4 (4 / 1957).
- Stortinget. (1976). Aksjeloven - Lov om aksjeselskaper av 4. juni 1976 nr.: 59 (59 / 1976).
- Stortinget. (1977). Regnskapsloven - Lov om årsregnskap av 13. mai 1977 nr.: 35 (35 / 1977).
- Stortinget. (1992). Ot.prp. nr.: 51 (1992-93) Om lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven).
- Stortinget. (1997a). Ot.prp. nr. 42 (1997-98) Om lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) Hentet fra <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/otprp/19971998/Otprp-nr-42-1997-98-.html?id=120622>
- Stortinget. (1997b). Verdipapirhandelloven (vphl) - Lov om verdipapirhandel av 19. juni 1997 nr.: 79 (79 / 1997).
- Stortinget. (1998). Regnskapsloven (rskl) - Lov om årsregnskap av 17. juli 1998 nr.: 56 (56 / 1998). Hentet fra <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56>
- Stortinget. (2004a). Bokføringsloven (bkfl) - Lov om bokføring av 19. november 2004 nr.: 73 (73 / 2004). Hentet fra <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2004-11-19-73>
- Stortinget. (2004b). Ot.prp. nr. 89 (2003-2004) om endringer i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) og enkelte andre lover (gjennomføring av EØS-regler om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder m.m.) Hentet fra <https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/innstillinger/odelstinget/2004-2005/inno-200405-017.pdf>

- Stortinget. (2005). Forskrift om årsregnskap og årsberetning for borettslag (745/2005). Hentet fra <http://www.lovdata.no/cgi-wift/ldles?doc=/sf/sf/sf-20050630-0745.html>
- Stortinget. (2008). Forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder (FOR-2008-01-21-57). Hentet fra <https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2008-01-21-57>
- Stortinget. (2019). Forskrift om elektronisk faktura i offentlige anskaffelser (FOR-2019-04-01-444). Hentet fra <https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2019-04-01-444>
- Sulen, E. & Haakanes, S. (2003). Regnskapslovutvalget: Vesentlige endringer i regnskapsloven. *Revisjon og regnskap*, 5 / 2003, 3 - 11. Hentet fra <https://www.revregn.no/i/2003/5/revisjonogregnskap05-03-11>
- Tellefsen, J. T. & Langli, J. C. (2005). *Årsregnskapet*. Oslo: Gyldendal akademisk.
- Terra Eiendomsmegling. Ord og uttrykk. Hentet 04.08.2011 fra <http://www.terra.no/Eiendomsmegling/ordoguttrykk/Sider/default.aspx>
- Warbo AS. WEB side om Warbo-gruppen. Hentet 20.03.2019 fra <https://www.warbo.no/>
- Watts, R. L. & Zimmermann, J. L. (1979). The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses. *The Accounting Review*, 54, 273-305. Hentet fra <http://www.jstore.org/stable/245516>
- Williamson, O. (2007). Transaction Cost Economics: An Introduction. I(Vol. 3 / 2007): Kiel Institute for the World Economy (IfW). Hentet fra <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/17926/1/dp2007-3.pdf>
- XBRL International - The Business Reporting Standard. (2019). Hentet 15.03.2019 fra <https://www.xbrl.org/>
- Yin, R. K. (2003). *Case study research : design and methods* (3rd ed. utg.). Thousand Oaks, Calif: Sage.