



UNIVERSITETET I AGDER

Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?

IDA HAARBERG NORDSKOG
KAROLINE ROMSELAND

VEILEDER
Terje Heskestad

Universitetet i Agder, 2018
Handelshøyskolen ved UiA



Forord

Denne masteroppgaven markerer slutten på vårt masterstudie i regnskap og revisjon ved Universitet i Agder. Gjennom studiet har vi blant annet opparbeidet oss kunnskap innenfor finansregnskap gjennom fem finansregnskapskurs. Dette er et viktig grunnlag for oppgaven.

Oppgaven tar utgangspunkt i IAS 40 *Investeringsiendom* og hvordan virkelig verdi av investeringseiendommer praktiseres. Det blir derfor en balanse mellom teori og praksis. Et høringsutkast, NOU 2015:10, foreslår at det åpnes for økt bruk av virkelig verdi. Det kan dermed se ut til at det i fremtiden vil åpnes for mer bruk av virkelig verdi i Norge. Dette gjør at vi ser på temaet for oppgaven som aktuelt.

Vi ønsker å takke alle som har hjulpet oss i forbindelse med denne oppgaven. Spesielt vil vi rette en stor takk til vår veileder Terje Heskestad som har bidratt med gode råd og tilbakemeldinger gjennom hele prosessen. Vi vil også takke de bankene og regnskapsprodusentene som stilte til intervju. Uten dem hadde vi ikke kunnet svart på problemstillingen. En takk rettes også mot Arne Magnus Johnsen for å ha tatt seg tid til å gi oss en dypere forståelse av regnskapets betydning for bankers risiko. I tillegg vil vi takke Deloitte Sørlandet for gode innspill og hjelp i prosessen.

Kristiansand, juni 2018

Ida Haarberg Nordskog og Karoline Romseland

Sammendrag

Denne masteroppgaven omhandler virkelig verdi av investeringseiendommer i praksis. Oppgavens hovedproblemstillinger er: «Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?». Denne problemstillingen underbygges av fire delproblemstillinger. Vi ønsket å undersøke praksisen til både regnskapsprodusenter og brukere av regnskapet for å få to ulike perspektiver på begrepet virkelig verdi. Oppgaven tar for seg brukere i form av banker da dette er en viktig brukergruppe av regnskapet. Vi innhentet data ved bruk av kvalitativ metode og intervjuet to regnskapsprodusenter og fem banker i forbindelse med undersøkelsen.

Etter IAS 40 *Investeringseiendom* kan en velge å benytte virkelig verdi ved verdsettelse av investeringseiendommer. Den internasjonale regnskapsstandarden oppgir imidlertid ikke hvordan man skal beregne denne verdien. Det er derfor opp til hver enkelt hvordan man skal komme frem til det en mener er virkelig verdi av eiendommen. Dette gjør at det ikke er klare regler for hvordan man skal komme frem til den virkelige verdien og det er derfor interessant å se hvordan produsenter og brukere både beregner og benytter denne verdien.

Våre funn viser at nettokapitaliseringsmetoden er den mest brukte metoden ved beregning av virkelig verdi av investeringseiendom. Det er likevel ikke gitt at man kommer frem til den samme verdien selv om man benytter den samme metoden. Dette begrunnes med at det tas mange subjektive vurderinger av blant annet fremtidige kontantstrømmer og avkastningskrav eller yield. Vår undersøkelse viser også at samtlige banker beregner virkelig verdi selv, uavhengig av verdien som er oppgitt i regnskapet. Hos de store bankene vil den regnskapsmessige verdien ikke ha noen påvirkning på deres vurderinger og beslutninger. Hos de små bankene vil denne verdien derimot kunne ha en indirekte påvirkning. De bankene som benytter yield i sine beregninger av virkelig verdi benytter ikke den som er oppgitt i notene, men beregner en egen yield. Bankene er også klart mer konservative i sine beregninger enn produsentene.

Innholdsfortegnelse

Forord	i
Sammendrag	ii
1. Innledning	1
1.1 Bakgrunn for valg av tema	1
1.2 Problemstilling	2
1.3 Disposisjon	3
2. Metode	5
2.1 Grunnleggende om forskning og metode	5
2.2 Forberedelse	5
2.2.1 Tema og forskningsspørsmål	5
2.3 Datainnsamling	7
2.3.1 Primær- og sekundærdata	7
2.3.2 Kvalitativ og kvantitativ metode	8
2.3.3 Utvalgsstørrelse og utvalgsmedlemmer	8
2.4 Dataanalyse og rapportering	10
2.5 Validitet og reliabilitet	11
2.5.1 Validitet	12
2.5.2 Reliabilitet	13
2.6 Avslutning	14
3. Det konseptuelle rammeverket	16
3.1 Konseptuelle rammeverk	16
3.2 Deskriptive og normative rammeverk	17
3.3 Det konseptuelle hierarkiet	18
3.3.1 Målsetninger	18
3.3.2 Kvalitetskrav	19
3.3.3 Definisjoner og regnskapsføring	22

3.3.4 Måling	23
3.4 Avslutning	25
4. Virkelig verdi	26
4.1 IAS 40 Investeringsiendom	26
4.2 Virkelig verdi vs. historisk kost	28
4.3 Verdsettelse av virkelig verdi.....	30
4.3.1 Virkelig verdi ved førstegangsinnregning.....	31
4.3.2 Verdsettelsestilnærminger	31
4.3.3 Verdsettelseshierarkiet	32
4.4 Virkelig verdi metoder	35
4.4.1 Nettokapitaliseringsmetoden.....	36
4.4.2 Kontantstrømmetoden	42
4.4.3 Arealprismetoden	48
4.4.4 Teknisk verdi.....	48
4.5 Kritikk av virkelig verdi.....	49
4.5.1 Pålitelighet.....	49
4.5.2 Subjektive vurderinger og relevans.....	50
4.5.3 Dårlige til å estimere	51
4.6 Avslutning	54
5. Regnskapsmanipulasjon og bankers risikovurdering.....	55
5.1 Regnskapsmanipulasjon	55
5.1.1 Mislighetstriangelet.....	56
5.1.2 Regnskapsmanipulasjon og virkelig verdi	57
5.3 Covenantskrav	61
5.4 Avslutning	62
6. Analyse.....	63
6.1 Respondentene	63

6.2 Produsenter.....	64
6.2.1 Hva legges i begrepet virkelig verdi?.....	64
6.2.2 Hvilken metode for beregning av virkelig verdi benytter regnskapsprodusentene?.....	64
6.2.3 Hvordan beregnes avkastningskrav/yield?.....	65
6.2.4 Gir regnskapet et rettviseende bilde?	66
6.2.5 Kan valg av metode påvirke brukernes beslutninger?	67
6.2.6 Vil økt bruk av virkelig verdi føre til økt manipulasjon av regnskapet?.....	68
6.2.7 Deloppsummering	69
6.3 Brukere	69
6.3.1 Hva legges i begrepet virkelig verdi?.....	70
6.3.2 Hvor mye vektlegges regnskapet ved beregning av PD og scorecard?.....	70
6.3.3 PD og scorecard kan påvirkes av metode for regnskapsføring	71
6.3.4 Hvilken metode for beregning av virkelig verdi foretrekker bankene?	74
6.3.5 Oppfølgingen av covenantskrav	76
6.3.6 Vil mer bruk av virkelig verdi kunne påvirke bruken av regnskapet?	79
6.3.7 Avslutning	80
7. Avslutning	81
7.1 Konklusjon	81
7.1.1 Er det enighet om hvilke metodevalg som vil gi et mest rettviseende bilde av selskapets virkelig verdi av investeringseiendommer?	82
7.1.2 Er det samsvar mellom det avkastningskravet eller den yielden produsenten benytter i sine beregninger, og det avkastningskravet eller den yielden banken benytter?	82
7.1.3 Vil valg av metode for beregning av virkelig verdi kunne påvirke selskapers lånevilkår?	82
7.1.4 Vil endringer av verdsettelsesmetoder eller estimater fanges opp av bankene i deres vurderinger om covenantskravene overholdes?	83
7.1.5 Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?	83

7.2 Svakheter med oppgaven.....	84
7.3 Forslag til videre forskning	85
Litteraturliste:	86
Vedlegg	91
Vedlegg 1 - Spørreskjema regnskapsprodusenter	91
Vedlegg 2 - Spørreskjema banker	92
Vedlegg 3 – Refleksjonsnotat Ida Haarberg Nordskog.....	94
Vedlegg 4 - Refleksjonsnotat Karoline Romseland	97

Figuroversikt:

Figur 3. 1 - Det konseptuelle hierarkiet.....	18
Figur 3. 2 - Komponenter av det konseptuelle rammeverket	19
Figur 4. 1 - Virkelig verdi hierarkiet	33
Figur 4. 2 - Endring i yield og verdi.....	41
Figur 4. 3 - Eksempel på kontantstrømmetoden	46
Figur 4. 4 - Eksempel på kontantstrømmetoden ved spesielle eierkostnader	47
Figur 5. 1 - Mislighetstriangelet	56

1. Innledning

1.1 Bakgrunn for valg av tema

Når en skal verdivurdere en investeringseiendom er en vesentlig del av vurderingen å velge måleattributt. Begrepet investeringseiendom benyttes ikke i norsk lovgivning men er definert i IAS 40 punkt 5 som: *«En 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 inntekter eller for verdisetting eller begge deler, heller enn for a) bruk i produksjon eller levering av varer og tjenester eller for administrative formål, eller b) for salg som en del av ordinær virksomhet».*

Pr. dags dato har historisk kost vært det vanligste måleattributtet å benytte ved verdsettelse av en investeringseiendom, men virkelig verdi har blitt tatt mer og mer i bruk de siste årene (Kvifte & Johnsen, 2008). Før 2005 var det kun lov til å benytte historisk kost som måleattributt i Norge. Nå må norske børsnoterte selskaper benytte internasjonale regnskapsstandarder fastsatt av IASB, og en av disse er IAS 40 som tillater at man kan velge mellom å benytte historisk kost eller virkelig verdi. Ikke-børsnoterte selskaper som ikke velger å benytte IFRS eller forenklet IFRS, kan derimot fortsatt kun benytte historisk kost som måleattributt ved verdivurdering av investeringseiendommer.

Den 26.juni 2015 avga Regnskapslovutvalget et høringsutkast til Finansdepartementet som foreslår at en også etter norske regnskapsregler skal kunne velge å benytte virkelig verdi ved verdsettelse av investeringseiendommer. Dette tyder på at de nye norske regnskapsreglene går mot en internasjonalisering. Heskestad, Indebø og Skuland (2016, s. 39) nevner blant annet i sin artikkel at: *«I tillegg ser det ut til at man velger å introdusere investeringseiendom slik vi kjenner til det etter IAS 40».* Dersom en også etter norske regnskapsregler kan velge å benytte virkelig verdi vil dette kunne føre til en økt bruk av virkelig verdi i Norge. Begrepet virkelig verdi vil dermed bli mer aktuelt for norske eiendomsselskaper i fremtiden dersom forslaget blir innvilget, og virkelig verdi er derfor et aktuelt tema.

I tillegg til at virkelig verdi er et aktuelt tema, er vurderingene som gjøres for å komme frem til virkelig verdi interessante. IFRS 13 definerer 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»* (IFRS 13.9). Denne verdien vil være markedsverdi.

Standarden angir imidlertid ikke hvordan man skal beregne virkelig verdi ut over at det skal være markedsverdi. Det at standarden ikke angir konkret hvordan man skal beregne virkelig verdi gjør at det vil være interessant å se hvordan disse beregningene og vurderingene gjøres i praksis og hvordan disse verdiene benyttes.

1.2 Problemstilling

I denne oppgaven ønsker vi å se nærmere på virkelig verdi av investeringseiendommer. Vi ønsker å undersøke hvordan produsentene av regnskapet tenker når de beregner virkelig verdi og hvordan brukerne benytter disse verdiene. Med grunnlag i «bakgrunn for valg av tema» blir vår hovedproblemstilling:

«Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?»

Vi har videre fire delproblemstillinger for å underbygge hovedproblemstillingen. Vi ønsker blant annet å se nærmere på om regnskapsprodusenter og brukere av regnskapet, i form av banker, er enige i hvilken metode for beregning av virkelig verdi som gir et mest rettviseende bilde. Med rettviseende bilde menes at sluttproduktet, som regnskapsreglene skaper, skal gi et realistisk helhetsinntrykk av virksomhetens økonomi (Finansdepartementet, 2004).

Spørsmålet blir da hvilken metode som gir et mest realistisk helhetsinntrykk av virksomhetens verdi av investeringseiendommene. Derav delproblemstilling 1:

«Er det enighet om hvilke metodevalg som vil gi et mest rettviseende bilde av selskapets virkelig verdi av investeringseiendommer?»

De vanligste metodene for beregning av virkelig verdi bygger på et avkastningskrav eller en yield. Det er derfor interessant å se på om det avkastningskravet eller den yelden som regnskapsprodusentene kommer frem til samsvarer med det brukerne benytter i sine vurderinger og beregninger. Derav delproblemstilling 2:

«Er det samsvar mellom det avkastningskravet eller den yelden produsenten benytter i sine beregninger, og det avkastningskravet eller den yelden banken benytter?»

Avgjørelser for lånevilkårene bygger blant annet på regnskapet. Ved bruk av forskjellige vurderingsmetoder kan et eiendomsselskap få ulike verdier på investeringseiendommene sine. Det at virkelig verdi kan beregnes ved hjelp av forskjellige metoder kan derfor påvirke regnskapet. Vi ønsket derfor å se om dette ville kunne ha en påvirkning på lånevilkårene i form av blant annet størrelsen på lånet og renter som blir utstedt av banken. Derav delproblemstilling 3:

«Vil valg av metode for beregning av virkelig verdi kunne påvirke selskapers lånevilkår?»

Som nevnt kan virkelig verdi beregnes ved hjelp av forskjellige metoder som kan føre til ulike verdier. Dette kan føre til at eiendomsselskapet bevisst velger den metoden som gir et best mulig bilde av selskapet fremfor et mest mulig reelt bilde. Dette kan ha en påvirkning på om covenantskravene overholdes da de ofte baseres på blant annet egenkapitalen. Derav delproblemstilling 4:

«Vil endringer av verdsettelsesmetoder eller estimer fanges opp av bankene i deres vurderinger om covenantskravene overholdes?»

Ved å svare på disse fire delproblemstillingene mener vi at vi har innhentet tilstrekkelig informasjon for å kunne få en forståelse av hvordan virkelig verdi praktiseres. Vi kan ikke svare 100% på hovedproblemstillingen, men det vil gi et godt innblikk i hvordan virkelig verdi av investeringseiendom praktiseres.

1.3 Disposisjon

Denne oppgaven inneholder syv kapitler. Kapittel to tar for seg metode. Her drøftes blant annet forskningsprosessen, validitet og reliabilitet. Teoretiske begreper blir definert og knyttet opp mot vår undersøkelse. Det blir først gitt en grunnleggende presentasjon av forskning og metode, før vi går dypere inn i forskningsprosessen. Avslutningsvis i kapitlet defineres og analyseres validitet og reliabilitet.

Kapittel tre til fem inneholder teori. Disse kapitlene omfatter den relevante teorien som er grunnlaget for undersøkelsen. Først blir det konseptuelle rammeverket presentert i kapittel tre

hvor vi blant annet går nærmere inn på det konseptuelle hierarkiet. I kapittel fire går vi nærmere inn på en sentral del av oppgaven, nemlig virkelig verdi. Her ser vi på IAS 40, virkelig verdi vs. historisk kost, verdsettelse av virkelig verdi, virkelig verdi metoder og kritikk av virkelig verdi. I kapittel fem vil vi gå inn på regnskapsmanipulasjon, bankens risikovurdering og covenantskrav.

Kapittel seks inneholder analysen. Her samles de innhentede dataene fra forskningen. Dataene blir knyttet opp mot teorien fra kapittel tre til fem og drøftes. Analysen deles inn i to deler, hvor vi først tar for oss dataene fra regnskapsprodusentene og deretter dataene fra brukerne. Grunnen til oppdelingen er at vi ønsker å sammenligne praksisen innad hos brukerne og produsentene, men også praksisen til brukerne mot praksisen til produsentene. En oppdeling er med på å gjøre dette mer oversiktlig.

Kapittel syv er det siste kapittelet og inneholder konklusjon. I konklusjonen kobles analysen mot delproblemstillingene for å svare på hovedproblemstillingen. I tillegg til konklusjon oppgis svakheter med oppgaven og forslag til videre forskning.

2. Metode

I dette kapittelet vil vi først starte med å definere forskning og metode. Videre vil vi presentere de ulike fasene i forskningsprosessen. Her vil vi først ta for oss teorien innenfor de ulike fasene før vi knytter det opp mot vårt forskningsprosjekt. Under fasene vil vi gå dypere inn på hvilke metodevalg vi har benyttet for å belyse vår problemstilling, blant annet valg av forskningsdesign, innsamlingsmetode og metodetilnærming. Avslutningsvis vil vi komme inn på viktigheten av validitet og reliabilitet.

2.1 Grunnleggende om forskning og metode

Forskning har som formål å skape innsikt eller kunnskap (Ghauri & Grønhaug, 2010).

Forskning er en prosess som kan bestå av fire faser (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Disse fasene er som følger:

1. Forberedelse
- ↓
2. Datainnsamling
- ↓
3. Dataanalyse
- ↓
4. Rapportering

I løpet av vårt forskningsprosjekt vil vi være innom alle de fire fasene i forskningsprosessen. Innenfor forskningsprosessen må det tas valg om hvilke metoder som skal benyttes.

«Metode er en planmessig fremgangsmåte» (Gripsrud, Silkoset & Olsson, s. 13, 2010).

Samfunnsvitenskapelig metode handler om hvordan man skal samle inn data, hvordan man skal analyserer dataene man samler inn, og hvordan man skal tolke dataene (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Det finnes ingen allmenn metode som vil fungere i alle settinger. Hvilken metode som bør benyttes avhenger av vårt mål, hvordan «verden» ser ut, og hvilke ressurser som er disponible (Gripsrud, Silkoset, & Olsson, 2010).

2.2 Forberedelse

2.2.1 Tema og forskningsspørsmål

Den første fasen i forskningsprosessen er forberedelse. Det første man gjør når man forbereder forskning er å se på hva en ønsker å se nærmere på. Det kan være et tema eller en

idé som en ønsker å gå dypere inn i. Videre går veien fra det å ha en idé eller et tema til å komme frem til et forskningsspørsmål. Et annet kjent ord for forskningsspørsmål er problemstilling. For å komme frem til forskningsspørsmålet må en avgrense og konkretisere det temaet man ønsker å se nærmere på (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Dette er en krevende prosess.

Når vi startet prosessen med vårt forskningsprosjekt var det tematikken rundt IAS 40, og alle valgene denne standarden gav regnskapsprodusenten som trigget oss. Vi syntes det var spennende at man kunne benytte forskjellige metoder og subjektive vurderinger ved beregning av virkelig verdi, og ønsket å se nærmere på dette. Med subjektive vurderinger mener vi vurderinger som er tatt på bakgrunn av individuelle og personlige erfaringer og meninger. Vi gikk dypere inn i hva vi egentlig syntes virket spennende og hva vi ønsket å se nærmere på når det kom til bruken av virkelig verdi. Vi kom frem til at det som trigget oss var hvordan beregningen av virkelig verdi ble gjort, og hvordan dette kunne påvirke brukerne av regnskapet.

2.2.2 Valg av forskningsdesign

I forberedelsesfasen må det også velges forskningsdesign. Forskningsdesign blir også omtalt som undersøkelsesdesign. Johannessen, Christoffersen og Tufte (2004) angir at forskningsdesign er hvordan man skal gjennomføre undersøkelsen fra start til mål, nemlig «alt» som knytter seg til en undersøkelse. Dette vil omfatte hva og hvem som skal undersøkes og hvordan undersøkelsen skal gjennomføres. Det skilles vanligvis mellom tre hovedtyper av design: eksplorativt, deskriptivt og kausalt (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010).

Eksplorativt design er et utforskende design. Dette designet benyttes når man har lite informasjon om noe, og man ikke har en klar oppfatning av hvilke sammenhenger som kan eksistere (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Formålet med eksplorativt design er ikke bare å forstå potensielle sammenhenger, men det er også å utvikle hypoteser om disse sammenhengene (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Et eksempel på når en bør benytte eksplorativt design er dersom en ikke vet hvordan en vil gå frem, og ikke vet hva en egentlig ønsker å finne ut av. Ved eksplorativt design lærer man underveis. Man kommer nærmere og nærmere en forståelse av det man ønsker å se på. Dersom analytikerne derimot allerede har en grunnleggende forståelse av problemområdet benyttes deskriptivt design (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Det siste forskningsdesignet er kausalt design. Kausalt design er et årsak-

virkning design. Kausalt design benyttes for å finne årsak-virkning mellom to hendelser, nemlig om man kan forklare den ene hendelsen ut ifra den andre.

I vårt forskningsprosjekt benyttes et eksplorativt design. Dette er fordi vi har for lite informasjon til å ha en klar oppfatning om hvordan virkelig verdi praktiseres av produsenter og brukere av regnskapet. I løpet av forberedelsen har vi lest andre masteroppgaver og artikler hvor vi har opparbeidet oss noen forventninger om deler av problemstillingen. Dette er en naturlig start i et eksplorativt design (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Vår forskning blir derfor utforskende. Forskningen som blir gjort kan skape frem hypoteser som senere kan benyttes i andre forskninger som bygger på deskriptivt eller kausalt design.

2.3 Datainnsamling

2.3.1 Primær- og sekundærdata

Den andre fasen i forskningsprosessen er datainnsamling. Datainnsamling kan gjøres på to ulike måter. Man kan innhente data ved å bruke primærdata eller sekundærdata. Primærdata går ut på at den innsamlede dataen er samlet inn for å svare på den aktuelle problemstillingen (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Dette kan for eksempel være et intervju, hvor man stiller spørsmål som belyser problemstillingen. Sekundærdata går på den andre siden ut på at den innsamlede dataen er samlet inn av andre og primært for en annen problemstilling (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Et eksempel vil være å benytte artikler skrevet av andre for å belyse en annen problemstillingen.

Primærdata kan deles inn i to hovedtyper. Dette er kommunikasjon og observasjon (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Kommunikasjon handler om å ha kommunikasjon med respondentene og kan for eksempel være et intervju. Det finnes ulike typer intervju, blant annet individuelle dybdeintervju og gruppeintervju. Individuelle dybdeintervjuer gjennomføres ved at en intervjuer en og en. Ved denne typen intervju vil en kunne gå mer i dybden på det man ønsker å belyse sammenlignet med for eksempel en spørreundersøkelse. Ved observasjon har man ikke kommunikasjon med respondentene, men man observerer og registrerer hva respondentene gjør.

I dette forskningsprosjektet har vi valgt å innhente data ved å bruke primærdata. Vi ønsker å finne ut hvordan virkelig verdi av investeringseiendom praktiseres. Det finnes andre studier

som tar for seg virkelig verdi, men disse studiene har et annet fokus og svarer ikke direkte på vår problemstilling. Vi ønsker å gå dypere inn i hvordan virkelig verdi benyttes i praksis, hvordan brukerne av regnskapet vurderer verdien, og hvordan produsentene tenker når de estimerer og velger metoder. For å få svar på dette benytter vi primærdata i form av kommunikasjon. Vi benytter individuelle dybdeintervjuer for å kunne gå i dybden, og for å få svar som ikke vil være påvirket av hvordan andre gjør det, hvilket kan være en risiko ved bruk av gruppeintervju. Fordelen med å benytte primærdata er at en kan få svar på nøyaktig det en ønsker å finne ut av. Det å benytte primærdata er likevel ofte tidkrevende hvilket vil være en ulempe.

2.3.2 Kvalitativ og kvantitativ metode

Det finnes to ulike metodetilnæringer. Dette er kvalitativ og kvantitativ metodetilnæringer. Når man bruker kvalitativ metode ønsker man å få en dypere forståelse av fenomenet man undersøker, og antall enheter man undersøker er få i forhold til dersom man hadde brukt kvantitativ metode (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Dersom man bruker kvantitativ metode ønsker man å undersøke et stort antall enheter for å kunne bekrefte eller avkrefte en hypotese (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Det vil si at man undersøker et fenomen for å se om antakelsen om virkeligheten stemmer med den informasjonen man har fått fra undersøkelsen. Ved kvantitativ metode vil man også kunne tallfeste resultatene man finner. Det er problemstillingen som bestemmer om man enten skal bruke kvalitativ eller kvantitativ metode.

I dette forskningsprosjektet er problemstillingen vår som nevnt ovenfor: «Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?». Med denne problemstillingen ønsker vi ikke å bekrefte eller avkrefte en hypotese. Vi ønsker derimot å få en dypere forståelse av hvordan virkelig verdi praktiseres. Det er dermed mer fokus på forståelse av hvordan virkelig verdi beregnes og hvordan beregningene benyttes av brukerne, enn å bekrefte eller avkrefte en hypotese. Vi vil heller ikke kunne tallfeste resultatene vi finner. Dette taler for bruk av kvalitativ metode. Vi benytter derfor kvalitativ metode i vårt forskningsprosjekt.

2.3.3 Utvalgsstørrelse og utvalgsmedlemmer

Når man skal gjennomføre et forskningsprosjekt er det to ting som er viktig å tenke på. For det første er det viktig at man finner respondenter som har tilstrekkelig kunnskap om den

problemstillingen som skal belyses i forskningen. Dersom man velger respondenter som ikke har tilstrekkelig kunnskap kan det føre til misvisende resultater. For det andre er det viktig å velge riktig utvalgsstørrelse. Noen ganger kan utvalget bestå av hele populasjonen, mens andre ganger er dette umulig ettersom det vil være for tid- og ressurskrevende (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Dette problemet oppstår for eksempel når det skal gjennomføres individuelle dybdeintervjuer. Ved dybdeintervjuer intervjues ofte mellom 15-20 personer (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Antallet i utvalget avhenger av kost-nytte vurderingen.

Det finnes flere metoder som kan benyttes for å komme frem til et utvalg. Det skilles mellom sannsynlighetsutvalg og ikke-sannsynlighetsutvalg (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Ved dybdeintervju er det vanlig å benytte ikke-sannsynlighetsutvalg, og herunder vurderingsutvalg. Et ikke-sannsynlighetsutvalg går ut på at det ikke er like stor sannsynlighet for at alle i populasjonen kan bli valgt ut. Ved vurderingsutvalg velges utvalget ut ifra egenskaper som er best egnet til svare på problemstillingen (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010).

Vi har i dette forskningsprosjektet valgt å fokusere på brukere, i form av banker, og produsenter av regnskapet. Grunnen til at vi har valgt å fokusere på banker er at de er en viktig brukergruppe av regnskapet. Vi vil i tillegg se på produsentenes side for å se om det er samsvar mellom tolkningen av virkelig verdi på investeringseiendommer. Av regnskapsprodusenter har vi valgt å fokusere på eiendomsselskaper ettersom det er virkelig verdi av investeringseiendom og IAS 40 vi ønsker å se nærmere på i dette forskningsprosjektet. Populasjonen består derfor av banker og eiendomsselskaper i Norge. Vi har benyttet et ikke-sannsynlighetsutvalg ettersom utvelgelsen var basert på hvem det var mulig å få tak i. Da vi skulle ha et personlig dybdeintervju vil geografien naturlig nok være en begrensning, og en bank i Nord-Norge hadde ikke like stor sannsynlighet for å bli valgt som en bank i Sør- og Øst-Norge.

Utvelgelsen av banker til vår undersøkelse foregikk ved at vi personlig møtte opp i bankene for å høre om det var noen som hadde mulighet til å delta. Vi gikk til bedriftsavdelingene ettersom det var de som var best egnet til å svare på vår problemstilling. Vi benyttet derfor et vurderingsutvalg. Vi var innom fem banker og fikk positiv respons fra samtlige. Det var derimot mer utfordrende å få tak i eiendomsselskaper som passet til vår undersøkelse og som vi kunne intervju. For det første måtte selskapene verdsette eiendommene sine ved å benytte

virkelig verdi, og for det andre ønsket vi å benytte personlig dybdeintervju hvilket krever at respondentene setter av en del tid. Ettersom vi også her gikk etter selskaper med spesifikke egenskaper, benyttet vi et vurderingsutvalg i utvelgelsen av regnskapsprodusenter.

Det er ikke mange eiendomsselskaper i Norge som benytter virkelig verdi når de verdsetter investeringseiendommene sine, ettersom de fleste selskapene i Norge er små. De fleste benytter derfor norske regnskapsregler og ikke IFRS eller forenklet IFRS. For å finne regnskapsprodusenter som oppfylte våre krav var vi inne på Brønnøysundregisteret og leste gjennom årsregnskapet til potensielle eiendomsselskaper. Deretter kontaktet vi de selskapene som oppfylte våre krav. Vi var totalt i kontakt med fem eiendomsselskaper. Mange av selskapene vi kontaktet var store, og vi opplevde at de fikk opp imot daglige henvendelser fra studenter i samme situasjon. De hadde derfor ikke tid til å stille til intervju. Til sammen fikk vi respons fra to produsenter og fem banker. Vi vil videre omtale disse som Produsent 1, Produsent 2, Bank 1, Bank 2, Bank 3, Bank 4 og Bank 5.

Det at det kun er to regnskapsprodusenter og fem banker i utvalget gjør at vi ikke kan overføre resultatene til populasjonen. Dette er en svakhet med undersøkelsen og det er med på å svekke validiteten. Dette vil vi komme tilbake til i punkt 2.5.1 og 7.2.

2.4 Dataanalyse og rapportering

Den neste fasen i forskningsprosessen er dataanalyse. I denne fasen må man analysere og tolke dataen man har samlet inn. Prosessen vil være forskjellig avhengig av om man benytter kvalitativ eller kvantitativ metode. Dersom man bruker kvalitativ metode må man tolke og bearbeide den teksten man har samlet inn, mens ved bruk av kvantitativ metode bruker man statistiske teknikker for å tolke og analysere den dataen man har samlet inn (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010).

Ettersom vi benytter kvalitativ metode, herunder dybdeintervju, består vår dataanalyse av å transkribere, tolke og forstå de innhentede dataene. Dette er en viktig del av forskningsprosessen og skaper grunnlaget for rapporteringen. Etter å ha intervjuet respondentene til forskningsprosjektet satte vi oss sammen for å transkribere og bearbeide de innsamlede dataene. Ikke alle respondentene var komfortable med at det ble benyttet lydopptak, tre av intervjuene ble derfor ikke tatt opp. Vi var begge tilstede under intervjuene,

og i de intervjuene vi ikke benyttet lydopptak noterte begge to. En del av dataanalysen var derfor å sammenligne det vi hadde notert og komme til en felles forståelse av de innsamlede dataene. I de intervjuene vi fikk benytte lydopptak, transkriberte og diskuterte vi de svarene vi hadde fått. Etter å ha diskutert og analysert dataene la vi inn alle svarene i ett dokument for å gjøre det lettere å sammenligne resultatene opp mot hverandre.

Rapportering er den siste fasen i forskningsprosessen. I denne fasen presenteres det resultatet man har kommet frem til ved hjelp av forskningen. I tillegg sammenlignes resultatene med resultater fra tidligere forskning. Det er imidlertid ikke bare resultatene som skal rapporteres. Rapporten må inneholde flere ting, blant annet formålet med undersøkelsen og hvilke begrensninger undersøkelsen har (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Videre må rapporten også inneholde en beskrivelse av studien, funn som har blitt gjort i studien, resultatene som er funnet, prosessen for innsamling av data, samt en beskrivelse av kontakten man har hatt med næring og fagfolk (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010).

Rapportering i vårt forskningsprosjekt skjer i form av denne masteroppgaven. Oppgaven beskriver prosessen fra start til slutt og gir en oversikt over det som har blitt funnet under prosessen. Begrensninger i undersøkelsen og forslag til videre forskning er også rapportert i denne oppgaven.

2.5 Validitet og reliabilitet

Når man gjennomfører en forskning er det viktig at den er av god kvalitet. Kriteriene for kvalitet er validitet og reliabilitet (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Nedenfor vil vi forklare hva som menes med validitet og reliabilitet og knytte dette opp mot vårt forskningsprosjekt.

Når det kommer til validitet og reliabilitet er det viktig å huske på at selv om en har høy reliabilitet trenger en ikke ha høy validitet. Et eksempel kan knyttes opp mot det å skyte på blink. Dersom en treffer samme sted hver gang man skyter vil en ha høy reliabilitet. Det er samtidig ikke gitt at en treffer blinken. En kan treffe samme sted, men utenfor blinken hver gang. Det vil si at resultatene kan testes, og en vil få de samme svarene, men at det likevel ikke gir «riktige svar» da en ikke måler det en har til hensikt å måle (treffer ikke blink).

2.5.1 Validitet

Validitet er gyldighet. Validitet handler om hvor godt vi måler det vi ønsker å måle (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Dersom man leser en forskningsrapport med dårlig validitet kan den gi villedende resultater. Det er derfor viktig å kunne vurdere validiteten når en vurderer forskningen. Gripsrud, Silkoset & Olsson (2010) påpeker at det å vurdere validiteten ikke er en bestemt målemetode eller test, men heller en tolkning av dataene som forekommer av en bestemt prosedyre.

Ved kvalitative undersøkelser er to former for validitet sentrale. Dette er troverdighet (begrepsvaliditet) og overensstemmelse (ekstern validitet) (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Begrepsvaliditet omhandler om vi måler det vi tror vi måler. Det handler om begrepet en undersøker. Dersom en for eksempel ønsker å måle noens ferdigheter i fotball og undersøker dette ved kun å se på hvor gode de i utvalget er til å trikse, vil dette gi lav begrepsvaliditet. Det er fordi begrepet fotball innebærer mye mer enn bare å kunne trikse ballen. Trikseferdighetene trenger ikke å samsvare med de totale ferdighetene i fotball. Det er derfor viktig å få dekket begrepet så godt som mulig. Jo bedre begrepet dekkes, jo høyere begrepsvaliditet.

Ekstern validitet handler om overførbarhet, med andre ord i hvilken grad man kan overføre resultatene til lignende situasjoner (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Dersom man kan overføre resultatene til lignende situasjoner vil man også kunne generalisere funnene. Ved kvalitative undersøkelser vil overførbarhet være overføring av kunnskap, heller enn å generalisere (Malterud 1996, Thagaard 2002 referert i Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Videre angir Johannessen, Christoffersen, & Tufte (2004, s. 229) at «*en undersøkelses overførbarhet dreier seg om hvorvidt en lykkes i å etablere beskrivelser, begreper, fortolkninger og forklaringer som er nyttige i andre sammenhenger*».

I vårt forskningsprosjekt har vi intervjuet fem banker og to regnskapsprodusenter. Det er flere brukere av regnskapet enn banker, for eksempel investorer og eiere. Dette gjør at vi kun ser på en del av brukerne. Det kunne også vært aktuelt å intervjuere revisorer. I tillegg har vi intervjuet relativt få banker og regnskapsprodusenter, og det er ikke sikkert andre i populasjonen ville svart det samme. De funnene som gjøres vil dermed ikke kunne overføres til hele populasjonen.

Hovedproblemstillingen er ganske åpen, men deles videre inn i fire delproblemstillinger som hjelper å svare på hovedproblemstillingen. Selv om de funnene vi får ikke kan overføres til resten av populasjonen, mener vi likevel at undersøkelsen er valid nok til å besvare vår problemstilling gjennom delproblemstillingene. Det vil gi kunnskap og innblikk i hvordan noen produsenter og brukere beregner og benytter virkelig verdi av investeringseiendommer.

En annen ting som kan være med på å påvirke validiteten i vårt forskningsprosjekt er vår opptreden under intervjuene og hvordan intervju spørsmålene er utformet. Under intervjuet var vi åpne for innspill fra respondentene og stilte oppfølgingsspørsmål dersom noe var uklart. Gjennom hele intervju prosessen var vi oppmerksomme på at vi ikke måtte lede svarene til respondentene. Dette var vi også oppmerksomme på ved utforming av intervju spørsmålene og vi laget intervju spørsmål som ikke ledet respondentene til forutbestemte svar. Vi mener at dette er med på å styrke validiteten i vår undersøkelse.

2.5.2 Reliabilitet

Et annet krav for at forskningen skal være av god kvalitet er at forskningen må være reliabel. Ordet reliabilitet kommer fra det engelske ordet reliability som på norsk betyr pålitelighet (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2004). Det betyr at dersom man gjennomføre en forskning skal man kunne stole på at det resultatet man har fått er pålitelig. Med andre ord skal resultatet fra forskningen bli det samme resultatet dersom man gjennomfører forskningen flere ganger. For at man skal kunne få det samme resultatet må forskningen inneholde minst mulig tilfeldige feil (Gripsrud, Silkoset & Olsson, 2010). Det er dermed viktig at man minimerer de tilfeldige feilene. Et eksempel på tilfeldig feil kan være at en respondent misforstår spørsmålene man stiller. Jo mindre tilfeldige feil man har, desto mer reliabel vil forskningen være.

Johannessen, Kristoffersen og Tufte (2004) nevner tre grunner til hvorfor reliabilitet ikke er et hensiktsmessig krav når man bruker kvalitativ metode. Den første grunnen er at når man bruker kvalitativ metode styres datainnsamlingen av samtaler og ikke strukturerte datainnsamlingsteknikker som brukes ved kvantitativ metode. Et eksempel på strukturerte datainnsamlingsteknikker er spørreundersøkelser med ja-nei svar eller andre faste svaralternativer. For det andre vil det være vanskelig for en annen forsker å eksakt kopiere

den kvalitative forskningen man har gjort. Den siste grunnen er at forskerne vil ha ulik erfaringsbakgrunn og dermed vil ulike forskere kunne tolke de innsamlede dataene forskjellig. I dette forskningsprosjektet har vi som nevnt over brukt kvalitativ metode, herunder dybdeintervju, for å samle inn data. Når vi gjennomførte intervjuene ønsket vi å benytte lydopptak. Det var som sagt ikke alle respondentene som var komfortable med dette og det ble derfor ikke foretatt lydopptak ved tre av intervjuene. I intervjuene hvor det ikke ble foretatt lydopptak noterte vi som nevnt begge to på hvert vårt dokument. Det at det ikke ble benyttet lydopptak kan være med på å redusere påliteligheten. Ettersom begge noterte mener vi likevel at påliteligheten er tilstrekkelig. I de resterende intervjuene hvor vi benyttet lydopptak transkriberte vi dette etter hvert intervju. Grunnen til at vi gjorde dette var for å få med all relevant informasjon som ble gitt til oss i løpet av intervjuet. Dette vil styrke reliabiliteten av forskningsprosjektet.

Det som derimot kan være med på å svekke påliteligheten er at vi er studenter og ikke har erfaring fra verdsettelse av investeringseiendommer i praksis. Dette kan føre til at vi tolker den innsamlede dataen annerledes enn en person med erfaring som hadde utført den samme forskningen. Dersom vi tolker de innsamlede dataene annerledes enn en person med erfaring vil dette kunne føre til forskjellige resultater avhengig av hvem som foretar studien, hvilket svekker reliabiliteten. Vi mener likevel at vi har innhentet tilstrekkelig med kunnskap om temaet til å kunne tolke dataene riktig. Etter å ha studert tidligere masteroppgaver har vi fått forventinger om hva produsentene legger i begrepet virkelig verdi og deres beregninger. Vi har også lest artikler som gir innblikk i hvordan virkelig verdi benyttes i praksis. Vi mener derfor at vår tolkning av den innsamlede data ikke vil være motstridende med hva en person med erfaring fra praksis ville ha kommet frem til. Ut ifra dette mener vi at forskningsprosjektet vårt er tilstrekkelig reliabelt.

2.6 Avslutning

Metode er fremgangsmåten man benytter i forskning. Med andre ord er metode måten man samler inn, tolker og analyserer data. I dette forskningsprosjektet har vi benyttet kvalitativ metodetilnærming. Vår datainnsamling består av primærdata i form av dybdeintervjuer. Vi har intervjuet to regnskapsprodusenter og fem banker. Vi analyserte dataene vi fikk fra intervjuene og sammenlignet disse opp mot hverandre. Resultatene vi kom frem til rapporteres i form av denne masteroppgaven. Vi har i vårt forskningsprosjekt konkludert med

at forskningen ikke har høy validitet og reliabilitet men at den likevel er tilstrekkelig for å kunne besvare vår problemstilling gjennom delproblemstillingene.

3. Det konseptuelle rammeverket

I dette kapitlet vil vi gå nærmere inn på det konseptuelle rammeverket. Det konseptuelle rammeverket fungerer blant annet som retningslinjer for hvordan regnskapsstandarder skal utarbeides og skal bidra til en sammenfallende forståelse av regnskapsstandarder. Det konseptuelle rammeverket har utledet fire ulike målemetoder hvor to av disse bygger på virkelig verdi. Rammeverket har imidlertid ikke anbefalt en spesifikk målemetode. Det er nettopp derfor det er interessant å se hvordan virkelig verdi måles i praksis. Vi vil nå gi en introduksjon av konseptuelle rammeverk i punkt 3.1. Deretter ser vi nærmere på deskriptivt og normativt rammeverk i punkt 3.2 før vi til slutt presenterer det konseptuelle hierarkiet i punkt 3.3.

3.1 Konseptuelle rammeverk

Det finnes mange ulike konseptuelle rammeverk. Grunnen til dette er at ulike land har utviklet egne konseptuelle rammeverk. Det som derimot er en fellesnevner for alle er at de tar utgangspunkt i det konseptuelle rammeverket til Financial Accounting Standard Board (FASB) (Kvifte & Johnsen, 2008). FASB er et organ som utvikler standarder innenfor finansiell rapportering i USA. Disse standardene kalles U.S. Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP).

Allerede på begynnelsen av 70-tallet introduserte FASB begrepet konseptuelle rammeverk. De definerte begrepet slik: «...et enhetlig system av sammenhengende målsetninger og underliggende forutsetninger som kan lede til konsistente regnskapsstandarder, og som avgrensner og beskriver regnskapsføring og årsregnskap» (Kvifte & Johnsen, s. 12, 2008). Med andre ord skal det konseptuelle rammeverket bidra til en sammenfallende forståelse av regnskapsstandarder, veilede regnskapsprodusentene i regnskapsrapporteringen og fungere som en retningslinje når de standardsettende organene skal lage nye regnskapsstandarder og forbedre dem (Kvifte & Johnsen, 2008).

I denne oppgaven vil fokuset være på det konseptuelle rammeverket til International Accounting Standard Board (IASB) ettersom oppgaven vil fokusere på norske selskaper. I Europa er det nemlig IASB som utvikler standarder innenfor finansiell rapportering. Tidligere het dette organet IASC. De standardene som IASB utarbeider kalles International Financial

Reporting Standards (IFRS), mens de standardene som IASC utarbeidet kalles International Accounting Standards (IAS).

Det konseptuelle rammeverket til IASB tar utgangspunkt i det konseptuelle rammeverket til FASB og rammeverkene har dermed mange fellestrekk. Et fellestrekk er at begge benytter de samme nivåene i det konseptuelle hierarkiet. Dette hierarkiet blir presentert i punkt 3.3. En annen likhet er at begge rammeverkene er normative.

3.2 Deskriptive og normative rammeverk

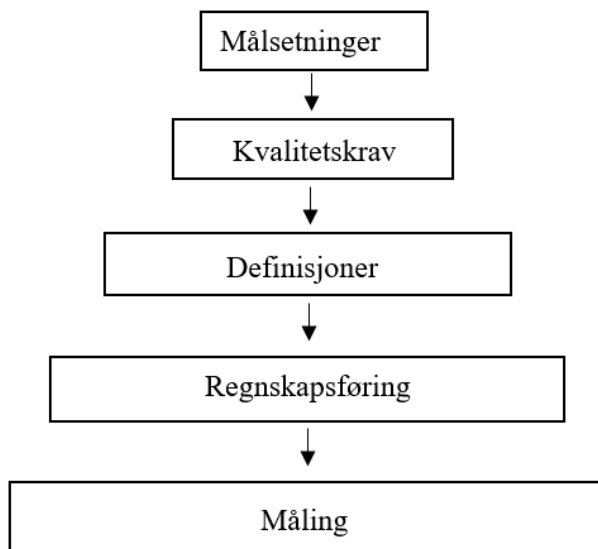
Konseptuelle rammeverket kan være normative rammeverk. Med et normativt konseptuelt rammeverk menes det at man starter med målsetning og brukernes informasjonsbehov og utleder regnskapsstandarder ut ifra dette (Kvifte & Johnsen, 2008). Det er dermed viktig å forstå hva som er målsetningen og brukernes informasjonsbehov når man skal utlede en regnskapsstandard. Målsetningen og brukernes informasjonsbehov blir omtalt i avsnitt 3.3.1. Som nevnt er både det konseptuelle rammeverket til IASB og til FASB normative. Det vil si at både IFRS og US GAAP bygger på normative rammeverk.

Konseptuelle rammeverk kan også være deskriptive rammeverk. Med et deskriptivt konseptuelt rammeverk menes det at regnskapsstandardene blir utviklet basert på gjeldende praksis. Man bruker med andre ord observasjoner fra eksisterende praksis og utleder hypoteser. Disse hypotesene er utgangspunktet når man lager en regnskapsstandard og frem til 60-tallet var dette den dominerende regnskapsteorien (Kvifte & Johnsen, 2008). Skillet mellom deskriptive og normative rammeverk er ikke alltid like klart, og det kan derfor være vanskelig å skille dem fra hverandre.

Konseptuelle rammeverk kan også splittes i induksjon og deduksjon. Induksjon er som regel knyttet til deskriptive rammeverk, mens deduksjon er knyttet til normative rammeverk. Med induksjon menes det at man ut fra praksis trekker ut prinsipper og metoder og generaliserer disse (Kvifte & Johnsen, 2008). Med deduksjon menes det at dersom konklusjonen skal være sann må også premissene knyttet til konklusjonen være sann. Det er derimot ingen hovedregel at induksjon kun er knyttet til deskriptive rammeverk og deduksjon kun er knyttet til normative rammeverk (Kvifte & Johnsen, 2008).

3.3 Det konseptuelle hierarkiet

Det konseptuelle hierarkiet består av fem nivåer. Dette er målsetninger, kvalitetskrav, definisjoner, regnskapsføring og måling (Kvifte & Johnsen, 2008). Alle de ledende standardsetterne benytter de samme fem nivåene. Kvifte og Johnsen (2008) setter opp disse nivåene i følgende modell:



Figur 3. 1 - Det konseptuelle hierarkiet

3.3.1 Målsetninger

Hovedformålet med regnskapet er å gi beslutningsnyttig informasjon til brukerne. Det vil si informasjon som kan bidra til at brukerne av regnskapet vil kunne ta bedre beslutninger. For å finne ut om regnskapet gir beslutningsnyttig informasjon, må man forstå hvem som er brukeren av regnskapet. I følge IASB er primærbrukerne av regnskapet nåværende og potensielle investorer, långivere og andre kreditorer (Picker et al., 2016). Formålet med regnskapet kan deles inn i to hovedkategorier hvilket er kontrollformålet og beslutningsformålet.

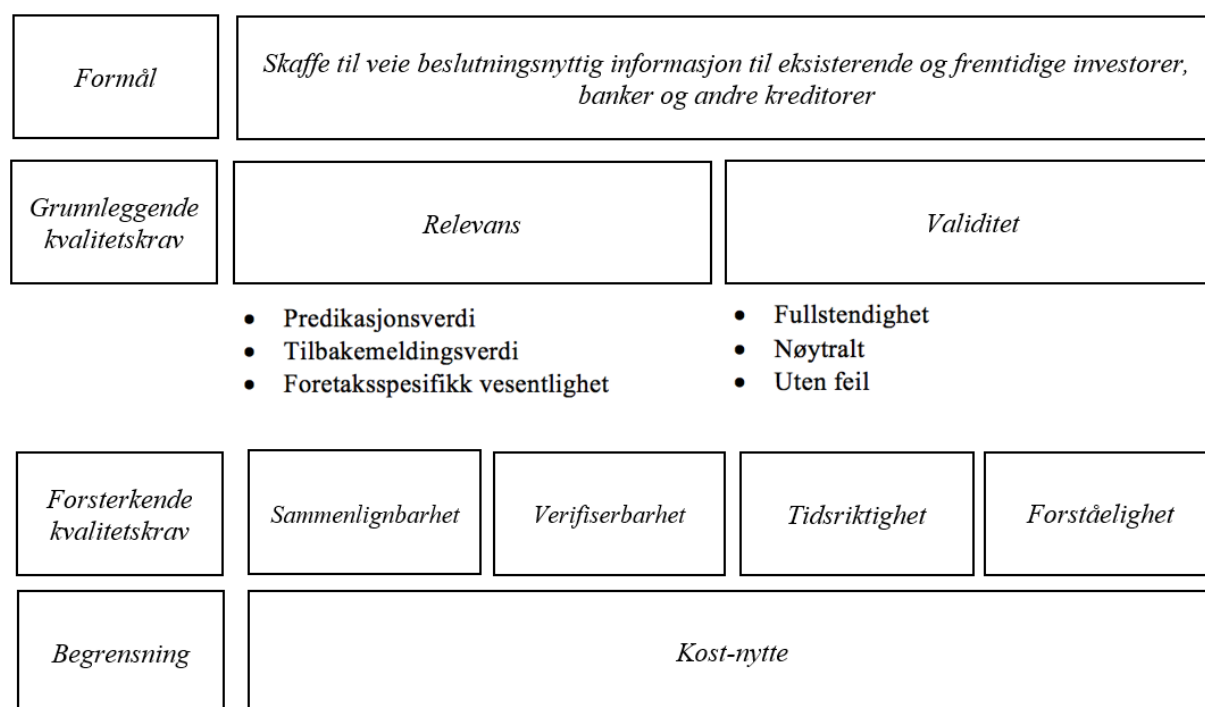
Kontrollformålet handler blant annet om hvordan eierne skal kunne følge opp ledelsen. Dette henger nært sammen med prinsipal-agent teorien. Regnskapet har blant annet som formål å gi prinsipalen en indikasjon på om ledelsen klarer å oppnå forventede resultater (Kvifte & Johnsen, 2008). Kontrollformålet sees på som en tilbakeskuende målsetning. Dette er fordi en ser tilbake på hva som tidligere har blitt gjort. Beslutningsformålet blir på sin side sett på som en fremadskuende målsetting (Kvifte & Johnsen, 2008). Dette er fordi beslutningsformålet

handler om at brukerne skal ta mest mulig riktige beslutninger på grunnlag av regnskapet, nemlig noe som skal skje. Beslutningsgrunnlaget forbindes ofte med verdsettelses- og investeringsanalyser (Kvifte & Johnsen, 2008). Grunnen til dette er at analyser ofte benytter regnskapene når vurderinger foretas. Ved feil i regnskapet vil det dermed også kunne gi feil i analysene. Dersom beslutninger bygger på analysene vil dette igjen kunne føre til at det tas uriktige beslutninger.

3.3.2 Kvalitetskrav

Det andre nivået i det konseptuelle hierarkiet er kvalitetskrav. I følge IASB (2015) kan man dele kvalitetskravene inn i grunnleggende kvalitetskrav og forsterkende kvalitetskrav.

Kvalitetskravene kan illustreres i en modell. Denne modellen er utarbeidet på grunnlag av det konseptuelle rammeverket og kan illustreres slik:



Figur 3. 2 - Komponenter av det konseptuelle rammeverket

Modellen viser hvordan kvalitetskravene henger sammen. For at informasjonen skal være beslutningsnyttig må begge de grunnleggende kvalitetskravene være oppfylt. Det er imidlertid ingen krav at de forsterkende kvalitetskravene må være oppfylt, men de vil være med på å styrke kvaliteten på den beslutningsnyttige informasjonen. Kvaliteten på informasjonen

begrenses videre av en kost-nyttevurdering. Vi vil i de etterfølgende avsnittene gå nærmere inn på de ulike kvalitetskravene og begrensninger ved beslutningsnyttig informasjon.

De grunnleggende kvalitetskravene

Relevans

For at informasjonen skal være relevant må informasjonen kunne påvirke beslutningen til brukeren og den må kunne påvirke brukeren uansett om han skal bruke informasjonen eller ikke. For at dette kravet skal være oppfylt må informasjonen ha en predikasjonsverdi, tilbakemeldingsverdi, eller begge deler (EY, 2016). Predikasjonsverdi oppstår når informasjonen som brukes blir brukt som input og påvirker forventningen om fremtiden. Tilbakemeldingsverdi oppstår derimot når informasjonen som brukes blir brukt for å bekrefte eller endre forventninger basert på tidligere evalueringer (IASB, 2015). Et annet krav for at informasjonen skal være relevant er at det må være foretaksspesifikk vesentlighet (EY, 2016). Dette betyr at informasjonen som skal brukes må være vesentlig for brukeren som innhenter denne informasjonen. Med vesentlig informasjon menes informasjon som kan påvirke brukeren til å endre sine meninger dersom han hadde fått denne informasjonen (IAS 1.7). All informasjon som kan påvirke brukernes beslutninger må derfor være inkludert for at informasjonen kan være relevant.

Validitet

For at en informasjon skal være valid må informasjonen være fullstendig, nøytral og uten feil (IASB, 2015). Informasjonen er fullstendig dersom den har med all informasjon som er nødvendig. Med nøytral informasjon menes at informasjonen ikke er partisk. Det er også viktig at informasjonen er uten feil. Det at informasjonen skal være uten feil betyr ikke at den skal være 100% feilfri, men uten vesentlige feil.

Forsterkende kvalitetskrav

Det konseptuelle rammeverket angir fire forsterkende kvalitetskrav. Som det fremgår av figur 3.2 er dette sammenlignbarhet, verifiserbarhet, tidsriktighet og forståelighet. Som nevnt trenger ikke disse kravene å være oppfylt for at informasjonen skal være beslutningsnyttig. De forsterkende kvalitetskravene vil likevel kunne forsterke beslutningsnyttigheten forutsatt at regnskapsinformasjonen både er relevant og valid. Vi vil nå gå nærmere inn på hver av de fire forsterkende kvalitetskravene.

Sammenlignbarhet

Med sammenlignbarhet menes at brukeren må kunne sammenligne informasjon mellom forskjellige selskaper i samme bransje over tid. Brukeren skal ut ifra regnskapsinformasjonen klare å identifisere både likheter og forskjeller (IASB, 2015). For at regnskapsinformasjonen skal være sammenlignbar er det viktig at det benyttes like regnskapsprinsipper for selskaper som er i samme bransje (Heskestad, 2017). Sammenlignbarhet vil for eksempel være viktig når en står ovenfor en investeringsbeslutning. Da er det viktig at investoren har mulighet til å sammenligne de ulike selskapene han vurderer å investere i for å kunne ta en riktig beslutning. Dersom dette er oppfylt vil det være med på å styrke den beslutningsnyttige informasjonen.

Verifiserbarhet

For at regnskapsinformasjonen skal være beslutningsnyttig bør den også være verifiserbar. Regnskapsprodusenter kan benytte samme vurderingsregler, men samtidig komme til forskjellige konklusjoner ettersom det tas mange subjektive beslutninger. Verifiserbarhet handler om at ulike regnskapsprodusenter kommer frem til samme konklusjon dersom de benytter de samme vurderingsreglene (Heskestad, 2017). Graden av subjektivitet vil her kunne ha en påvirkning på om regnskapsinformasjonen er verifiserbar. Dersom det er høy grad av subjektive vurderinger vil det være mindre sannsynlig at ulike regnskapsprodusenter kommer frem til samme konklusjon selv om de benytter de samme vurderingsreglene.

Tidsriktighet

For at brukeren skal kunne ta en riktig beslutning er det viktig at regnskapsinformasjonen er oppdatert. Dersom informasjonen som legges til grunn er utgått vil det kunne føre til at beslutninger tas på feil grunnlag. Dersom for eksempel en investor ønsker å investere i et selskap er det nødvendig at han har all oppdatert informasjon om selskapet frem til det eventuelle kjøpstidspunktet. Hvis selskapet har gjort et oppkjøp etter regnskapsavleggelse og kjøper ikke informeres om dette vil kjøperen ta beslutningen på feil grunnlag. Det er derfor viktig at informasjonen som legges til grunn er tidsriktig.

Forståelighet

For at brukeren skal kunne ta beslutninger på grunnlag av regnskapsinformasjonen som gis er det viktig at brukeren forstår informasjonen. Dersom regnskapsinformasjonen er klassifisert, karakterisert og presentert klart og konsist vil den kunne være lettere å forstå (Picker et al.,

2016). Det forutsettes imidlertid at brukeren har grunnleggende kunnskaper om finansregnskap. Det vil også kunne være tilfeller hvor informasjonen kan være vanskeligere å forstå men at informasjonen likevel er nødvendig for at det ikke skal bli misvisende. Det er derfor viktig å finne en balanse som skaper et best mulig grunnlag til å ta riktige beslutninger.

Begrensninger: kost vs. nytte

Når det kommer til regnskapsinformasjon er det ønskelig at informasjonen skal være så beslutningsnyttig som mulig. Beslutningsnyttigheten har likevel en begrensning. Dette er at kostnaden ved å fremskaffe denne informasjonen ikke blir høyere enn nytten av informasjonen. Det må dermed foretas en kost-nytte vurdering. I følge IASB er det flere typer kostnader man må tenke på. Man må blant annet tenke på kostnader som oppstår på grunn av innsamling, behandling, verifisering og formidling av informasjonen (IASB, 2015). Disse kostnadene må alle veies opp mot nytten av informasjonen.

3.3.3 Definisjoner og regnskapsføring

Som nevnt gjelder IFRS kun for børsnoterte selskaper. I Norge benytter ikke-børsnoterte selskaper god regnskapsskikk (GRS), men de kan også velge å benytte forenklet IFRS. Når selskapet velger å benytte forenklet IFRS skal innregningene og målingene i regnskapet i all hovedsak fastsettes etter IFRS, med unntak av noen tilfeller hvor det kan benyttes GRS (Moen, 2015). Et eksempel er utbytte. Etter forenklet IFRS kan selskapet velge å inntektsføre utbytte i avsetningsåret hvilket er reglene etter GRS. Dette er imidlertid ikke tillatt etter IFRS.

En vesentlig ting som skiller IFRS fra GRS er at de har forskjellig regnskapsperspektiv. IFRS er balanseorientert, mens GRS er resultatorientert. I denne oppgaven vil vi fokusere på selskaper som bruker IFRS eller forenklet IFRS. Når regnskapet er balanseorientert er alle postene i regnskapet definert ut ifra eiendeler og gjeld (Kvifte & Johnsen, 2008). Det konseptuelle rammeverket inneholder balanseorienterte definisjoner. IASB stille følgende tre regnskapsføringskriterier:

1. Posten må tilfredsstillende den balanseorienterte definisjonen
2. De fremtidige økonomiske fordelene eller oppofrelsene må være sannsynlige
3. Posten må kunne måles pålitelig

Alle disse kriteriene må være oppfylt før en post kan bli regnskapsført.

Eiendeler defineres som: «*A resource controlled by the entity as a result of past events and from which future economic benefits are expected to flow to the entity*» (IASB, 2010, pkt. 4.4

a). Ut ifra denne definisjonen ser man at det er tre egenskaper som må være til stede for at en eiendel skal være omfattet av definisjonen:

1. Det må være sannsynlige fremtidige økonomiske fordeler
2. Fordelene må ha oppstått som et resultat av en tidligere transaksjon eller hendelse
3. Foretaket må ha kontroll

Gjeld defineres som: «*A present obligation of the entity arising from past events, the settlement of which is expected to result in an outflow from the entity of resources embodying economic benefits*» (IASB, 2010, pkt. 4.4 b). Dette kan også sees på som en negativ versjon av definisjonen på eiendeler. Ut ifra definisjonen ser man at det også for gjeld er tre egenskaper som må være til stede for at den skal omfattes av definisjonen:

1. Det må være sannsynlige fremtidige økonomiske oppofrelser
2. Oppofrelsene må ha oppstått som et resultat av en tidligere transaksjon eller hendelse.
3. Det har oppstått en forpliktelse til å overføre eiendeler eller utføre tjenester for en motpart.

Begrepene inntekt, kostnad og egenkapital bygger på de balanseorienterte definisjonene av eiendeler og gjeld. Inntekt er økning i eiendeler eller reduksjon i gjeld som oppstår på grunn av aktiviteter som inngår i foretakets primære virksomhet. Kostnad er reduksjon i eiendeler eller økning i gjeld som oppstår på grunn av aktiviteter som inngår i foretakets primære virksomhet. Egenkapital er differansen mellom eiendeler og gjeld. Ut ifra definisjonene av inntekt, kostnad og egenkapital ser man at definisjonene av eiendeler og gjeld er veldig sentrale.

3.3.4 Måling

Det siste nivået i det konseptuelle hierarkiet er måling. Måling er en prosess hvor man fastsetter verdien på de ulike postene i finansregnskapet (Picker et al., 2016). For å kunne

fastsette verdien har man ulike målemetoder. I følge IASB finnes det fire ulike målemetoder (Picker et al., 2016). Dette er:

- Historisk kost.
- Gjenanskaffelseskost
- Realisasjonsverdi
- Nåverdi

Med historisk kost menes at man verdsetter eiendelen i finansregnskapet til anskaffelseskost og avskriver eiendelen etter en fornuftig avskrivningsplan. Anskaffelseskost er kostnaden ved å kjøpe eiendelen. Gjenanskaffelseskost vil si at man verdsetter eiendelen i finansregnskapet til det beløpet det ville koste å kjøpe den samme eiendelen i dag. Disse to metodene er kostnadsbaserte. Realisasjonsverdi og nåverdi er derimot basert på virkelig verdi.

Realisasjonsverdi vil si at man verdsetter eiendelen i finansregnskapet til den verdien som eiendelen kan selges for med fradrag for utgifter knyttet til salget. Når man benytter nåverdi vil man benytte fremtidige verdier for å fastsette verdien i dag. For å finne verdien i dag neddiskonteres de fremtidige verdiene med et avkastningskrav.

IASB har ikke i det konseptuelle rammeverket spesifisert hvilken målemetode som gir mest relevant informasjon til brukerne av regnskapet. Dette har ført til at ulike standarder benytter ulike målemetoder. Dette medfører at det blir mangel på konsistens når det kommer til målemetode for de ulike postene i regnskapet. For eksempel skal man etter IAS 2 måle varelageret til laveste verdi av anskaffelseskost og netto realisasjonsverdi (IAS 2.9), mens man etter IAS 40 kan velge mellom å verdsette investeringseiendommene ved bruk av anskaffelseskostmodellen eller virkelig verdi (IAS 40.30). Jiang og Penman (2013) skriver at nettopp mangelen på en felles ramme for å guide standardsettingen for å skape samhold og konsistens er kjernen i problemet når det kommer til å skrive regnskapsstandarder. Dette gjør det vanskelig og komplekst for standardsetterne.

I følge IASB er historisk kost den mest brukte målemetoden i praksis. Virkelig verdi har likevel blitt tatt mer og mer i bruk selv om denne metoden ikke er nevnt som et selvstendig måleattributt i det konseptuelle rammeverket (Kvifte & Johnsen, 2008).

3.4 Avslutning

I dette kapitlet har vi redegjort for det konseptuelle rammeverket. Vi har vært inne på at det konseptuelle rammeverket utarbeidet av IASB er et normativt rammeverk. Vi har også vært innom det konseptuelle hierarkiet og sett at hierarkiet er likt for alle de ledende standardsetterne. Videre har vi sett at det konseptuelle rammeverket har utledet ulike målemetoder som kan benyttes for å fastsette verdien på de ulike postene i regnskapet og at to av disse målemetodene bygger på virkelig verdi. Det konseptuelle rammeverket oppgir imidlertid ikke hvilken metode som er best å benytte. Det vil derfor være interessant å se på om virkelig verdi vil være en bedre metode å benytte enn kostnadsbaserte metoder. Dette vil vi se nærmere på i kapittel fire.

4. Virkelig verdi

I dette kapittelet vil vi gå nærmere inn på teorien som ligger til grunn for vår problemstilling. Som nevnt i kapittel tre oppgir ikke det konseptuelle rammeverket hvilken metode som er anbefalt å benytte når man skal verdsette en investeringseiendom. Det er derfor interessant å se på om virkelig verdi er det beste måleattributtet å benytte ved verdsettelse av investeringseiendommer eller ikke. I punkt 4.1 gis det en innføring i IAS 40. Vi har spisset oss inn mot å undersøke hvordan virkelig verdi fungerer i praksis for investeringseiendommer og IAS 40 er derfor en sentral regnskapsstandard for undersøkelsen. I punkt 4.2 drøftes det hvilket måleattributt av virkelig verdi og historisk kost som vil gi et mest rettviseende bilde av verdien på investeringseiendommer. Videre vil vi se nærmere på verdsettelse av virkelig verdi ved blant annet å se på den tilhørende definisjonen og verdsettelseshierarkiet i punkt 4.3. I punkt 4.4 gjør vi rede for ulike virkelig verdi metoder før vi til slutt tar for oss kritikken av virkelig verdi i punkt 4.5.

4.1 IAS 40 Investeringseiendom

IAS 40 er en regnskapsstandard som skal benyttes ved innregning av, måling av og opplysninger om investeringseiendom (IAS 40.2). Investeringseiendom er definert i IAS 40 som *«en 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 inntekter eller for verdisetting eller begge deler, heller enn for a) bruk i produksjon eller levering av varer og tjenester eller for administrative formål, eller b) for salg som en del av ordinær virksomhet»* (IAS 40.5). Et eksempel på dette vil være et selskap som eier et bygg med kontorlokaler og leier ut disse lokalene til eksempelvis andre bedrifter. En investeringseiendom er en eiendel og må følgelig, som alle andre eiendeler i et balanseorientertperspektiv, oppfylle kravene som nevnt under punkt 3.3.3 for å kunne innregnes.

Ved førstegangsinnregning skal investeringseiendom i henhold til IAS 40 innregnes til anskaffelseskost inkludert transaksjonsutgifter uavhengig av hva selskapet velger å gjøre senere. Anskaffelseskost er kjøpspris med tillegg av alle direkte henførbare utgifter. Ved måling etter førstegangsinnregning åpner IAS 40 for at et foretak kan velge mellom å benytte anskaffelseskostmodellen eller virkelig verdi-modellen som regnskapsprinsipp (IAS 40.31). Foretaket må imidlertid benytte den modellen som velges på alle deres

investeringseiendommer. Dersom selskapet velger å benytte anskaffelseskostmodellen må virkelig verdi likevel oppgis i noter (IAS 40.79 e).

Anskaffelseskostmodellen går ut på at investeringseiendommer verdsettes etter kravene i IAS 16 *Eiendom, anlegg og utstyr* (IAS 40.56). I anskaffelseskostmodellen verdsettes eiendommene til anskaffelseskost ved førstegangsinngang og avskrives årlig basert på anslått levetid. Dersom det forekommer et verdifall nedskrives verdien. Et unntak er investeringseiendommer som er holdt for salg. Investeringseiendommer holdt for salg verdsettes i samsvar med IFRS 5 *Anleggsmidler holdt for salg og avvirket virksomhet* (IAS 40.56). For at en investeringseiendom skal kunne klassifiseres som holdt for salg stilles det to krav. For det første må eiendommen være tilgjengelig for umiddelbart salg i nåværende tilstand, og for det andre må det være svært sannsynlig at salget forekommer (IFRS 5.7). For at en eiendom skal være tilgjengelig for umiddelbart salg i nåværende tilstand kan det ikke være behov for eiendommen i virksomheten i mer enn en begrenset periode. Det at det forekommer mindre forsinkelser i knyttet til megler, oppkjøp og andre transaksjoner som er vanlige ved salg er derimot ikke til hinder for at eiendommen er tilgjengelig for umiddelbart salg (Christensen, 2010).

Virkelig verdi-modellen går ut på at man måler alle investeringseiendommer til virkelig verdi med unntak av tilfeller hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig. Et eksempel på tilfeller hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig er dersom det ikke finnes aktive markeder og alternative pålitelige målinger ikke er tilgjengelig (IAS 40.53). I motsetning til anskaffelseskostmodellen kan man ikke avskrive verdien når man benytter virkelig verdi-modellen. Den årlige virkelig verdi-målingen kan imidlertid føre til en opp- eller nedjustering av verdien på eiendommen. Denne justeringen skal innregnes som en gevinst eller et tap. Urealisert gevinst innregnes for noen eiendeler i «other comprehensive income» (OCI) avhengig av eiendelens art. Dette gjelder for varige driftsmidler (Kanestrøm & Kristiansen, 2018). For investeringseiendommer skal derimot gevinsten eller tapet innregnes direkte inn i resultatet, det vil si at det ikke innregnes i OCI (Finanstilsynet, 2010).

Anskaffelseskost og virkelig verdi er begge regnskapsprinsipper. Dersom et foretak ønsker å endre regnskapsprinsipp, kan dette kun gjøres dersom det fører til pålitelig og mer relevant informasjon til brukeren (IAS 40.31). Ettersom det er lite sannsynlig at en endring fra virkelig verdi til anskaffelseskost vil føre til en mer relevant presentasjon (IAS 40.31) vil en derfor

ikke kunne foreta en slik endring. En endring av regnskapsprinsipp fra anskaffelseskost til virkelig verdi, vil derimot være lettere å argumentere for. En endring i regnskapsprinsipp fra anskaffelseskost til virkelig verdi kan dermed bare skje en gang.

Som nevnt ovenfor må selskapet likevel opplyse om virkelig verdi i notene dersom de velger å benytte anskaffelseskostmodellen. Foretaket må dermed beregne virkelig verdi uavhengig av hvilket regnskapsprinsipp de velger å benytte. IAS 40 oppfordrer til å benytte en uavhengig takstmann ved beregning av virkelig verdi, uavhengig om en har valgt å benytte virkelig verdi-modellen eller om en bare skal oppgi virkelig verdi i notene. Dette er imidlertid ingen krav. En må likevel opplyse i notene om det benyttes takstmann eller ikke.

Som nevnt tidligere er det kun børsnoterte selskaper og selskaper som velger å benytte forenklet IFRS som benytter IAS 40. Andre norske selskaper som benytter norske regnskapsregler kan ikke velge å verdsette investeringseiendommer til virkelig verdi. Det ser imidlertid ut til at dette vil endre seg. I regjeringens høringsutkast NOU 2015:10 er det forslag til endringer i regnskapsloven. Høringsutkastet viser at vi ønsker å gå mot en internasjonalisering og å redusere forskjellene mellom reglene for norsk regnskapsskikk og de internasjonale standardene av IASB. Det er ønskelig at norsk regnskapspraksis konvergerer mot internasjonal praksis (NOU 2015:10). Det foreslås blant annet at det skal åpnes for større adgang til bruk av virkelig verdi.

4.2 Virkelig verdi vs. historisk kost

Som nevnt ovenfor kan man verdsette en investeringseiendom ved enten å benytte virkelig verdi eller anskaffelseskost, også kalt historisk kost. Det konseptuelle rammeverket har ikke oppgitt hvilket måleattributt som er anbefalt å benytte. Spørsmålet blir da hvilket måleattributt av virkelig verdi og historisk kost som gir et mest rettviseende bilde av verdien på investeringseiendommer.

Regnskapet skal bidra til å redusere informasjonsasymmetrien mellom regnskapsprodusentene og brukerne av regnskapet, og to sentrale krav for å kunne gjøre dette er relevans og pålitelighet (Stenheim, 2008). Flere forskere har studert virkelig verdi og historisk kost mot relevans og pålitelighet. Linsmeier (2014, s. 11) viser til at det er to vanlige antakelser om historisk kost og virkelig verdi. Disse er som følger:

- *«Historical cost always is assumed to be more reliable (have less estimation uncertainty) than fair value because the original historical cost transaction price is observable.*
- *Fair value always is assumed to be more relevant than historical cost».*

Disse antakelsene gjelder for balanseregnskapet. Linmeister (2014) viser videre til at dersom en ser det i forhold til resultatregnskapet kan ikke historisk kost sies å være mer pålitelig enn virkelig verdi da historisk kost ikke har påvist et lavere nivå av estimeringsusikkerhet. Dersom en ser på bruken av virkelig verdi versus historisk kost i forhold til resultatregnskapet vil heller ikke virkelig verdi alltid være mer relevant enn historisk kost (Linmeister, 2014). For driftsmidler og immaterielle eiendeler benyttes eiendelene ofte sammen med andre eiendeler i selskapet og det vil være kostbart å ta ut en eiendel for å selge den. I tillegg finnes det ikke et annenhåndsmarked hvor de kan selges (Linsmeier, 2014). Dette gjør at virkelig verdi ikke vil være et mer relevant måleattributt enn historisk kost for driftsmidler og immaterielle eiendeler. Grunnen til dette er at dersom en benytter virkelig verdi vil en endring i verdien føre til en urealisert gevinst eller tap. Denne gevinsten eller tapet vil ikke være reell dersom eiendelen ikke kan selges, og informasjonen vil derfor ikke være relevant.

Finansielle eiendeler og investeringseiendommer benyttes derimot ikke sammen med andre eiendeler, og de er heller ikke vanskelige å selge uten å hindre selskapets aktiviteter (Linsmeier, 2014). I tillegg finnes det et annenhåndsmarked for finansielle eiendeler og investeringseiendommer (Linsmeier, 2014). Dette gjør at en har muligheten til å selge eiendelene før slutten av den økonomiske levetiden. Dersom man velger å selge eiendelen vil den urealiserte gevinsten eller tapet bli reell. Verdsettelse til virkelig verdi vil derfor være mer relevant enn historisk kost.

Nordgarden og Stendal (2016) har undersøkt bruken av virkelig verdi på ikke-finansielle eiendeler på børsnoterte selskaper i London, Oslo og Paris. Undersøkelsen viser at det er en betydelig forskjell i bruken av virkelig verdi på driftsmidler, immaterielle eiendeler og investeringseiendom. Hele 65% av selskapene benyttet virkelig verdi ved verdsettelse av investeringseiendommer, mens det imidlertid var 0 og 5% av selskapene som benyttet virkelig verdi ved beregning av immaterielle eiendeler og driftsmidler. Resultatene viser det samme som Linsmeier (2014) skriver, nemlig at virkelig verdi vil være mer relevant enn historisk

kost ved verdivurdering av investeringseiendommer, men ikke for driftsmidler og immaterielle eiendeler.

Virkelig verdi vil derfor være et bedre måleattributt enn historisk kost ved verdsettelse av investeringseiendommer. Det rettes likevel en del kritikk til bruk av virkelig verdi, dette vil vi komme inn på i punkt 4.5. Her vil vi blant annet se på påliteligheten til virkelig verdi.

4.3 Verdsettelse av virkelig verdi

Som nevnt i innledningen definerer IFRS 13 *Måling av virkelig verdi* 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» (IFRS 13.9). Definisjonen forteller at virkelig verdi er markedspris gitt et aktivt marked. Det forutsettes derfor at det finnes et aktivt marked for at en skal kunne benytte markedspris. IFRS 13 oppgir ikke hva som menes med et aktivt marked, men finanstillsynet (2010, s. 4) oppgir tre krav for det skal kunne være et aktivt marked. Kravene er som følger:

- a) «enheten som omsettes i markedet, er ensartede,
- b) villige kjøpere og selgere kan vanligvis finnes til enhver tid, og
- c) prisene er tilgjengelige for allmennheten»

Alle kravene må være oppfylt for at det skal være et aktivt marked. Dersom det ikke finnes et aktivt marked kan man finne virkelig verdi ved hjelp av beregninger basert på prognoser i form av fremtidige kontantstrømmer. Dette vil imidlertid få en lavere prioritet og kan bare benyttes dersom observerbare data ikke er tilgjengelig. Dette kommer vi tilbake til i verdsettelseshierarkiet under punkt 4.3.3.

Ut ifra definisjonen er virkelig verdi som nevnt markedspris. Når det er snakk om markedspris tas det ikke hensyn til eventuelle kostnader som er direkte knyttet opp mot kjøpet. Slike kostnader kalles transaksjonskostnader. Eventuelle transaksjonskostnader er derfor ikke inkludert i virkelig verdi. Et eksempel på transaksjonskostnader vil være kostnader som tilfaller en investor når han leier inn en takstmann for å taksere en eiendom han skal kjøpe. Den prisen investoren må betale til takstmannen vil være en transaksjonskostnad.

4.3.1 Virkelig verdi ved førstegangsinnregning

Ved førstegangsinnregning vil virkelige verdi i mange tilfeller være lik transaksjonsprisen. Det som skiller transaksjonspris fra virkelig verdi er at transaksjonspris er inngangsprisen, nemlig den prisen som blir betalt for å anskaffe eiendelen, mens virkelig verdi på andre siden er den prisen som ville blitt mottatt dersom man solgte eiendelen (IFRS 13.57). I de fleste tilfeller vil disse verdiene være sammenfallende på transaksjonstidspunktet da det man betaler for å anskaffe eiendelen ofte er det samme som man ville kunne solgt eiendelen for på det samme tidspunktet.

Det finnes likevel tilfeller hvor transaksjonspris og virkelig verdi ikke er sammenfallende på transaksjonstidspunktet. Et eksempel på dette vil være dersom man går til innkjøp av en eiendel fra en nærstående part. Man kan da ha fått en pris under markedspris som følge av nære relasjoner til selger. Dersom man kan dokumentere at prisen er markedspris vil transaksjonsprisen likevel være lik virkelig verdi selv om transaksjonene har funnet sted mellom nærstående parter (IFRS 13.B4). Andre forhold som kan føre til ulikheter mellom virkelig verdi og transaksjonspris vil være dersom transaksjonen har skjedd ved tvang, eller dersom markedet der transaksjonen finner sted er forskjellig fra hovedmarkedet (IFRS 13.B4).

4.3.2 Verdsettelsestilnæringer

IFRS 13 angir tre forskjellige verdsettelsestilnæringer som benyttes når virkelig verdi skal beregnes på andre tidspunkt enn ved førstegangsinnregning. Disse er:

- Markedstilnærming
- Kostnadstilnærming
- Inntektstilnærming

Disse tilnærmingene benyttes for å estimere den prisen en kunne fått dersom man hadde solgt eiendelen i et velfungerende marked på måletidspunktet. Ved valg av verdsettelsesmetode skal den verdsettelsestilnærming som maksimerer bruken av relevante observerbare inndata og minimerer bruken av ikke-observerbare inndata benyttes (IFRS 13.61). En forutsetning er også at det er tilstrekkelig med data tilgjengelig for å kunne måle virkelig verdi (IFRS 13.61). Det beste er ikke nødvendigvis å velge kun en tilnærming, men dersom den ene tilnærmingen

er best egnet vil man kunne benytte bare den ene, ellers kan man benytte en verdsettelsesmetode som er i samsvar med flere av tilnærmingene.

Markedstilnærming er en tilnærming hvor en benytter priser og annen informasjon fra markedet når man skal finne virkelig verdi på eiendelen. Priser og informasjon om like eller sammenlignbare eiendeler vil kunne gi en indikasjon på hva eiendelen vil kunne selges for. Det benyttes ofte markedsmultiplikatorer som er basert på et sett av sammenlignbare markedssatser (IFRS 13.B6). Et eksempel på en slik multiplikator kan være pris pr. kvadratmeter. Dersom man kan observere priser på et bygg som er sammenlignbart med ens eget vil pris pr. kvadratmeter kunne benyttes for å finne virkelig verdi av bygget. Det må imidlertid justeres for forskjeller dersom byggene ikke er identiske. Denne tilnærmingen er enkel å benytte men den forutsetter at det finnes sammenlignbare selskaper eller eiendeler.

Kostnadstilnærming er en tilnærming hvor verdien regnes ut ifra hva det ville kostet å skaffe den samme eiendelens funksjon. For å finne verdien må man benytte kostnaden for en erstatningseiendel av sammenlignbar nytte, justert for ukurans (IFRS 13.B9). Et eksempel vil være dersom man har et bygg som man har hatt i noen år. Da vil prisen regnes ut ifra hva det vil koste å kjøpe et bygg med tilsvarende funksjon på verdsettelsestidspunktet. Dersom bygget har feil eller mangler, må dette justeres for.

Inntektstilnærmingen ser på forventningen for fremtidige inntjeninger. Fremtidige beløp som for eksempel kontantstrømmer diskonteres til et beløp som reflekterer nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene. Et eksempel på dette vil være et bygg som benyttes til utleie. Her vil leieinntektene være de fremtidige kontantstrømmene og virkelig verdi beregnes på grunnlag av disse. Nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden er eksempler på to metoder som er basert på inntektstilnærming. Disse metodene benyttes ofte når man skal verdsette en investeringseiendom. Vi vil gå nærmere inn på disse metodene i punkt 4.4.1 og 4.4.2.

4.3.3 Verdsettelseshierarkiet

Når man skal finne virkelig verdi ved hjelp av verdsettelsesmetoder skal det benyttes mest mulig observerbare inndata og minst mulig ikke-observerbare inndata (IFRS 13.67). Inndata er definert som *«de forutsetningene som markedsdeltakere vil benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen, herunder forutsetninger om risiko»* (IFRS 13 vedlegg A). IFRS

13 deler opp inndata i tre forskjellige nivåer. Disse nivåene kalles nivå 1, nivå 2 og nivå 3 og kan settes opp som følgende:

Nivå 1	Observerbare markedspriser for identiske eiendeler eller forpliktelser i aktive markeder
Nivå 2	Observerbare markedspriser for tilsvarende eiendeler eller forpliktelser, eller observerbare priser i ikke-aktive markeder
Nivå 3	Verdsettelse basert på forutsetninger selskapet forventer markedet vil legge til grunn

Figur 4. 1 - Virkelig verdi hierarkiet (Kvifte & Johansen, 2008)

Nivå 1 omfatter «noterte priser i aktive markeder for identiske eiendeler eller forpliktelser som foretaket har tilgang til på måletidspunktet» (IFRS 13.76). Inndata på nivå 1 har høyest prioritet. Med identiske eiendeler menes eiendeler som er helt like de eiendelene vi ønsker å verdsette. Et eksempel vil være å verdsette en bil ved å se på hva en bil av samme modell og tilstand omsettes for i markedet. Dersom det finnes inndata på dette nivået skal denne benyttes før inndata fra nivå 2 og 3 benyttes ettersom dette gir den mest pålitelige dokumentasjonen av virkelig verdi.

Inndata på nivå 2 er definert i IFRS 13.81 som «andre inndata enn noterte priser som omfattes av nivå 1 og er observert bare for eiendelen eller forpliktelsen, enten direkte eller indirekte». Dette har andre prioritet, det vil si at det først og fremst foretrekkes inndata fra nivå 1, men dersom dette ikke er tilgjengelig foretrekkes inndata fra nivå 2 foran inndata fra nivå 3. Et eksempel på inndata på nivå 2 er en multiplikator på observert pris pr. kvadratmeter på bygninger i nærområdet når man skal beregnet verdien av bygget. IFRS 13 angir at inndata på nivå 2 omfatter:

- a) «noterte pris for lignende eiendeler eller forpliktelser i aktive markeder,
- b) noterte priser for identiske eller lignende eiendeler eller forpliktelser i markeder som ikke er aktive,
- c) andre inndata enn noterte priser som er observerbare for eiendelen eller forpliktelsen, for eksempel

- i. *renter og avkastningskurver som er observerbare i alminnelig noterte intervaller,*
 - ii. *implisitte volatiliteter og*
 - iii. *kredittrisikotillegg,*
- d) *markedsbekreftede inndata». (IFRS 13.82)*

Nivå 3 er det nivået med lavest prioritet og er ikke-observerbare inndata. Ettersom det er det nivået med lavest prioritet skal det kun benyttes dersom observerbare inndata ikke er tilgjengelig. Ikke-observerbare data kan være foretakets egne inndata. IFRS 13 krever likevel at foretaket *«justerer disse dersom rimelig tilgjengelig informasjon indikerer at andre markedsdeltakere ville benyttet andre inndata, eller det foreligger noe særlig ved foretaket som ikke er tilgjengelig for andre markedsdeltakere»* (IFRS 13.82). Et eksempel på inndata på nivå 3 kan være en finansiell prognose, for eksempel kontantstrømmer eller resultat som er utviklet ved hjelp av foretakets egne inndata (IFRS 13.B36).

Dersom det innhentes inndata fra forskjellige nivåer i verdsettelseshierarkiet ved måling av virkelig verdi blir virkelig verdi kategorisert på det laveste nivået av de nivåene som har betydning for verdimålingen (IFRS 13.72). Et eksempel på dette vil være dersom en benytter både observerbare inndata fra identiske eiendeler og prognoser basert på selskapets egne inndata ved måling av virkelig verdi. Selv om en del av inndata kan være på nivå 1 vil ikke virkelig målingen kunne være på et høyere nivå enn det laveste som bli benyttet, i eksempelet vil virkelig verdimålingen dermed være på nivå 3.

Ved verdsettelse av investeringseiendommer har man i Norge ikke mulighet til å benytte inndata på nivå 1. Dette er fordi det ifølge Finanstilsynet (2010) ikke finnes et aktivt marked for investeringseiendommer i Norge. I rapporten til Finanstilsynet (2010, s. 4) står det at: *«Det norske markedet for næringseiendom er lite likvid og lite transparent. Det er lite sannsynlig å finne en tilsvarende eiendom på samme sted og samme stand og underlagt tilsvarende leieavtaler og kontrakter. Kravene til et aktivt marked er dermed ikke oppfylt»*. Ettersom det norske markedet er lite likvid og lite transparent vil det derfor være vanskelig å finne observerbare markedspriser. Bjørlin (2016) uttaler at markedet er lite transparent ettersom det blant annet mangler informasjon om lengde på kontrakter, standard på investeringseiendommen og etasje, og at det derfor er for liten tilgang på sammenlignbare

kontrakter. Inndata på nivå 2 bygger som nevnt på observerbare markedspriser og det vil derfor være vanskelig å benytte inndata på nivå 2.

Stenheim (2008) viser at det for nivå 1 og 2 i verdsettelseshierarkiet benyttes markedsverdier for identiske eller tilsvarende eiendeler for å estimere verdien, og oppgir videre at det ved investeringseiendommer i praksis må benyttes inndata på nivå 3. Dette vises igjen i finanstilsynets rapport hvor de oppgir at det er diskonterte kontantstrømmer som benyttes ved verdsettelse av investeringseiendommer i praksis (Finanstilsynet 2010). Finanstilsynet har videre ikke uttalt seg om bruk av observerbare markedspriser (inndata på nivå 2) ettersom det ikke benyttes i praksis (Finanstilsynet, 2010).

4.4 Virkelig verdi metoder

Verken IAS 40 eller IFRS 13 anbefaler en spesifikk metode for verdsettelse av virkelig verdi på investeringseiendom. Både IAS 40 og IFRS 13 er prinsippbaserte og generelle, hvilket gjør at regnskapsprodusenter kan benytte forskjellige metoder ved beregning av virkelig verdi. I følge Gundersen (2009) er det fire metoder som kan benyttes for verdivurdering av investeringseiendom i drift:

- Nettokapitaliseringsmetoden
- Kontantstrømmetoden
- Arealprismetoden
- Teknisk verdi

I følge Kvello (2014) er nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden de mest brukte metodene for verdivurdering av investeringseiendom i praksis. Artikkelen er imidlertid fra 2014 og vi ønsket derfor i vår undersøkelse å undersøke hvordan dette praktiseres i dag og om en av metodene benyttes mer enn den andre. Nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden bygger begge på inntektstilnærmingen som forklart i punkt 4.3.2. Selv om nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden ifølge Kvello (2014) er de to mest brukte metodene for å beregne virkelig verdi er de etter det konseptuelle rammeverket mindre pålitelige. Grunnen til dette er at disse to modellene bygger på fremtidige kontantstrømmer som befinner seg på nivå 3 i verdsettelseshierarkiet til IASB. Det at metodene bygger på ikke-

observerbare inndata, er en sentral del av kritikken av virkelig verdi. Dette vil vi komme tilbake til i punkt 4.5.1.

De forskjellige metodene for beregning av virkelig verdi kan gi forskjellige verdier på investeringseiendommen. Det vil også være subjektive vurderinger innenfor den gitte metoden som kan ha påvirkninger på verddivurderingen. Dette er blant annet noe virkelig verdi kritiseres for og vi vil komme inn på kritikken av nettopp dette nedenfor i punkt 4.5.2. Først vil vi gå nærmere inn på de forskjellige metodene for beregning av virkelig verdi.

4.4.1 Nettokapitaliseringsmetoden

Vi vil nå se nærmere på faktorene som benyttes i nettokapitaliseringsmetoden før vi ser på stryker og svakheter ved metoden. Nettokapitaliseringsmetoden er som nevnt en av de to mest brukte metodene i praksis ved verdsettelse av investeringseiendommer. Kvello (2014) begrunner dette med at metoden er enkel å bruke, ettersom metoden bruker en forenklet formel ved verdsettelse. Formelen for å finne verdien ved bruk av nettokapitaliseringsmetoden er slik:

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

Hvor:

V = verdien på investeringseiendommen

x = markedsleie

r = yield

Når man bruker denne metoden verdsetter man investeringseiendommen ved å ta utgangspunkt i en kontantstrøm og dividere denne på en yield. En kontantstrøm er strømmen av innbetalinger og utbetalinger. I dette tilfellet er markedsleien den kontantstrømmen man tar utgangspunkt i. Metoden bygger på at markedsleien og yielden er konstant.

Nettokapitaliseringsmetoden benytter kontantstrømmer, som er ikke-observerbare inndata og er derfor på nivå 3 i verdsettelseshierarkiet. Denne metoden skal ifølge IFRS 13 derfor kun benyttes til å beregne virkelig verdi dersom observerbare data ikke er tilgjengelig.

Formelen for nettokapitaliseringsmetoden bygger på et avkastningskrav i form av yield. Yield er en viktig faktor i nettokapitaliseringsmetoden og henger sammen med risiko. Yielden angir hvor stor avkastning investor kan forvente å få på selskapet. For å finne yield kan man omgruppere formelen. Formelen blir da som følger:

$$r = \frac{X}{V}$$

Her finner man yielden ved å ta markedisleien dividert på verdien av investeringseiendommen. Når man finner yield ut ifra denne formelen vil man finne avkastningen i prosent. Dette er den enkleste formen for yield og denne yielden kan deles inn i bruttoyield og nettoyield. Disse kan illustreres slik:

$$\text{Bruttoyield} = \frac{\text{årlig brutto inntekt}}{\text{pris eller verdi}}$$

$$\text{Nettoyield} = \frac{\text{årlig netto inntekt}}{\text{pris eller verdi}}$$

Likheten mellom disse to formlene er at leieinntekten må divideres med enten prisen eller verdien på investeringseiendommen. Det som skiller formlene er imidlertid leieinntekten. Når man ønsker å finne bruttoyield vil man bruke hele leieinntekten i telleren. Dette gjør man ikke når man ønsker å finne nettoyield. Her vil man kun bruke en netto leieinntekt. Med netto leieinntekt menes leieinntekten med fradrag for eierkostnadene. Det er ikke alltid klart hva som inngår i begrepet eierkostnader, men det er vanlig å ta med ordinære drifts- og vedlikeholdskostnader. Med ordinære driftskostnader menes kostnader som er knyttet opp mot driften i selskapet. Lønnskostnader og avskrivninger er begge eksempler på driftskostnader. Vedlikeholdskostnader er derimot kostnader som påløper for å bringe eiendelen tilbake i den stand den tidligere har vært. Et eksempel på vedlikeholdskostnader er kostnaden som påløper ved å bytte ut et gammelt vindu med et nytt vindu i en bygning.

I følge Bærug (2012) er bruttoyield en mer presis yield enn nettoyield. Grunnen til dette er at når man skal beregne nettoyield må man estimere eierkostnadene. Disse kostnadene kan

varierte over tid og dette kan føre til at yielden blir mindre korrekt enn dersom man kun hadde brukt hele leieinntekten, slik man gjør når man beregner bruttoyield. Likevel er nettoyield ifølge Revfem (2012) det mest brukte yieldbegrepet i praksis.

Det finnes fire tilnærming av brutto- og nettoyield. Disse er kontraktsyield, kjøpsyield, markedsyield og primeyield. Dersom leietaker betaler en leie som avviker fra leieavtalen kan man beregne en kontraktsyield. Denne beregnes slik:

$$\text{Kontraktsyield} = \frac{\text{årlig brutto (netto) inntekt i henhold til leieavtalene}}{\text{pris eller verdi}}$$

Her benyttes den årlige brutto eller netto leieinntekten i henhold til leieavtalen. Dersom en eller flere leietakere av en eller annen grunn ikke betaler for seg vil netto yield (direkte avkastning) påvirkes ettersom den faktiske inntekten reduseres. Når inntekten reduseres, reduseres også direkteavkastningen. Kontraktsyield vil derimot være upåvirket ettersom den beregnes ut ifra hva leietakerne skulle ha betalt. Dette er en svakhet med modellen ettersom den ikke tar hensyn til den reelle leieinntekten og den beregnede yielden viser ikke det reelle forholdet mellom inntekt og pris eller verdi.

Kjøpsyield benytter derimot den faktiske leieinntekten. Kjøpsyield tar stilling til summen kjøper betalte for investeringseiendommen og kan beregnes slik:

$$\text{Kjøpsyield} = \frac{\text{årlig brutto (netto) inntekt}}{\text{kjøpesum}}$$

Når man beregner kjøpsyield vil ikke markedsverdien på eiendommen ha noen påvirkning på denne beregningen. Grunnen til dette er at man vil benytte den prisen kjøper betalte.

Eventuelle omkostninger tas ikke med i kjøpesummen. Når man beregner yield på denne måten vil yielden beskrive forholdet på kjøpstidspunktet og ikke dagens prisnivå (Bærug, 2012). Dette gjør at yielden kan være utdatert. Dersom selskapet kjøpte bygget for mange år siden og det har vært høy prisvekst vil kjøpesummen være veldig lav sammenlignet med dagens prisnivå. Dette vil gi en høy yield og gjenspeiler ikke hvordan markedet er i dag. Dersom man skal benytte denne yielden for å finne virkelig verdi vil en da få en betydelig

lavere verdi enn hva markedet ville tilsi. I stedet for å benytte kjøpesummen, kan man velge å benytte markedsverdien. Man vil da finne en markedsyield, som kan beregnes slik:

$$\text{Markedsyield} = \frac{\text{årlig brutto (netto) inntekt}}{\text{dagens markedsverdi}}$$

Markedsyield baseres på årlig leieinntekt og dagens markedsverdi på investeringseiendommen. Ved å benytte markedsyield hensyntas forholdet mellom leieinntektene og markedsverdien til enhver tid. Dersom en benytter markedsyield vil yielden derfor alltid være oppdatert til dagens nivå. Denne metoden vil derfor være mer oppdatert og den vil gjenspeile hvordan markedet er i dag. Den siste metoden for å beregne yield er Prime yield. Denne yielden beregnes som følger:

$$\text{Prime yield} = \frac{\text{årlig brutto (netto)inntekt på de «beste» eiendommene}}{\text{dagens markedsverdi av disse}}$$

Prime yield tar utgangspunkt i de «beste» eiendommene. Det vil si at den tar utgangspunkt i eiendommer som har best beliggenhet, best leietakere og best kvalitet. Den bygger på de dyreste eiendommene sett opp mot leieinntektene. Dette gjør at en vil få en lavere yield sammenlignet med de andre yieldmetodene. En svakhet med denne metoden er at den avhenger av at en av de «beste» eiendommene nylig har blitt solgt for å kunne vite dagens markedsverdi på disse. Vi ser at de forskjellige metodene baseres på forskjellige verdier hvilket gjør at yielden vil variere avhengig av valg av metode. Vi vil nå fremstille et eksempel som viser dette:

Et eiendomsselskap kjøpte en eiendom for fem år siden for kr 10 000 000. Dagens markedsverdi på eiendommen er 15 000 000 kr. I følge leiekontrakten skal årlig leieinntekt være på til sammen 1 000 000 kr. Eierkostnadene er på 150 000 kr. Det viste seg at en av leietakerne ikke betalte det de skulle og den faktiske leieinntekten var derfor på kr 950 000. Dersom det er et bygg av høy kvalitet og med gode leiekontrakter vil verdien på bygget være 30 000 000 for et bygg med leieinntekter på 1 000 000 i det samme geografiske området. Vi vil benytte nettoyield i beregningene ettersom dette er det mest brukte yieldbegrepet i praksis. Den faktiske netto leieinntekten blir derfor $950\,000 - 150\,000 = 800\,000$. Netto kontraktsleie

blir imidlertid $1\,000\,000 - 150\,000 = 850\,000$. De forskjellige yieldberegningen blir da som følgende:

$$\text{Kontraktsyield} = \frac{850\,000}{15\,000\,000} = 0,0567 = 5,67\%$$

$$\text{Kjøpsyield} = \frac{800\,000}{10\,000\,000} = 0,080 = 8,00\%$$

$$\text{Markedsyield} = \frac{800\,000}{15\,000\,000} = 0,0533 = 5,33\%$$

$$\text{Prime Yield} = \frac{800\,000}{30\,000\,000} = 0,0267 = 2,67\%$$

Her ser man at yieldnivået på investeringseiendommen avhenger av hvilken yieldmetode man benytter. Eksempelet viser at valg av yieldmetode i dette tilfelle vil påvirke avkastningen fra 2,67 til 8%. Alle disse beregningsmetodene gir en yield som kan benyttes i nettokapitaliseringsmetoden for å finne virkelig verdi og valg av yieldmetode vil derfor påvirke verdien.

En styrke med nettokapitaliseringsmetoden er at den er relativt enkel å benytte. En svakhet med denne metoden er derimot at den forutsetter at de faktorene som legges til grunn er konstante. I praksis vil dette være urealistisk ettersom faktorene mest sannsynlig vil endre seg over tid. For eksempel kan leieinntekten bli påvirket av svingninger i markedet. Dessuten trenger ikke eierkostnadene være det samme fra år til år. Dette fører til at nettokapitaliseringsmetoden egner seg som et verktøy for å gjennomføre en hurtig anslagsvurdering og ikke som verktøy for nøyaktig verdivurdering (Kvelling, 2014).

Dersom årets netto leieinntekt er forskjellig fra forventet fremtidig netto leieinntekt bør man bruke en annen metode enn nettokapitaliseringsmetoden for å verdsette en investeringseiendom. For å finne ut om forventet fremtidig netto leieinntekt er forskjellig fra årets netto leieinntekt er det ifølge Bærug (2012, s.26) ulike punkter man må se på. Dersom investeringseiendommen oppfyller ett eller flere av disse punktene, vil den forventet fremtidige netto leieinntekten være forskjellig fra årets netto leieinntekt. Disse punktene er:

- «Eiendommen er ikke fullt utleid i dag (ledighet, også kalt «vakans»)
- Leieavtalene i dag avviker fra markedsnivået i dag og/eller det man kan forvente at de kan fornyes til når de går ut
- Leieavtalene er unormalt lange
- Det er utviklingspotensial på eiendommen
- Det er unormalt store kommende utgifter som faller på eieren
- Leietakerne er unormalt usolide (eller solide)»

En annen svakhet ved å bruke nettokapitaliseringsmetoden er at metoden er svært følsom for endringer i yieldnivået, og selv en liten forandring i yelden vil kunne ha stor effekt på verdien av investeringseiendommen (Kvello, 2014).

Nettoleie	Nettoyield	Verdi	Verdiendring
kr 150 000	5,0 %	kr 3 000 000	60,0 %
kr 150 000	5,5 %	kr 2 727 273	45,5 %
kr 150 000	6,0 %	kr 2 500 000	33,3 %
kr 150 000	6,5 %	kr 2 307 692	23,1 %
kr 150 000	7,0 %	kr 2 142 857	14,3 %
kr 150 000	7,5 %	kr 2 000 000	6,7 %
kr 150 000	8,0 %	kr 1 875 000	0,0 %
kr 150 000	8,5 %	kr 1 764 706	-5,9 %
kr 150 000	9,0 %	kr 1 666 667	-11,1 %
kr 150 000	9,5 %	kr 1 578 947	-15,8 %
kr 150 000	10,0 %	kr 1 500 000	-20,0 %
kr 150 000	10,5 %	kr 1 428 571	-23,8 %
kr 150 000	11,0 %	kr 1 363 636	-27,3 %

Figur 4. 2 - Endring i yield og verdi

Figur 4.2 tar utgangspunkt i en yield på 8,0%. Tabellen viser effekten av endret yield i form av både økning og reduksjon. Ved en økning i yield på kun 0,5% vil dette føre til en prosentvis reduksjon i verdien på hele 5,9%. Disse beregningene viser som Kvello hevder, nemlig at den beregnede verdien er svært sensitiv til yield. Som man kan se i eksempelet som viste de forskjellige yieldberegningemetodene vil forskjellige metoder for å beregne yield kunne påvirke yieldnivået betydelig. Som det fremgår av figur 4.2 vil derfor de forskjellige metodene for beregning av yield kunne påvirke virkelig verdi betydelig.

Når man bruker nettokapitaliseringsmetoden for å finne virkelig verdi av investeringseiendommer, bruker man i teorien en forenklet kontantstrømmetode. Dette er fordi begge metodene bygger på kontantstrømmer og en yield eller et avkastningskrav. Forskjellen er at nettokapitaliseringsmetoden forutsetter at disse faktorene er konstante, mens dette ikke er en forutsetning i kontantstrømmetoden. Som nevnt vil det være urealistisk å forutsette at faktorene vil være konstante i all fremtid. Dette peker i retning mot at kontantstrømmetoden vil gi en mer riktig verdi på investeringseiendommene enn nettokapitaliseringsmetoden, gitt at kontantstrømmene ikke er konstante over tid.

4.4.2 Kontantstrømmetoden

Vi vil nå se nærmere på hvilke faktorer kontantstrømmetoden bygger på før vi ser på styrker og svakheter ved metoden. Kontantstrømmetoden går også under navnet nåverdimetoden. Kontantstrømmetoden benyttes til å beregne virkelig verdi av en investeringseiendom ved å diskontere estimerte kontantstrømmer for en gitt periode. Verdien av investeringseiendommene blir følgelig nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene. Formelen for beregning av nåverdien kan presenteres slik:

$$\text{Verdi} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{netto kontantstrøm}_t}{(1+r_i)^t} + \frac{R_n}{(1+r_i)^n}$$

Hvor:

n = prognoseperiode

t = år

r_i = avkastningskrav

R = restverdi

Prognoseperioden er den perioden man estimerer fremtidige kontantstrømmer og diskonterer disse. Dersom man skal finne virkelig verdi av en investeringseiendom vil fremtidige netto kontantstrømmer være leieinntekter fratrukket leiekostnader. Leieinntekter kan være basert på kontraktsleie eller markedsleie. Leiekostnader kan eksempelvis være ledighet, tap på krav, løpende og periodiske vedlikeholdskostnader, og eierkostnader.

Restverdi i periode n vil være den diskonterte verdien av de estimerte fremtidige inntektene, og kan regnes ut ved hjelp av følgende formel:

$$R = \frac{\text{markedsleie} - \text{normaliserte eierkostnader}}{r_i - g}$$

Hvor:

r_i = avkastningskrav

g = vekstfaktor

Med normaliserte eierkostnader menes de eierkostnader som er innenfor den normale driften. Dersom det for eksempel skjer en oppgradering av en investeringseiendom, vil kostnaden av oppgraderingen være spesiell og ikke inngå i de normaliserte eierkostnadene. Formelen forteller at jo høyere avkastningskravet er, jo lavere er den forventede restverdien. Samtidig vil en økt estimert vekstfaktor øke den forventede restverdien. Vekstfaktoren er den forventede prosentvise veksten i prisnivået. Ut ifra formelen kan man se at vekstfaktoren ikke kan være høyere enn avkastningskravet dersom man skal finne restverdien. Dersom vekstfaktoren er høyere enn avkastningskravet, vil modellen sprekke. Avkastningskravet må dermed være høyere enn vekstfaktoren for at man skal kunne benytte kontantstrømmetoden.

Avkastningskravet er den avkastningen en investor krever å kunne oppnå ved å investere i et gitt foretak, en aksje eller et prosjekt. Avkastningskravet bestemmes av avkastningen på sammenlignbare investeringer. Avkastningskravet henger nært sammen med risiko. Jo høyere risiko det er, jo høyere avkastning krever den potensielle investoren. Dette vil komme klarere frem i neste avsnitt. Det finnes flere metoder å beregne avkastningskravet på. De to vanligste metodene er «weighted average cost of capital» (heretter WACC) og «capital assets pricing model» som på norsk kalles kapitaliseringsmetoden (heretter CAPM). Vi vil nå gå nærmere inn på disse metodene.

CAPM

CAPM er en metode som benyttes for å beregne avkastningskravet til egenkapitalen. Berk og DeMarzo (2014) definerer CAPM som en likevektsmodell som benytter forholdet mellom risiko og avkastning, som påvirker forventet avkastning i forhold til dens beta. Følgende formel benyttes ved beregning av CAPM:

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

Hvor:

r_f = risikofri rente

β_i = beta

$E[R]$ = forventet avkastning

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

Risikofri rente i modellen er både basert på de renter en kan få for å spare risikofritt og de renter man kan låne for risikofritt (Berk & DeMarzo, 2014). Et eksempel på en risikofri rente er en rente på en sparekonto i banken. Markedets risikopremie er en avkastning utover risikofri rente (Møller, 2011 sitert i Kvello, 2014). En måte å estimere markedets risikopremie er å benytte gjennomsnittlig historisk meravkastning over den risikofrie renten (Berk & DeMarzo, 2014). Man må imidlertid ha et stort antall observerte historiske data for å kunne foreta en estimering av fremtidig risikopremie.

Berk og DeMarzo (2014) definerer beta som den forventede prosentvise endringen i meravkastning for investeringsmuligheter for 1% endring i meravkastning for markedsporteføljen. Med markedsporteføljen menes en teoretisk portefølje som inneholder alle aktiva i verden. Jo større beta er, jo større blir avkastningskravet. Det vil si at jo større prosentvis endring i avkastningen over risikofri rente i forhold til markedsporteføljen, jo større avkastning kreves det. Dette vil igjen påvirke verdien av selskapet ved bruk av kontantstrømmetoden.

Som nevnt ovenfor kan CAPM benyttes som et avkastningskrav når man benytter kontantstrømmetoden for å finne virkelig verdi av en investeringseiendom. Damodaran (2002) viser imidlertid til at CAPM ikke bør benyttes for eiendom uten at det gjøres justeringer for risiko. Han viser blant annet til at CAPM kan beregnes når det er snakk om aksjer ettersom betaverdien på individuelle aksjer kan estimeres enkelt. Betaverdien for individuelle aksjer kan estimeres enkelt fordi aksjeprisene alltid er tilgjengelige. Dette er ikke tilfelle for eiendommer ettersom eiendommer ikke kjøpes og selges like ofte (Damodaran, 2002). Dette gjør at en for eiendom finner risikoparamtere som er estimert for en gruppe av

eiendommer. Et eksempel på en slik gruppe vil være kontorbygninger på Bjørvika. Det blir likevel et spørsmål om eiendommene innenfor en gruppe kan sammenlignes. En må dermed kontrollere for forskjeller i for eksempel alder og kvalitet.

WACC

WACC er en metode som kan benyttes for å beregne avkastningskravet til totalkapitalen. Totalkapitalen består av en bedrifts samlede egenkapital og gjeld. WACC er definert som den gjennomsnittlige kapitalkostnaden et foretak betaler til alle sine investorer, både til de som har gitt foretaket lån og de som står for egenkapitalen i selskapet (Berk & DeMarzo, 2014).

WACC beregnes ved hjelp av følgende formel:

$$r_{\text{wacc}} = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} r_D (1 - \tau_c)$$

Hvor:

E = egenkapital

D = gjeld

r_e = avkastningskravet til egenkapitalen

r_d = gjeldsrente

τ_c = skatteprosent

Formelen forteller at WACC er andel egenkapital multiplisert med avkastningskrav for egenkapitalen, pluss andel gjeld multiplisert med effektiv gjeldsrente etter skatt. Et regneeksempel kan være dersom man har et avkastningskrav til egenkapital på 10%, en gjeldsrente på 5% og en skatteprosent på 25%. Ved en totalkapital på 100, hvor egenkapitalen er 70 og gjeld er 30 vil WACC bli:

$$\frac{70}{100} 10\% + \frac{30}{100} 5\% (1 - 25\%) = 8,13\%$$

Ut ifra formelen kan man se at dersom andel egenkapital øker (og andel gjeld reduseres) vil også WACC øke. Følgelig vil WACC reduseres dersom andel egenkapital reduseres (og andel gjeld øker). Investeringseiendommer finansieres ofte med en stor grad av gjeld.

Avkastningskravet på totalkapitalen er derfor ofte det som er relevant i forhold til verdsettelse

av investeringseiendommer (Bærug, 2012). Med andre ord er WACC den mest relevante metoden for å finne avkastningskravet som benyttes ved verdsettelse av investeringseiendommer. Dette er fordi den i motsetning til CAPM hensyntar andel gjeld.

Styrker og svakheter ved kontantstrømmetoden

Ved bruk av kontantstrømmetoden forutsettes det ikke at kontantstrømmen er konstant. Man har her mulighet for å regulere for økninger eller reduksjoner i fremtidige kontantstrømmer. Dette vil være en fordel dersom en på forhånd vet at det vil være endringer i de fremtidige kontantstrømmene. I tillegg hensyntar kontantstrømmetoden vekstfaktoren. Dette er fordelaktig sammenlignet med nettokapitaliseringsmetoden. Kontantstrømmetoden kan imidlertid ikke benyttes dersom vekstfaktoren er høyere enn avkastningskravet, hvilket er en svakhet med metoden.

Dersom man ikke vet hva de fremtidige kontantstrømmene kommer til å være og bare spekulere i hva de vil bli, fører dette til at kontantstrømmetoden vil være mindre troverdig. Det er dermed viktig at man vet hva de fremtidige kontantstrømmene er når man benytter kontantstrømmetoden. Et eksempel på når man bør benytte kontantstrømmetoden til fordel for nettokapitaliseringsmetoden vil være dersom man ha en langtidskontrakt med økning i leieinntekt etter en gitt periode.

Kontantstrømmetoden illustrert ved et eksempel

For å få et bilde av hvordan kontantstrømmetoden benyttes vil vi nå illustrere dette ved et eksempel. I eksempelet vil det bli benyttet et avkastningskrav på 9% og en vekstfaktor på 5%.

	År 0	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5
Leieinntekt		1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000
Normale eierkostnader		300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
Spesielle eierkostnader		-	-	-	-	-
Ledighet		-	-	-	-	-
= Fri kontantstrøm		1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000
Avkastningskrav (1,09)		1,09	1,19	1,30	1,41	1,54
Beregnet nåverdi av kontantstrøm		1 100 917	1 010 016	926 620	850 110	779 918
Total nåverdi i prognoseperiode	4 667 582					
Restverdi*	30 000 000					
Beregnet nåverdi av restverdi	19 497 942					
Verdi av eiendommen	24 165 523					

Figur 4. 3 - Eksempel på kontantstrømmetoden

* Restverdien er funnet ved:

$$\frac{1\,500\,000 - 300\,000}{1,09 - 1,05} = 30\,000\,000$$

Tabellen viser hvordan selskapet finner kontantstrømmene ved å ta inntekter fratrukket kostnader. I dette eksempelet er det ingen spesielle eierkostnader og heller ingen ledighet. Det gjør beregningen av kontantstrømmene enkel. Det er også estimert at leieinntekten vil være den samme i alle årene i prognoseperioden og i årene etterpå. Med et avkastningskrav på 9% og en vekstfaktor på 5% blir restverdien på 30 000 000 kr. Denne verdien er verdien på restverdien i år 5 og må også neddiskonteres for å finne nåverdien i år 0. Verdien på restverdien reduseres dermed til kr 19 497 942 i år 0, som legges til verdien av nåverdien av kontantstrømmene i prognoseperioden. Dette gir en verdi av eiendommen på kr 24 165 523.

Ut ifra tabellen for kontantstrømmetoden kan man se at det vil bli endringer i verdien dersom selskapet for eksempel foretar en oppgradering av eiendommen, som følgelig vil gi en spesiell eierkostnad, men som kan føre til høyere leieinntekt i fremtidige år. Dette kan illustreres ut ifra det samme eksempelet ved en korrigert tabell:

	År 0	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5
Leieinntekt		1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 600 000	1 600 000
Normale eierkostnader		300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
Spesielle eierkostnader		-	-	500 000	-	-
Ledighet		-	-	-	-	-
= Fri kontantstrøm		1 200 000	1 200 000	700 000	1 300 000	1 300 000
Avkastningskrav (1,09)		1,09	1,19	1,30	1,41	1,54
Beregnet nåverdi av kontantstrøm		1 100 917	1 010 016	540 528	920 953	844 911
Total nåverdi i prognoseperiode	4 417 325					
Restverdi*	32 500 000					
Beregnet nåverdi av restverdi	21 122 770					
Verdi av eiendommen	25 540 095					

Figur 4. 4 - Eksempel på kontantstrømmetoden ved spesielle eierkostnader

* Restverdien er funnet ved:

$$\frac{1\,600\,000 - 300\,000}{1,09 - 1,05} = 32\,500\,000$$

Her ser vi at ved å investere 500 000 kr på oppgradering av eiendommen vil dette kunne føre til en økning i leieinntekten på 100 000 kr pr. år i årene etter oppgraderingen. Ut ifra tabellen ser man at endringen vil føre til en redusert nåverdi av kontantstrømmene i prognoseperioden og en økt beregnet nåverdi av restverdien. Totalt fører endringen til en økt verdi av eiendommen.

4.4.3 Arealprismetoden

Arealprismetoden omtales også som sammenligningsmetoden. Denne metoden går ut på at man sammenligner investeringseiendommen med en annen investeringseiendom som nylig har blitt solgt i markedet. Denne metoden bygger på markedstilnærmingen som nevnt i punkt 4.3.2. Metoden brukes for å finne ut hvor mye en investeringseiendom skal verdsettes til. Man finner da ut hvor mye markedet betalte for den sammenlignbare investeringseiendommen pr. kvadratmeter og fastsetter deretter hvor mye verdien pr. kvadratmeter er på investeringseiendommen som skal verdsettes. Ettersom det her kun er snakk om sammenlignbare investeringseiendommer må det også justeres for ulikheter mellom eiendommene.

4.4.4 Teknisk verdi

Ved å bruke denne metoden finner man verdien av investeringseiendommen ved å se på den tekniske verdien. Man beregner teknisk verdi ved å plusse byggekostnader med tomteverdien deretter tar man fradrag for slit, elde og utidsmessighet (Gundersen, 2009). Med andre ord finner man verdien på investeringseiendommen ved å se på hvor mye det vil koste å kjøpe en identisk eiendom. Denne metoden bygger dermed på kostnadstilnærming som nevnt i punkt 4.3.2. Teknisk verdi er ikke en god metode for å finne verdien av investeringseiendommen. Den bør heller brukes for å kontrollere svarene man har fått fra nettokapitaliseringsmetoden eller kontantstrømmetoden (Gundersen, 2009).

En annen teknisk tilnærming vil være å ta utgangspunkt i tomteverdien. Dette gjøres dersom det ikke finnes et utleiemarked. Verdsetteren finner da en kvadratmeterpris knyttet til tomten og ganger denne med antall kvadratmeter (Olsen & Tveita, 2017). Ved bruk av denne metoden ses det bort i fra verdier som ligger i bygget.

4.5 Kritikk av virkelig verdi

Hele 69% av firmaene som var registrert på Oslo børs i mars 2015 benyttet virkelig verdi ved verdsettelse av investeringseiendommer (Nordgarden & Stendal, 2016). Dette indikerer at mange selskaper synes at virkelig verdi gir et bedre bilde av verdien på investeringseiendommer enn historisk kost. Det er likevel rettet en del kritikk mot virkelig verdi beregningene. Hva er egentlig problemet med virkelig verdi?

4.5.1 Pålitelighet

Som nevnt under punkt 3.3.3 stiller IASB krav om at eiendeler blant annet må kunne måles pålitelig for å kunne regnskapsføres. IASB har derimot ikke spesifisert hva som kreves for at informasjonen skal være pålitelig og dermed blir det opp til produsentene av regnskapet å vurdere dette (Stenheim, 2008). For å hjelpe produsentene har IASB innført verdsettelseshierarkiet i IFRS 13. Her rangeres inndata etter pålitelighet på tre nivåer. Dersom man innhenter data på nivå 1 vil dette gi den mest pålitelige dokumentasjonen av virkelig verdi mens inndata på nivå 3 vil gi minst pålitelig dokumentasjon av virkelig verdi. Dermed ønsker produsentene å innhente mest mulig informasjon fra nivå 1, men dette er vanligvis ikke mulig.

Som nevnt i avsnitt 4.3.3 vil en i praksis benytte inndata på nivå 3 når en beregner virkelig verdi av investeringseiendommer i Norge. Kritikken av virkelig verdi går ofte ut på at inndata på nivå 3 ikke oppfyller de kriteriene som ligger til grunn for definisjonen på virkelig verdi. Grunnen til at inndata på nivå 3 ikke ansees som like egnet for verdsettelse av virkelig verdi er fordi det bygger på fremtidige kontantstrømmer og en må ut ifra dette beregne en hypotetisk markedsverdi (Stenheim, 2008). En hypotetisk markedsverdi vil ikke være sammenfallende med definisjonen av virkelig verdi. Stenheim (2008, s. 105) skriver at: «*En hypotetisk markedsverdi har lite med virkelig verdi å gjøre slik begrepet er definert både i IFRS og i SFAS 157. I begge definisjonene ligger det implisitt at transaksjonene skal skje mellom uavhengige, informerte og villige kjøpere og selgere. Å beregne en hypotetisk markedsverdi uten referanse til en eneste transaksjon vil bli svært subjektivt*». Bruken av virkelig verdi ved verdivurdering av investeringseiendommer vil derfor føre til svekket pålitelighet og mange subjektive vurderinger.

4.5.2 Subjektive vurderinger og relevans

Mange subjektive vurderinger og estimater står sentralt i kritikken mot virkelig verdi. Som nevnt er de to vanligste metodene som er brukt ved vurdering av investeringseiendom nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden (Kvello, 2014). Disse metodene krever begge mange forutsetninger for fremtiden, estimater og subjektive beregninger. Det å velge den ene fremfor den andre metoden vil kunne gi forskjellige resultater, og derav forskjellig verdi. Ettersom IASB ikke anbefaler en spesifikk metode vil dette gjøre at forskjellige foretak vil kunne velge forskjellige metoder for å beregne virkelig verdi.

Som vist under punkt 4.4.2 krever kontantstrømmetoden mange inputs, deriblant et estimat av fremtidige kontantstrømmer. Små endringer i estimatet vil kunne utgjøre markante forskjeller. Ofte er det snakk om store verdier hvor verdien kan variere med millioner avhengig av fremtidige estimater. Estimatet av kontantstrømmene etter prognoseperioden vil ha stor påvirkning på virkelig verdi av investeringseiendommen. En økning av dette estimatet vil føre til en økning av virkelig verdi. Størrelsen på økningen vil imidlertid avhenge av avkastningskravet og vekstfaktoren. En endring i estimert avkastningskrav eller en endring i estimert vekstfaktor vil også føre til endringer i virkelig verdi. Ettersom estimatene bygge på mange subjektive vurderinger er det en svakhet at disse vurderingene kan påvirke virkelig verdi i så stor grad.

Nettokapitaliseringsmetoden bygger på samme måte på estimater for fremtiden, men her i form av yield og markedsleie. Figur 4.2 i punkt 4.4.1 viser hvor stor effekt størrelsen på yield har på verdien av investeringseiendommen. Små endringer i yield fører til store endringer i virkelig verdi. Dette er en svakhet for denne metoden.

Mange subjektive vurderinger gjør det vanskelig å forstå de fundamentale verdiene i selskapet. Jiang og Penman (2013, s. 14) mener at slike subjektive vurderinger bør holdes unna den innregnede verdien og skriver: «*Don't mix the two; tell me what you know, but leave the speculation to me. Otherwise I lose an anchorage*». Med dette mener de at regnskapsprodusentene ikke bør ta med estimater av fremtidige kontantstrømmer i beregningen av virkelig verdi, men overlate disse spekulasjonene til brukeren av regnskapet. For mye spekulasjoner kan føre til at brukerne ikke stoler på regnskapet. Brukerne av regnskapet ønsker heller å få pålitelige regnskapstall enn subjektive vurderinger. Dersom verdiene er pålitelige vil det bli lettere for brukerne å ta beslutninger på riktig grunnlag.

Heskestad og Tofteland (2016) er enig med Jiang og Penman. De mener at dersom det benyttes mange subjektive vurderinger vil det føre til at regnskapsinformasjonen blir mindre pålitelig og dermed mindre relevant (Heskestad & Tofteland, 2016). Det blir derfor en diskusjon mellom subjektive vurderinger og relevans.

Med så mange subjektive vurderinger vil man kunne påvirke virkelig verdi i den retning man ønsker. En økt bruk av virkelig verdi vil derfor kunne føre til økt regnskapsmanipulasjon. Vi vil se nærmere på regnskapsmanipulasjon i punkt 5.1.

4.5.3 Dårlige til å estimere

Ettersom virkelig verdi bygger på estimater står beregning av estimater også sentralt i kritikken mot virkelig verdi. Kinserdal (2015) oppsummerer syv grunner til at vi er dårlige til å lage gode estimater. Disse vil bli presentert og forklart i det etterfølgende:

- *«Vi påvirkes utilbørlig av et utgangsnivå (ofte dagens nivå eller det andre mener) (anchoring).*
- *Vi forlenger trender og/eller anvender historien på en annen situasjon i dag.*
- *Vi leter etter mønstre som ikke finnes (predicting the unpredictable).*
- *Vi glemmer at det finnes sorte svaner og stoler på for mye normalfordeling.*
- *Vi forutsetter uavhengighet i forhold som ikke er uavhengige.*
- *«This time it's different»: Vi lager nye forklaringer som er umulig å teste, mens ting i realiteten er mer (eller mindre) som før.*
- *Vi tror vi kan predikere et eksakt tall (magic bullet) og glemmer naturlig feilmarginer i alle estimater» (s. 25).*

Estimater påvirkes av flere ting. Dagens nivå, utgangsnivået, vil ha påvirkning på hva man vil tro om fremtiden. Dette er ifølge Kinserdal den typiske feilen når det kommer til å lage estimater (2015). Dersom det er gode tider i dag vil man antagelig anta at det også vil være gode tider fremover. Dersom en for eksempel benytter nettokapitaliseringsmetoden ved verddivurdering av investeringseiendom forutsettes det at leieinntekten er den samme i all fremtid. Dette gjøres med utgangspunkt i dagens leieinntekt. Dagens verdi vil imidlertid ikke være et pålitelig mål på fremtidig verdi (Kinserdal, 2015). Utgangsnivået vil derfor kunne villedde estimater om fremtiden.

Kinserdal (2015) viser også til at man har lett for å forlenge trender når man skal estimere fremtiden. Han kritiserer at dette gjøres uten å se på forklaringsfaktorene og driveren til trendene. Man kan ikke ukritisk forutsette at trender vil fortsette. Det er viktig å se på hva som ligger bak trendene. Hvilke faktorer gjør at vekstfaktoren er som den er i dag? Vil disse faktorene endres i fremtiden? Kinserdal (2015) viser også til at historiske datasett benyttes til å lage en prognose i dag på forhold som ikke er de samme som de historiske datasettene representerer. Dette kalles *out of sample*-problemet (Kinserdal, 2015). Man kan for eksempel ikke se på hvordan leieinntekten har vært tidligere år for andre selskaper eller investeringseiendommer for å predikere hva den fremtidige leieinntekten vil være i ens eget bygg.

I følge Kinserdal (2015) er en av grunnene til at man lager dårlige estimater også at man leter etter mønstre som ikke finnes. Man prøver med andre ord å forutse noe som ikke er mulig å forutse. Grunnen til dette er at mennesket er bygget opp slik at man ønsker å finne informasjon som passer til det man ønsker å bekrefte. Dersom dette ikke er mulig, vil man forenkle informasjonen slik at den passer til det man ønsker å bekrefte. Dermed har man forutsatt noe som egentlig ikke var mulig, og laget et mønster som passer til det man ønsker å bekrefte.

En annen grunn til at vi ikke er gode til å lage estimater er at vi ikke hensyntar såkalte sorte svaner. Sorte svaner er avvik som ligger utenfor det som er forventet, som har stor påvirkning, og er uforklarlig og uforutsigbart (Nassim, 2007). Vi lager ofte modeller som bygger på normalfordeling, hvor vi tar utgangspunkt i ytterpunkter som ligger nært normaltilfellet. Våre «beste fall» og «verste fall» ligger ofte på +/- 20-30 prosent av normaltilfellet (Kinserdal, 2015). Kinserdal (2015) viser til at Nassim (2007) mener at oppskriften er å gjøre modellene robuste nok til å kunne utnytte de positive sidene heller enn å endre modellene.

Kinserdal (2015) mener at en av grunnene til at man er dårlig til å lage gode estimater også er at man forutsetter at forhold som er avhengige er uavhengige. For eksempel er det vanlig å forutsette at man kan diversifisere risiko. Det betyr at man kan spre risikoen ved å investere i mange ulike markeder. Da finanskrisen oppstod i 2008 var det mange markeder i forskjellige land som ble påvirket. Dette var fordi flere markeder handlet med hverandre. For eksempel handlet Kina med USA og Kina handlet også med Brasil (Kinserdal, 2015). Dette førte igjen

til at de investorene som hadde diversifisert aksjene sine i disse markedene likevel ble rammet. Dermed var markedene avhengig av hverandre og ikke uavhengig slik det er forutsatt.

En annen grunn til at man er dårlig til å estimere er at man har lett for å tenke at «this time it's different». Det kan være man finner tall som ikke passer med modellen. Et eksempel vil være at en finner tall som indikerer at tidligere modeller ikke stemmer. Da tyr man til forklaringer for hvorfor det er slik, forklaringer som ikke kan knyttes til en teoretisk modell (Kinserdal, 2015). Dette fører til at en skaper egne teorier om hvorfor ting har forekommet. Når man hører noen si «denne gangen er det annerledes» bør en derfor være på vakt (Kinserdal, 2015).

Den siste grunnen til at man er dårlig til å lage gode estimater er at man tror man kan predikere et eksakt tall og glemme naturlig feilmarginer i alle estimater. Dette er derimot umulig. Det vil alltid være usikkerhet knyttet til å predikere. Grunnen til dette er at man predikerer basert på ulike estimater og statistikk basert på utvalg og dette utvalget vil alltid inneholde usikkerhet. Det betyr dermed at selv om man kommer frem til et eksakt tall når man predikerer, betyr ikke dette at tallet er feilfritt (Kinserdal, 2015). Dette er typisk når man finner et estimat av virkelig verdi på en investeringseiendom. Som nevnt tidligere foretas det mange subjektive vurderinger når en verdivurderer til virkelig verdi. Estimater av verdien vil derfor ikke kunne sies å være feilfritt.

Kinserdal har mange argumenter for at vi mennesker er dårlige til å lage estimater. Kritikken er rettet mot beregningen av virkelig verdi ved at feil estimater gir feil input i beregning av virkelig verdi. Med så mange hindringer som gjør det vanskelig å foreta gode estimater er det klart at en ikke kan stole 100% på de estimatene virkelig verdi bygger på. Dette vil føre til at en ikke vil få riktige virkelig verdi beregninger og en vil dermed få feil verdier i balansen.

Virkelig verdi bygger på mange subjektive vurderinger og estimater som er bort imot umulige å vurdere riktig. Man kan ikke spå fremtiden, og fremtidige estimater blir derfor bare spekulasjoner. Det er dette som gjør at vi synes det er interessant å se hvordan virkelig verdi praktiseres i dag. Det er ikke det at en bruker virkelig verdi som er problemet, men hvordan man beregner det. Dersom brukere stoler blindt på verdiene og bruker disse i sine vurderinger,

enten om det kommer til spørsmål om investeringer eller utgivelse av lån, vil verdien kunne villedde brukerne.

4.6 Avslutning

I dette kapitlet har vi sett at man kan innregne investeringseiendommer til virkelig verdi eller historisk kost i henhold til IAS 40. Teorien viser at virkelig verdi er det beste måleattributtet å benytte ved verdsettelse av investeringseiendommer og at det finnes fire ulike metoder for å beregne virkelig verdi. To av disse metodene bygger på inndata på nivå tre, hvilket vil gi minst pålitelig dokumentasjon. Dette er en sentral del av kritikken av virkelig verdi.

5. Regnskapsmanipulasjon og bankers risikovurdering

I dette kapittelet vil vi først se nærmere på regnskapsmanipulasjon. Her vil vi blant annet gå inn på mislighetstriangelet, før vi knytter regnskapsmanipulasjon opp mot virkelig verdi.

Deretter vil vi gå inn på bankers risikovurdering. Her ser vi blant annet på hvilke faktorer som hensyntas når banken vurderer hvilke lånevilkår de kan gi. Avslutningsvis redegjøres det for bankenes covenantskrav.

5.1 Regnskapsmanipulasjon

På samme måte som regnskapet kan gi nyttig informasjon om selskapet til brukerne, kan regnskapet også villedde brukerne. Dette har vi sett flere eksempler på opp gjennom tidene. Et eksempel er Enron-skandalen hvor selskapet lot være å regnskapsføre store deler av gjelden. På denne måten ble selskapet fremstilt betydelig bedre enn hva som var realiteten. Regnskapsmanipulasjon er derfor et viktig tema når man skal vurdere regnskapsinformasjon.

Regnskapsmanipulasjon er et komplekst begrep som brukes og defineres på mange ulike måter. I Norge finnes det flere synonymer til dette begrepet. Dette er blant annet regnskapssvindel, regnskapsjuks, kreativ regnskapsføring, rapporteringsstrategi og resultatstyring (Stenheim & Blakstad, 2012). Med andre ord er resultatstyring det samme som regnskapsmanipulasjon. Resultatstyring kan oversettes til det engelske begrepet «earnings management». Healy og Wahlen (1999, s. 6) definerte regnskapsmanipulasjon som: *«Earnings management occurs when managers intentionally use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the firm or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers».*

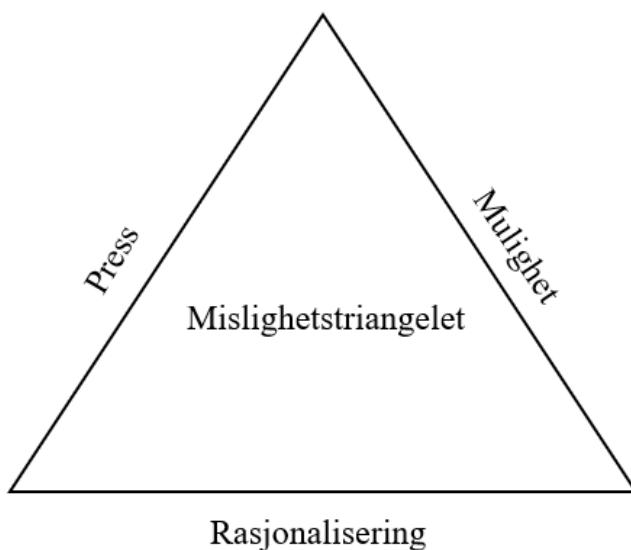
Ut ifra definisjonen ser man at regnskapsmanipulasjon må være en bevisst hendelse. Dersom det oppstår ubevisste feil i regnskapet vil det ikke være regnskapsmanipulasjon.

Regnskapsmanipulasjon trenger ikke å være ulovlige hendelser. Det vil være regnskapsmanipulasjon dersom en bevisst bruker de valg og muligheter en har innenfor regnskapsrapportering til å villedde brukeren av regnskapet fra den faktiske økonomiske realiteten.

Det er flere ting som kan motivere til å drive regnskapsmanipulasjon. Kinserdal (2017) oppsummerer en undersøkelse gjort av Jones (2011) om insentiver til regnskapsmanipulasjon. Det ble undersøkt insentiver for regnskapsmanipulasjon i 88 selskaper som hadde påvist regnskapssvindel (Kinserdal, 2017). Det som motiverte flest til å drive regnskapsmanipulasjon var å sikre personlig vinning og dekke over svake resultater. Videre var det også noen, men langt færre, som var motivert av å møte krav fra kreditorer, møte resultatforventninger fra markedet og annet.

5.1.1 Mislighetstriangelet

Det er tre faktorer som øker risikoen for at det oppstår misligheter og dermed også regnskapsmanipulasjon. Disse tre faktorene er press, mulighet og rasjonalisering og blir omtalt som mislighetstriangelet (Stuart, 2012). Alle disse tre faktorene må være tilstede for at det skal oppstå misligheter (Cressey, 1953 sitert i Lokanan, 2014). Det betyr at dersom kun press og mulighet er tilstede vil det ikke kunne oppstå misligheter.



Figur 5. 1 - Mislighetstriangelet (Stuart, 2012)

Press går ut på at ledelsen i selskapet blir utsatt for press både internt eller eksternt for å oppnå en viss inntjening. For eksempel kan bonusordningen til ledelsen være knyttet opp mot hvor mye selskapet har i inntjening. Dersom ledelsen ser at de ikke kommer til å oppnå kravet de trenger for å få bonusen kan dette føre til at de manipulerer regnskapet slik at de oppnår kravet og dermed mottar bonusen.

Mulighet er den andre faktoren som må være tilstede for at en mislighet skal oppstå. Mulighet oppstår når personer i selskapet mener den interne kontrollen er så svak at man kan utføre misligheter uten at det blir oppdaget. Et eksempel vil være dersom en skal ta en subjektiv vurdering. Det vil være vanskelig å finne bevis på at den subjektive vurderingen er manipulert dersom den interne kontrollen ikke oppdager dette.

Den siste faktoren i mislighetstriangelet er rasjonalisering. Rasjonalisering går ut på at man mener at den handlingen man har gjort som har ført til mislighet kan rettfærdiggjøres. Et eksempel på dette er at en person rettfærdiggjør handlingen med å tenke at han har fortjent dette da han har arbeidet mye overtid.

5.1.2 Regnskapsmanipulasjon og virkelig verdi

En økning i virkelig verdi på en investeringseiendom føres direkte inn i resultatet som et positivt resultatelement, og en reduksjon føres som et negativt resultatelement. Virkelig verdi har derfor en direkte påvirkning på resultatet. Etersom virkelig verdi bygger på mange subjektive vurderinger vil en kunne påvirke denne verdien i den retningen man ønsker jf.

4.5.2. Det at denne verdien har en direkte påvirkning på resultatet, vil føre til at resultatet også påvirkes av selskapets subjektive vurderinger. Dette fører til at man kan påvirke resultatet uten at noen kan si at regnskapet er «feil». En kan med andre ord påvirke resultatet selv om en følger regnskapsreglene. Mulighetsfaktoren i mislighetstriangelet er derfor tilstede.

Ofte er bonusordninger knyttet opp mot selskapets resultat. Det kan derfor være en drivkraft å manipulere regnskapet for å føre resultatet i ønsket retning. Det kan være ønskelig å øke resultatet for å oppnå resultatmål som fører til utbetalt bonus. Dersom en har nådd målet for å oppnå bonus i en periode vil det derimot være gunstig å vente med verdiøkningen til neste år for å lettere kunne oppnå neste års mål. Slike faktorer kan påvirke de subjektive vurderingene som tas når det kommer til verdsettelse til virkelig verdi, og egen vinning er ofte det sterkeste insentivet til regnskapsmanipulasjon (Kinserdal, 2017).

I tillegg til resultatet blir også egenkapitalen påvirket dersom en får en endring i virkelig verdi. Ved en økning i virkelig verdi vil en få økte eiendeler, og dermed økt egenkapital. Dette vil påvirke nøkkeltall som avhenger av egenkapital, som for eksempel gjeldsgrad. Økt egenkapital gir inntrykk av at selskapet er mer solid, da det vil få en lavere andel gjeld og en

høyere egenkapital i prosent. Brukere av regnskapet benytter regnskapet til å vurdere selskapet og tar beslutninger på grunnlag av dette. Brukerne har ikke tilgang til like mye informasjon som produsentene av regnskapet. På grunn av asymmetrisk informasjon vil ikke brukeren ha muligheten til å se bakgrunnen for vurderingene i virkelig verdi beregningene. De er derfor avhengige av å stole på at regnskapsinformasjonen ikke er manipulert for å kunne ta beslutninger på grunnlag av denne informasjonen.

Som nevnt er også det å møte krav fra kreditorer et insentiv for å manipulere regnskapet (Kinserdal, 2017). Kredittinstitusjoner foretar en risikovurdering og stiller flere krav når de skal vurdere hvilke lånevilkår de kan gi. Bankene benytter regnskapet i sine vurderinger ved blant annet å se på soliditeten i selskapet i form av egenkapital i prosent. Dette vil vi komme tilbake til i punkt 5.2. I tillegg operer bankene med covenantskrav. Disse kan også være knyttet opp mot egenkapital i prosent. Dette vil vi komme inn på i punkt 5.3. Dette kan motivere til å manipulere regnskapet ved å øke verdien på eiendelene for å oppnå gunstigere låneavtaler og for å overholde kravene fra banken.

Når man benytter nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden for å verdsette en investeringseiendom til virkelig verdi, benyttes som nevnt tidligere inndata på nivå 3. Dette vil ifølge flere kunne føre til økt regnskapsmanipulasjon. Benston (2008) har blant annet uttalt at inndata som ikke er på nivå 1 kan være lett å manipulere og at virkelig verdi derfor er en gave til de som ønsker å manipulere regnskapet. Dette er Ronen (2008) enig i. Ronen (2008) mener at bruk av inndata på nivå 3 kan føre til økt regnskapsmanipulasjon. Dette peker i retning av at økt bruk av virkelig verdi vil føre til økt manipulasjon dersom det benyttes inndata på nivå 3.

Neumüller (2013) har foretatt en undersøkelse om regnskapsmanipulasjon av virkelig verdi på svenske investeringseiendommer. Undersøkelsen viser at å tillate selskaper å benytte sine egne verdier i sine egne modeller, frister ledelsen til å utnytte denne muligheten for å forbedre selskapets økonomiske resultater (Neumüller, 2013). Resultatene indikerer at inndata på nivå 3 er en svakhet som påvirker påliteligheten til finansregnskapet.

Dersom selskapet enkelt kan påvirke virkelig verdi av en investeringseiendom, bør brukerne da stole blindt på verdiene som er oppgitt i regnskapet? Nettopp dette spørsmålet er det som trigget oss til å undersøke hvordan de regnskapsmessige verdiene benyttes av brukerne.

5.2 Bankers risikovurdering

Når en bank skal vurdere om den kan bevilge et lån er det flere faktorer den må ta hensyn til. Banken må blant annet få dekket indirekte kostnader, direkte kostnader, founding og kostnader som følge av forventet tap ved å gi ut et lån. Beregningen av forventet tap baseres på en risikovurdering. Denne risikoen omtales som kredittrisiko. Risikoen blir oppsummert i et scorecard. Et scorecard er en kredittvurdering hvor banken gir poeng basert på ulike faktorer de mener er viktige for at en skal kunne overholde et lån. Alle banker opererer med sine egne scorecard. Banken vurderer hvilke lånevilkår de kan gi selskapet ut ifra resultatene på scorecardet. Med lånevilkår menes de vilkår kunden kan få av banken. Dette vil være renter, avdrag, størrelse på lånet og andre betingelser i forbindelse med lånet.

Det er flere faktorer som benyttes for å komme frem til en kundes scorecard. Dette er blant annet sannsynlighet for mislighold (PD), forventet engasjement ved mislighold (EAD) og tap gitt mislighold (LGD). De tre faktorene utgjør til sammen forventet tap. Forventet tap beregnes ut ifra disse faktorene ved følgende formel:

$$\text{Forventet tap} = \text{PD} * \text{LGD} * \text{EAD}$$

Hvor:

- «*PD (probability of default): risikoparameter som representerer sannsynlighet for mislighold innenfor et tidsrom på ett år*» (Kapitalkravsforskriften, 2006, §1-2).
- «*LGD (loss given default): risikoparameter som representerer et engasjements tapsgrad ved mislighold*» (Kapitalkravsforskriften, 2006, §1-2).
- «*EAD (exposure at default): risikoparameter som representerer engasjementsbeløp ved mislighold*» (Kapitalkravsforskriften, 2006, §1-2).

For å komme frem til beregningsgrunnlaget for kredittrisiko kan bankene enten benytte en standard metode eller en egen metode, også kalt intern metode. Ved bruk av standardmetoden vil en benytte standard fastsatt PD, LGD og EAD. Hvilken PD-verdi selskapet har avhenger av hvilken risikoklasse selskapet befinner seg i. Bankene kan imidlertid søke tillatelse fra Finanstilsynet om å få benytte interne metoder for å beregne sannsynligheten for mislighold (Finanstilsynet, 2017). Dersom en beregner kredittrisiko etter interne metoder benyttes en IRB-metode. IRB-metoder deles opp i grunnleggende og avanserte IRB-metoder. Den

grunnleggende IRB-metoden er en metode hvor banken benytter egne PD-verdier som avhenger av hvilken risikoklasse selskapet befinner seg i, og hvor LGD og EAD vil være fastsatt av tilsynsmyndighetene. Kapitalkravsforskriften stiller imidlertid krav om at *«antall risikoklasser skal være tilstrekkelig til å avspeile forskjellene i risiko for mislighold, og samtidig gi grunnlag for en forsvarlig kvantifisering av risiko og validering. Institusjonen skal minst ha 7 risikoklasser for ikke- misligholdende motparter og en for misligholdende»* (Kapitalkravsforskriften, 2006, §12-4). Dersom en benytter avanserte IRB-metoder vil en derimot benytte egne verdier også for LGD og EAD.

Ved bruk av interne IRB-metoder kan PD beregnes ut ifra inntjening, tæring og ledelse/adferd (Sparebanken 1 Oslo Akershus, 2013). Inntjening vil være den estimerte kontantstrømmen selskapet har. Inntjeningen for en investeringseiendom vil være estimerte netto leieinntekter. Et spørsmål banken må stille seg når det kommer til inntjening er om kunden har tilstrekkelig inntjening til å betjene løpende forpliktelser (SpareBanken 1 SMN, 2016). Dette kan besvares ved å se på flere nøkkeltall som blant annet EBITDA, EBITDA/rentekostnader og netto rentebærende gjeld/EBITDA.

EBITDA står for: «Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization», hvilket er driftsresultatet før eventuelle avskrivninger og nedskrivninger. EBITDA er derfor et godt mål på likviditeten og betjeningsevnen til et selskap. Jo høyere EBITDA jo lettere vil en bedrift kunne betjene løpende forpliktelser. Netto rentebærende gjeld/EBITDA er et mål på hvor mye rentebærende gjeld selskapet har pr. krone i driftsresultatet (før avskrivninger). Jo lavere netto rentebærende gjeld/EBITDA kunden har, jo bedre betjeningsevne vil kunden ha i forhold til EBITDA. EBITDA/rentekostnader angir hvor mange kroner en har i driftsresultat (før avskrivninger) pr. krone rentekostnader. Jo høyere denne faktoren blir, jo bedre betjeningsevne vil kunden ha. EBITDA påvirkes blant annet av vedlikeholdskostnader. Dersom man velger å innregne vedlikeholdskostnader vil en utsette en del av kostnadene. En vil da få en lavere kostnad i det inneværende året sammenlignet med dersom man hadde kostnadsført vedlikeholdskostnadene. Ved å innregne vedlikeholdskostnadene i stedet for å kostnadsføre dem vil en dermed få en høyere EBITDA. Hvordan man velger å regnskapsføre vedlikeholdskostnader vil derfor kunne påvirke PD.

Tæring handler om hvor solid selskapet er, og hvor mye en kan tære på selskapet. Nemlig hvor godt selskapet klarer seg dersom de mister inntjening. Banken kan vurdere tæring ut ifra

nøkkeltallet egenkapital i prosent. Egenkapital i prosent beregnes ved å dele egenkapital på totalkapital. Jo høyere egenkapitalandel et selskap har, jo høyere tæring vil selskapet ha. Grunnen til at kunden vil ha en høyere tæring ved økt egenkapital er at kunden da vil ha mer å gå på ved et eventuelt tap av inntjeningen. Dersom det utbetales utbytte vil dette påvirke egenkapitalen ved at den blir redusert. Om en deler ut utbytte eller ikke vil derfor påvirke hvor god tæring selskapet har, og igjen påvirke PD.

Når det kommer til atferd/ledelsen, vil banken sjekke opp om det har vært noen endringer i styret, om noen nøkkelpersoner har anmerkninger, om regnskapet har blitt levert for sent og andre sentrale elementer som kan fortelle noe om ledelsen.

DNB er en av de bankene som benytter interne IRB-metoder og dermed egne PD-verdier. Deres modell er delt opp i fire risikoklasser for PD. Dette er (DNB - konsernet, s. 37, 2016):

- «*Lav risiko: PD 0,01 – 0,75%*
- *Moderat risiko: PD 0,75 – 3,0%*
- *Høy risiko: PD over 3%, men ikke misligholdt*
- *Misligholdt portefølje»*

Dette gir en indikasjon på hvor stor risiko det er knyttet opp til de ulike engasjementene avhengig av PD-nivået. Som misligholdt portefølje menes krav som er forfalt med mer enn 90 dager og beløpet ikke er uvesentlig (Kapitalkravsforskriften, 2006, §10-1).

5.3 Covenantskrav

Banker opererer med covenantskrav for å følge opp engasjementene. Covenantskrav er en avtale mellom banken og låntaker om forutsetninger for lånet. Det kan fastsettes både finansielle og ikke-finansielle covenantskrav. Nøkkeltall benyttes ofte som finansielle covenantskrav. Et eksempel vil være at banken krever en viss egenkapital i prosent eller et gitt nivå av EBITDA. Ikke-finansielle covenantskrav kan blant annet være krav på eierforhold. Et eksempel på dette kan være at selskapet må gi beskjed til banken dersom eierforholdet endres.

Dersom banken benytter egenkapital i prosent som et covenantskrav vil oppfyllelsen av kravet påvirkes av størrelsen på egenkapitalen og størrelsen på sum eiendeler. Ved en økning av verdien på en eiendel vil egenkapital i prosent øke, gitt samme gjeldsnivå. Som nevnt under

punkt 4.1 vil en kunne bytte fra historisk kost til virkelig verdi ved verdivurdering av investeringseiendommer. Ved måling til virkelig verdi vil verdien på en investeringseiendom ofte være betydelig større, og en vil dermed kunne få en høyere egenkapital i prosent. Dette vil gjøre det lettere å overholde covenantskrav som er knyttet opp mot egenkapital i prosent.

Det er ikke bare en endring fra historisk kost til virkelig verdi som kan påvirke egenkapital i prosent. Man kan også påvirke egenkapitalen ved å endre metode for beregning av virkelig verdi på investeringseiendom. Som nevnt i punkt 4.4 kan de ulike metodene for beregning av virkelig verdi føre til ulike verdier på eiendommene og dermed også ulik egenkapital, gitt at gjelden er lik. Dermed kan en endring av metode for å beregne virkelig verdi på investeringseiendommer også påvirke oppfyllelsen av covenantskravene.

Covenantskravene følges jevnlig opp av banken. Hvordan oppfølgingen foregår i praksis varierer fra bank til bank. Dersom covenantskravene blir brutt må banken ta en beslutning på hvordan de skal reagere. De kan blant annet si opp engasjementet. Dersom banken er villig kan de også velge å forhandle med kundene om å endre kravene i stedet for å si opp engasjementet. Gitt at engasjementet ikke sies opp medfører ofte brudd på covenantskrav økt rente som en kompensasjon for økt risiko.

5.4 Avslutning

I dette kapitlet har vi sett at virkelig verdi kan føre til økt regnskapsmanipulasjon. Dette er blant annet på grunn av at det tas mange subjektive vurderinger og det er vanskelig å bevise at disse vurderingene ikke er riktige. Studier viser at det å sikre personlig vinning og dekke over svake resultater er det som motiverer mest til å drive regnskapsmanipulasjon. Vi har også vært inne på bankers risikovurderinger og sett at sannsynligheten for mislighold påvirkes av selskapets inntjening, tæring og ledelse/adferd. Sannsynligheten for mislighold, også kalt PD, er en av faktorene som benyttes for å komme frem til kundens scorecard. Scorecardet benyttes for å finne hvilke lånevilkår de kan gi kunden. Bankene benytter deretter covenantskrav for å følge opp engasjementene. Slike covenantskrav kan både være finansielle og ikke-finansielle.

6. Analyse

I vår undersøkelse har vi foretatt syv dybdeintervjuer. I dette kapittelet vil vi presentere og analysere de funnene vi har gjort i løpet av intervjuene. Formålet med analysen er å tolke de innhentede dataene for å få et grunnlag til å kunne svare på problemstillingen som ble presentert i avsnitt 1.2. Vi vil først presentere de ulike respondentene som har deltatt i undersøkelsen. Deretter vil vi gå over på selve analysen hvor vi ser på hvordan produsentene av regnskapet praktiserer virkelig verdi, før vi går over på bankenes praksis. Vi vil i løpet av analysen trekke frem sentrale uttalelser fra respondentene som vi mener er med på å besvare problemstillingen. Vi vil også analysere de funnene vi har gjort, dette gjøres med grunnlag i teorien som er beskrevet i kapittel tre til fem.

6.1 Respondentene

Vi har i punkt 2.3.3 vært inne på hvilke respondenter som er med i utvalget i vårt forskningsprosjekt. Vi vil i dette avsnittet gå nærmere inn på disse respondentene. Som nevnt har vi intervjuet to regnskapsprodusenter og fem brukere av regnskapet, hvor brukerne av regnskapet er banker. Respondentene ønsket å være anonyme med hensyn til konkurrerende virksomheter, hvilket er hovedgrunnen til at respondentene anonymiseres.

Vi har valgt å dele bankene inn i små og store banker. Bank 1, Bank 2 og Bank 3 er store banker, mens Bank 4 og Bank 5 er små banker. Dette gjøres for å se om det er forskjell i praksisen til store og små banker.

Produsentene er imidlertid store eiendomsselskaper. Det ene selskapet er ikke børsnotert, men rapporterer etter forenklet IFRS og har valgt å vurdere sine eiendommer til virkelig verdi. Det andre selskapet er et børsnotert selskap som rapporterer etter IFRS. Dette selskapet har også valgt å vurdere eiendommene sine til virkelig verdi. Det eiendomsselskapet som rapporterer etter forenklet IFRS vil heretter gå under navnet Produsent 1, mens det selskapet som rapporterer etter IFRS vil bli kalt Produsent 2. I det ene selskapet intervjuet vi daglig leder og i det andre selskapet intervjuet vi en controller. Begge hadde gode forutsetninger til å kunne svare på intervju spørsmålene på vegne av selskapet.

6.2 Produsenter

I dette avsnittet ser vi nærmere på hvordan regnskapsprodusenter praktiserer virkelig verdi. Vi undersøker hvordan produsentene tenker og hva de vektlegger når de skal verdsette investeringseiendommer. Vi ser blant annet på hvilken metode produsentene benytter når de skal beregne verdien på sine investeringseiendommer og om de tror at valg av metode vil kunne påvirke brukernes beslutninger. For å få en forståelse av hvordan virkelig verdi praktiseres sammenlignes og analyseres de innhentede dataene fra de to produsentene.

6.2.1 Hva legges i begrepet virkelig verdi?

For å få et innblikk i hva regnskapsprodusentene legger i begrepet virkelig verdi, var dette det første vi spurte om. Begge produsentene vi var i kontakt med tolket begrepet virkelig verdi som den verdien kundene i markedet var villig til å betale, hvilket er markedsverdien. Dette samsvarer med den teoretiske definisjonen av virkelig verdi i IFRS 13 som nevnt under punkt 4.3. Produsent 1 nevnte også at virkelig verdi kan være teknisk verdi eller forskjellige verdibetraktninger basert på inntekt som for eksempel kontantstrømmer, men for et investeringsselskap vil virkelig verdi alltid være det markedet er villig til å gi.

6.2.2 Hvilken metode for beregning av virkelig verdi benytter regnskapsprodusentene?

Som vist til under punkt 4.4 er det fire metoder for beregning av virkelig verdi. De to vanligste metodene er nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden (Kvelling, 2014). Disse metodene har både fordeler og ulemper. Vi ønsket å undersøke hvilke metoder produsentene benyttet. Vi ønsket også å undersøke hvor bevisst de er på valg av metode for å få et innblikk i om dette er noe selskapet har sterke meninger om eller om det er mer eller mindre likegyldig hvilken metode som benyttes.

De to produsentene vi var i kontakt med benyttet ulike metoder i sine beregninger. Produsent 1 benyttet nettokapitaliseringsmetoden, mens Produsent 2 derimot benyttet kontantstrømmetoden. Begge produsentene oppgir at de er veldig bevisst på sitt valg av metode. Produsent 2 benytter eksterne takstmenn, og uttaler at disse er bevisste på valg av metode ved at de beregner verdien i relasjon med det de oppfatter som gjengs praksis i markedet, og det som gir best troverdighet. Produsent 1 sa derimot at nettokapitaliseringsmetoden var den eneste måten å gjøre det på i dag. Det er dermed uenighet

blant de to produsentene om hvilken metode som vil gi et mest rettviseende bilde av verdien på investeringseiendommen.

De forskjellige metodevalgene er ikke overraskende da dette som nevnt er de to vanligste metodene for å beregne virkelig verdi på investeringseiendommer. Dette samsvarer med det Halseth (2012) fant i sin studie hvor han undersøkte hvilken metode som ble benyttet av profesjonelle eiendomsaktører. Undersøkelsen gjort av Halseth viste at nettokapitaliseringsmetoden og kontantstrømmetoden var de mest brukte metodene av profesjonelle eiendomsaktører.

Det som imidlertid er overraskende er at begge produsentene er fast bestemt på at deres metode er den som bør benyttes i dag. Det vi reagerer på er ikke at produsentene er klare på at deres metode er den beste for deres selskap, men at de også mener at deres metode er den som går igjen i markedet. Etersom begge selskapene er innenfor samme bransje er det merkelig at de har forskjellig syn på hva som er praksisen i markedet.

6.2.3 Hvordan beregnes avkastningskrav/yield?

Som nevnt i punkt 6.2.2 benytter de to respondentene ulike metoder i sine beregninger. Når en benytter nettokapitaliseringsmetoden benytter man en yield, og dersom en benytter kontantstrømmetoden benyttes et avkastningskrav jf. punkt 4.4.1 og 4.4.2. Yield kan ifølge teorien beregnes på seks forskjellige måter jf. 4.4.1. Avkastningskravet kan også beregnes på forskjellige måter, eksempelvis ved å benytte CAPM eller WACC jf. punkt 4.4.2. Vi ønsket derfor å undersøke hvordan produsentene regnet ut sin yield eller sitt avkastningskrav. Etter å ha intervjuet noen banker fikk vi et klart inntrykk av at bankene beregner virkelig verdi selv og at de ikke benytter den samme yielden/avkastningskravet som deres kunder benytter i regnskapet. Dette vil vi komme tilbake til i punkt. 6.3.4. Det var derfor interessant å undersøke hva produsentene mente om dette.

Produsent 1 benytter yield i sine beregninger mens Produsent 2 benytter avkastningskrav. Dette er en følge av deres valg av metoder. Produsent 1 sier at de har så god kontroll på det markedet de opererer i at de vet hva yield-nivået ligger på der de eier eiendommer. Han påpeker at dersom det er noen subjektive vurderinger som for eksempel at en god leiekontrakt går ut om to år tas dette hensyn til i det beløpet som yieldes, nemlig den fremtidige leieinntekten, og ikke i selve yielden. Produsent 2 kommer frem til avkastningskravet ved å ha

en teoretisk oppbygging i bunn, hvor de har risikofri rente, bransjerisiko og eiendomsrisiko, i tillegg gjøres det tilpasninger. Ingen av produsentene hadde imidlertid mulighet til å vise eksakt hvordan de kom frem til deres yield og avkastningskrav, hvilket gjør at vi ikke har mulighet til å få en fullstendig forståelse av produsentenes vurderinger.

Bankene oppga som nevnt at de ikke benytter yielden eller avkastningskravet som er oppgitt i notene i sine beregninger. Regnskapsprodusentene mener grunnen til dette er at bankene ofte er mer konservative. De oppgir at bankene ofte har en høyere risikoprofil enn eiendomsselskapene som produserer regnskapet. Bankene på sin side begrunner forskjellene med at regnskapsprodusentene er for optimistiske. Dette kommer vi tilbake til i punkt 6.3.4. Produsentene sier derimot at de ikke er for optimistiske, men er enige i at de er mer optimistiske enn bankene.

6.2.4 Gir regnskapet et rettviseende bilde?

Som nevnt i punkt 4.5.2 kritiseres virkelig verdi for å være basert på mange subjektive vurderinger som kan føre til forskjellige verdier. Det var derfor i vår interesse å undersøke om regnskapsprodusentene mener at regnskapet gir et rettviseende bilde selv om verdien av investeringseiendommen baseres på mange subjektive vurderinger.

Begge produsentene er enige i at det tas mange subjektive vurderinger når en finner virkelig verdi. Produsent 1 nevner blant annet at en kan tolke beliggenheten, byggets kvalitet og hva en tror om leietakeren på lang sikt. Begge produsentene mener likevel at på tross av mange subjektive vurderinger vil regnskapet likevel gi et rettviseende bilde av virksomhetens verdier på investeringseiendommene. Produsent 1 påpeker at dette forutsetter at regnskapet ikke er manipulert. Det at regnskapet ikke er manipulert kan det imidlertid aldri gis noen garanti for, og som nevnt under punkt 5.1 er det flere faktorer som kan motivere til manipulasjon av virkelig verdi.

Vi synes det er underlig at produsentene ikke hensyntar mulighetene en har for å påvirke virkelig verdi i form av regnskapsmanipulasjon. Som vist til i punkt 4.5.2 kan virkelig verdi påvirkes som følge av at verdien bygger på mange subjektive vurderinger. Det er også flere motivasjonsfaktorer for å gjøre nettopp dette, og det kan vises til flere regnskapsskandaler hvor store selskaper har benyttet seg av lignende muligheter. Mulighetene for

regnskapsmanipulasjon er derfor viktig å ta med i betraktningen når man vurderer om regnskapsposter gir et rettviseende bilde eller ikke.

6.2.5 Kan valg av metode påvirke brukernes beslutninger?

Forskjellige metoder for beregning av virkelig verdi vil kunne resultere i forskjellige verdier på en investeringseiendom jf. punkt 4.4. Det er ofte snakk om store verdier på eiendommene og små endringer i for eksempel forholdstall vil derfor kunne ha stor betydning. En høyere verdi på eiendommen vil gi en høyere egenkapital hvilket kan gjøre at selskapet tilsynelatende virker bedre. En kan dermed gi et bedre bilde av selskapet ved å benytte den ene metoden fremfor den andre. Det var derfor interessant å undersøke om produsentene av regnskapet trodde at brukernes beslutninger kunne påvirkes av slike valg.

Her er de spurte produsentene uenige. Produsent 1 mener at brukerne kan påvirkes dersom verdien på selskapet endres på grunnlag av forskjellig valg av metode. Produsent 2 mener derimot at valg av metode ikke vil kunne påvirke brukerne. Grunnen til at Produsent 2 ikke tror det vil ha noen betydning er at metodene bare skal benyttes til å komme til den samme verdien. Han sier at en kan benytte en enkle yieldbetraktning og en avansert kontantstrømmetode og i begge tilfeller komme frem til en verdi som gir et rettviseende bilde. Det gjør at det er selve outputen som er det vesentlige, og ikke hvordan man kommer frem til den. Han forutsetter imidlertid at brukerne setter seg godt inn i regnskapet og forstår hva produsenten har lagt til grunn. Han mener at så fremt brukerne vet hvor verdiene kommer fra og hva som ligger til grunn for vurderingene vil ikke brukerne påvirkes av valg av metode. Produsent 1 har derimot ikke denne forutsetningen. Dette kan være grunnen til at produsentene ikke er enige i om valgt metode vil kunne ha en påvirkning.

Vi mener at den forutsetningen som Produsent 2 legger til grunn er urimelig. Dette er på grunnlag av asymmetrisk informasjon mellom produsent og brukere av regnskapet. Som vist til i avsnitt 5.1.2 har ikke brukerne tilgang til all informasjonen som kreves for å vite hva som er lagt til grunn i vurderingene ved verdsettelse av investeringseiendommer. Olsen og Tveita (2017) undersøkte noteinformasjonen til de fire største eiendomsselskapene på Oslo børs i sin masteroppgave og kom frem til at ikke en gang disse oppga nok informasjon i deres noter til at brukerne kan etterprøve alle beregningene. Det er derfor underlig at Produsent 2 forutsetter at brukeren forstår hva produsenten har lagt til grunn i sine vurderinger.

6.2.6 Vil økt bruk av virkelig verdi føre til økt manipulasjon av regnskapet?

Virkelig verdi er kritisert for å kunne gi økt rom for regnskapsmanipulasjon jf. punkt 4.4.2. Dette begrunnes ved at en har flere valgmuligheter og det foretas flere subjektive vurderinger. Det vil være vanskeligere å oppdage dersom noen har manipulert de subjektive vurderingene ettersom dette er vanskelig å bevise. Vi ønsket å undersøke om regnskapsprodusentene mente at økt bruk av virkelig verdi vil føre til økt manipulasjon av regnskapet.

Produsent 1, som selv benytter forenklet IFRS, mener at å bruke forenklet IFRS ikke gjøres uten fare ettersom det gir større rom for subjektive vurderinger, og viser til virkelig verddivurderingen. Han sier at: «*For svake sjeler med behov for å pynte på regnskapet er det veldig enkelt å være litt optimistisk*». Han viser til at en ofte ikke vet nøyaktig hva yielden skal være, og dersom en har en yield betraktning på et sted mellom 5,0 og 5,4 og alltid velger å benytte den yielden som gir høyest verdi vil dette kunne utgjøre store forskjeller. Det vil gjøre at regnskapet ser betraktelig bedre ut. Dette kan gjøres uten at noen kan si at verdien faktisk er feil. Ettersom yield er basert på subjektive vurderinger vil det gi større rom for å kunne påvirke denne i den retningen man ønsker, og dermed påvirke verdien på eiendommen. Produsent 1 mener derfor klart at virkelig verdi vil gi økt rom for regnskapsmanipulasjon sett i forhold til historisk kost hvor en ikke har de samme subjektive vurderingene. Han tror også at den økte muligheten for regnskapsmanipulasjon vil bli benyttet av selskaper som sliter økonomisk og trenger å forbedre regnskapet.

Produsent 2 mener derimot at økt bruk av virkelig verdi på investeringseiendommer ikke vil føre til økt manipulasjon av regnskapet. Dette begrunner han med at de som produserer regnskapet ikke har noe behov for å manipulere regnskapet da brukerne uansett må ta stilling til hva de mener er den reelle verdien på eiendommen. Han mener også her at brukerne må sette seg godt inn i regnskapet og forstå hva produsenten har lagt til grunn. Han viser til at dersom en investor ønsker å investere i en eiendom må han uansett gjøre seg opp en egen mening om verdien. Han sier videre at det derfor ikke vil ha noen hensikt å manipulere regnskapet og subjektive vurderinger vil derfor ikke trigge til økt regnskapsmanipulasjon. Dette strider med funnene Neumüller (2013) gjorde i sin undersøkelse. Som nevnt i punkt 5.1.2 viste undersøkelsen at bruk av inndata på nivå 3 ved verddivurdering av virkelig verdi fører til at ledelsen benytter denne muligheten til å forbedre selskapets økonomiske resultater. Ettersom det i praksis må benyttes inndata på nivå 3 når man skal verdsette en

investeringseiendom til virkelig verdi (Stenheim, 2008), forteller undersøkelsen gjort av Neumüller (2013) at bruk av virkelig verdi fører til økt regnskapsmanipulasjon.

Produsent 2 er som sagt et børsnotert selskap. Noe av årsaken til at de antar at brukerne selv gjør seg opp en mening av verdien kan være at de selv gjør dette. Dette kan henge sammen med at de er et stort selskap med mange ressurser. Det kan imidlertid være brukere av regnskapet som har andre formål enn oppkjøp og lånefinansiering. Disse har kanskje ikke like store ressurser til å gjøre seg opp en egen mening av verdiene i regnskapet. Vi synes det er bemerkelsesverdig at Produsent 2 antar at alle brukerne har nok ressurser til at de kan forstå grunnlaget til verdiene på eiendommene, og at det derfor ikke vil være hensiktsmessig for et selskap å drive med regnskapsmanipulasjon. Grunnen til at vi synes at dette er bemerkelsesverdig er at vi i denne studien har studert mange regnskaper hvor vi mener at noteinformasjonen ikke er tilstrekkelig til å kunne forstå hvordan selskapet har kommet frem til virkelig verdi på eiendommene. Et eksempel er at selskaper oppgir hvilken yield de benytter, men ikke hvordan de har kommet frem til denne yielden.

6.2.7 Deloppsummering

Kort oppsummert benytter regnskapsprodusentene vi var i kontakt med ulike metoder for å verdsette deres investeringseiendommer til virkelig verdi. Produsentene er ikke samstemte når det kommer til om forskjellige metoder for virkelig verdi vil kunne påvirke brukerne, og om økt bruk av virkelig verdi vil føre til økt regnskapsmanipulasjon. De ulike svarene på dette området kan komme av at den ene produsenten er større enn den andre. Produsentene er derimot enige i at virkelig verdi er markedsverdien og at regnskapet vil gi et rettviseende bilde av verdien på investeringseiendommene på tross av mange subjektive vurderinger. Ut ifra dette kan vi se at de to produsentene praktiserer virkelig verdi på forskjellige måter.

6.3 Brukere

I dette avsnittet går vi inn på brukerens syn på praktiseringen av virkelig verdi. Som nevnt er brukerne i denne undersøkelsen banker. Vi ser blant annet på hvor mye regnskapet vektlegges i beregningen av selskapets scoring og om scoringen kan påvirkes av hvilken metode som er benyttet for å komme frem til virkelig verdi. Vi ser også nærmere på om bankene benytter det samme avkastningskravet eller yielden som er oppgitt i notene og vi undersøker hvordan bankene behandler covenantskrav. Vi har som nevnt tidligere valgt å skille mellom store og

små banker. I dette delkapittelet ser vi derfor på om det er et skille i praksisen mellom de små og de store bankene i tillegg til å sammenligne og analysere praksisen til de enkelte bankene.

6.3.1 Hva legges i begrepet virkelig verdi?

Vi ønsket å spørre bankene hva de legger i begrepet virkelig verdi for å undersøke om de hadde det samme synet som regnskapsprodusentene. Det var bred enighet blant respondenten om at virkelig verdi er det en kan selge og kjøpe en eiendom for i dag, nemlig markedsverdien. Dette samsvarer med det produsentene la i begrepet virkelig verdi. Dette viser at bankene og produsentene er ute etter den samme verdien. Bank 3 påpekte i tillegg at det forutsettes at det er et aktivt marked. Hvilket er overensstemmende med definisjonen av virkelig verdi.

6.3.2 Hvor mye vektlegges regnskapet ved beregning av PD og scorecard?

Når banken skal vurdere om de skal bevilge et lån til en kunde er det viktig at de gjennomfører en risikovurdering av kunden, jf. punkt 5.2. Denne risikoen er blant annet basert på PD som igjen vil påvirke scorecardet. Ut ifra teorien er PD basert på inntjening, tæring og ledelse/adferd. Både inntjeningen og tæringen er basert på regnskapet til selskapet og i teorien vil man da kunne forvente at regnskapet vektlegges mye ved beregningen av PD. Fra vårt forskningsprosjekt fant vi ut at fire av fem banker hadde lik praksis dette området.

Bank 1, som er en stor bank, sier at regnskapet brukes til å beregne PD og scorecard, men at dette kun er en liten del av beregningen. De påpeker at det legges betydelig vekt på subjektive vurderinger som blant annet hvem som er leietakeren, om leietakeren har god inntjening og om de er solide. Videre vektlegges også beliggenheten på eiendommen, hvem som er eiere og om eierne har mulighet til å spytte inn kapital dersom det trengs. De mener at regnskapsmessige verdier derfor ikke vil kunne påvirke PD og det vil derfor ikke være mulig å manipulere PD ved hjelp av regnskapet. Dette indikerer at de subjektive vurderingene vil være vektet betydelig i beregningen av PD.

Bank 2, som også er en stor bank, sa derimot at regnskapet er en vesentlig del av selve ratingen. De nevner samtidig at regnskapet ikke bare plottes inn, men at det gjøres vurderinger og endringer av regnskapstallene, uten at de nevner hvilke endringer som gjøres. De tar også subjektive vurderinger når de vurderer scoringen. De vurderer blant annet ledelse,

eiere, styret, selskapsrisiko, hvordan selskapet er organisert, om de har bransjekunnskap, sterk eller svak konkurranse og andre former for risiko som miljørisiko og politiskrisiko. Det er likevel regnskapet som vil bli vektlagt mest i selve ratingen. Bank 3 oppgir også at de vektlegger regnskapet ved beregning av scoringen og at subjektive vurderinger vil ha en påvirkning.

Hos de små bankene er regnskapet også en stor del av deres beregninger av PD. Bank 5 er tydelige på at regnskapet er viktig og helt sentralt. Dette er også Bank 4, som legger reviderte årsregnskap direkte inn i beregningene via automatiske dataverktøy. De stoler dermed på regnskapene og benytter bokførte verdier ved beregning av PD.

Alle bankene bortsett fra Bank 1 vektlegger regnskapet når de skal beregne PD. Bank 1 mener derimot at regnskapet ikke vil kunne påvirke risikovurderingen i PD. Dette synes vi er overraskende med tanke på at regnskapet er den viktigste informasjonskilden for bankene. Heskestad (2015, s. 1) har blant annet uttalt at: «*Finansregnskapet er den viktigste informasjonskilden for eksterne beslutningstakere. Banker legger stor vekt på rapporterte resultatstørrelser og egenkapital i forbindelse med vurdering av selskapets kredittverdighet*». Det er derfor overraskende at regnskapet bare benyttes i mindre grad i Bank 1.

6.3.3 PD og scorecard kan påvirkes av metode for regnskapsføring

I henhold til punkt 4.4 vil valg av virkelig verdi metode for å verdsette en investeringseiendom ha betydning for hva eiendommen vurderes til. En metode kan gi en høyere verdi enn en annen metode. Verdien vil også kunne påvirkes av subjektive vurderinger innenfor den gitte metoden, for eksempel kan valg av yield ha stor påvirkning på verdien jf. figur 4.2 - *Endring i yield og verdi*. Valg av metode for verdivurdering kan derfor påvirke eiendelene og egenkapitalen til et selskap. Ettersom PD blant annet baseres på egenkapital i prosent vil dette kunne påvirke PD. Ut ifra dette synes vi det var interessant å undersøke hvor oppmerksomme bankene er på nettopp dette, og om det vil kunne påvirke deres PD, scoring og derav kundens lånevilkår.

Ut ifra vår undersøkelse er det tydelig at Bank 1 ser på egenkapitalen som en så liten del av scoringen at det er ubetydelig for dem. De påpeker at inntjeningen er det som er viktig for banken, og at det derfor vil være mindre interessant for banken hvilken egenkapital selskapet har. Bank 1 beregner også sin egen verdi på eiendommen og mener derfor at det ikke vil ha

noen påvirkning hvilken verdi kunden selv har verdsatt sin eiendom til i regnskapet. De sier videre at en eventuell endring i metode for verdsettelse vil bli fanget opp av de ansatte, da de driver tett oppfølging.

Bank 2 angir derimot at en endret egenkapital vil kunne påvirke scoringen, ettersom egenkapital i prosent betyr mye i deres scoring. Som nevnt i punkt 6.3.2 tar de likevel selvstendige vurderinger av hva som skal legges inn i modellen og de kan derfor unngå at PD påvirkes dersom det fanges opp av de ansatte. Videre legger de til at det totalt sett ikke vil kunne påvirke lånevilkårene ettersom det er flere ting enn scoring som hensyntas når en skal ta en beslutning om kreditt. Slik beskriver også Bank 3 deres praksis, og sier at endret egenkapital vil kunne påvirke deres scoring ettersom scoringsmodellen i utgangspunktet baseres på reviderte tall. De legger til at scoringsmodellen gir rom for korrigerer dersom de ansatte mener at endringer vil føre til at en får et mer rettviseende bilde av selskapet. Bank 3 understreker også som Bank 2 at selv om det vil kunne påvirke scoringen vil det være en så liten del av beregningen at det ikke vil ha noen påvirkning i det store bildet. Dette er fordi de benytter egne vurderinger som vektlegges mer enn regnskapet.

De små bankene er samstemte når det kommer til dette. Scoringsmodellene vil ikke fange opp metoder for verdivurdering og eventuelle endringer, da de baseres på regnskapstall. Bank 5 sier at dersom det endres regnskapsprinsipp vil dette kunne bli oppdaget i form av at det vil skje en endring i verdien, men at de ikke går inn og korrigerer dette. Scoringen vil derfor påvirkes av hvilke verdier som kommer fra regnskapet, og da av hvilken metode som benyttes. De legger likevel til at hvilken metode som benyttes ikke vil påvirke hvilke lånevilkår banken vil utstede, selv om det påvirker scoringsmodellen. Bank 4 angir også klart at scoringsmodellen påvirkes. De påpeker samtidig at de ikke benytter disse scoringsmodellene i så stor grad når det kommer til vurderingen av lånevilkår, ettersom benyttes mye subjektive vurderinger. De fokuserer mye på ledelsen og i stor grad tillit til ledelsen, hvor det legges vekt på ledelsens historikk.

Kort oppsummert er de små bankene, Bank 4 og Bank 5, enige i at forskjellig egenkapital vil kunne påvirke PD og scoringsmodellene, men at det likevel ikke vil være noen avgjørende faktor når det kommer til avgjørelsen for kundens lånevilkår. De store bankene mener derimot at de vil kunne unngå påvirkningen på PD og scoringen ved at de tar egne justeringer. De store bankene er splittet når det kommer til hvor sikre de er på at de faktisk vil unngå en

påvirkning på scoringen. Bank 1 mener at dette vil bli unngått, mens Bank 2 og Bank 3 sier at deres scoringsmodeller gir rom for endringer, men gir ingen garanti for at dette vil bli gjort. Samtlige banker oppgir imidlertid at forskjellige metoder for verdivurdering ikke vil ha noen påvirkning på kundens lånevilkår i det store bildet. Dette begrunnes med at det er mange andre faktorer som spiller inn, og som vektlegges mer enn de regnskapsmessige verdiene av eiendeler og egenkapital.

Det er bemerkverdig at Bank 1 oppgir at egenkapitalen er ubetydelig for deres scoringsmodell, og at verdien på egenkapitalen derfor ikke kan påvirke bankens PD, scoringsmodell og dermed heller ikke beslutninger angående lånevilkår. Vi biter oss også merke i at heller ikke de som hensyntar egenkapitalen i sine scoringsmodeller oppgir at størrelsen på egenkapitalen kan påvirke lånevilkårene. Hvilket begrunnes med at det foretas mange manuelle og subjektive vurderinger. Våre funn på dette området er likevel i tråd med funnene som er gjort av Olsen og Tveita (2017) som også viser at balanseført verdi av eiendeler ikke vil påvirke bankenes kredittvurderinger.

Det er flere endringer i regnskapet enn endringer i egenkapitalen som i teorien vil kunne påvirke PD. Vi ønsket derfor å undersøke om slike faktorer ville kunne påvirke bankenes PD og scoring. Vi spurte derfor om andre regnskapsmessige beslutninger som for eksempel om en velger å dele ut utbytte eller ikke og om en velger å innregne eller kostnadsføre vedlikeholdskostnader vil kunne påvirke bankens PD og scoring.

Ut ifra modellene til bankene vil slike endringer påvirke på samme måte som ved forskjellige metoder for beregning av virkelig verdi. Bank 1 mener også her at de har nok subjektive og egne vurderinger i sine modeller til at det ikke vil påvirke PD. De påpeker også at selv om de som nevnt over fokuserer på inntjening, benytter banken ikke EBITDA når det kommer til eiendom, men en egen beregning av netto leieinntekt. Bank 2 og Bank 3 sier på samme måte som de gjorde ved en endring av metode, nemlig at man enten kan bli straffet eller belønnet i scoringsmodellen, men at dersom banken gjør jobben sin riktig så skal den ikke bli lurt. De små bankenes PD vil imidlertid påvirkes da også dette har en påvirkning på bokførte tall som legges inn i modellen. De mener likevel at det ikke vil påvirke bankens beslutninger om lånevilkår. Dette forteller oss at det ikke bare er den regnskapsmessige verdien av egenkapitalen, men også andre regnskapsmessige verdier som bankene mener ikke vil påvirke

deres beslutninger når det kommer til lånevilkår. Dette indikerer at selskapet ikke benytter regnskapet i like stor grad som vi hadde forventet før vi foretok intervjuene.

Vår undersøkelse viser at bankene benytter langt flere manuelle prosesser når det kommer til vurderinger av utstedelse av lån og eventuelle lånevilkår. Dette kan tyde på at bransjen ikke har kommet like langt innenfor digitalisering som vi hadde forventet. Digitalisering av bankbransjen har vært mye omtalt i media de siste årene. Dersom en ser på årsrapportene til noen store banker i Norge sier rapportene både at digitalisering er i fokus, men også at digitaliseringen er kommet langt på vei. Sparebanken 1 Østlandet (2017) oppgir i deres årsrapport for 2017 at de er en moderne og digitalisert bank og DNB - konsernet (2017) viser til at de i 2017 lanserte et prosjekt som skulle føre til digitalisering av kredittprosessen for bedriftskunder. Norges Bank (2017, s. 5) har også uttalt seg om digitalisering i finansmarkedet og skriver at: «*Digitalisering av finansielle tjenester øker, både internasjonalt og i Norge. Norge ligger langt fremme i bruk av digitale tjenester ...*». Vi hadde på grunnlag av dette gjort oss opp en forventning om at bankbransjen benyttet digitaliserte og automatiske modeller når det kommer til kredittprosessen for bedriftskunder.

Et spørsmål blir da om denne problemstillingen vil bli mer aktuell i fremtiden dersom det vil bli benyttet mer digitaliserte modeller. Samtlige banker oppgir at de kan unngå at lånevilkårene blir påvirket av regnskapsmessige verdier fordi de ansatte foretar subjektive vurderinger og vurderer andre ting enn bare regnskapet. Dersom en i fremtiden benytter mer digitaliserte prosesser vil man ikke ha de samme menneskelige vurderingene. La oss si at regnskapet hentes direkte inn i automatiske dataprogrammer som beregner en scoring på grunnlag av regnskapet, og at denne scoringen benyttes for å komme frem til lånevilkårene for kunden. Dette vil da føre til at regnskapsmessige tall vil kunne påvirke hvilke lånevilkår banken gir.

6.3.4 Hvilken metode for beregning av virkelig verdi foretrekker bankene?

Vi ønsket å undersøke hvilken metode bankene foretrekker at selskapene benytter ved verddivurdering av investeringseiendommene i regnskapet. Eventuelt hvilken metode de benytter dersom de selv gjør en verddivurdering av investeringseiendommen. Dersom bankene beregner sin egen verdi på eiendommen ønsket vi også å undersøke om de benytter den samme yielden eller avkastningskravet som selskapet benytter i sitt regnskap.

Ingen av bankene hadde noen preferanser om hvilken metode de ønsket at selskapene skulle benytte for verdivurdering av investeringseiendommer i regnskapet. Samtlige av de spurte bankene mener at lånevilkårene ikke påvirkes av metoden som benyttes i regnskapet jf. punkt 6.3.3. Dette kan være med på å forklare hvorfor ingen av bankene foretrekker en spesifikk metode ved den regnskapsmessige verdivurderingen.

I vår undersøkelse fant vi ut at samtlige banker i utvalget beregner virkelig verdi selv. Dette gjøres ved hjelp av egne modeller. Bank 4 angir at de ikke er ute etter å finne et konkret tall, men at de ved hjelp av flere faktorer kommer frem til et anslag. Deretter sammenligner de denne verdien med en verdi fra en utenforstående. Som utenforstående regnes både takstmann, megler og kjøpspris. De andre bankene oppgir alle at de vurderer en virkelig verdi av investeringseiendommene til et konkret tall. Bank 1, Bank 3 og Bank 5 har alle egne metoder for å beregne virkelig verdi av investeringseiendommer som er basert på en nettokapitaliseringsmetode. Bank 3 benytter i tillegg næringsmeglere for å avstemme verdien de mener er på eiendommen mot verdien de selv har kommet frem til. Bank 2 benytter en egen metode som baseres på en faktor. Denne faktoren kan lett regnes om til en yield. De angir imidlertid ikke hvilken metode denne bygger på.

Som nevnt hadde vi på forhånd en forventning om at regnskapet benyttes i stor grad, og ifølge Heskestad (2015) er regnskapet den viktigste informasjonskilden til eksterne beslutningstakere. Det at samtlige banker selv beregner virkelig verdi på investeringseiendommene indikerer at de ikke stoler på den verdien som er oppgitt i regnskapet. Ut ifra dette tolker vi det slik at bankene mener at relevans, som er ett av de grunnleggende kvalitetskravene ifølge det konseptuelle rammeverket, ikke er oppfylt. Med andre ord tyder det på at bankene mener at den informasjonen som står i regnskapet ikke er beslutningsnyttig for deres vurderinger og beregninger. Vi synes det er merkverdig at bankene, som blir sett på som viktige brukere av regnskapet, indikerer at den regnskapsmessige verdien av virkelig verdi er uten nytte for dem. Dette kan imidlertid henge sammen med kritikken av virkelig verdi som vist til i punkt 4.5.2 og kan begrunnes med at det er for mye spekulasjoner knyttet opp til verdien til at brukerne føler at de kan stole på den.

Vi undersøkte videre om de ved egne beregninger av virkelig verdi baserte seg på den yielden som var oppgitt i notene eller om dette var noe de hadde egne meninger om. Bank 4 oppgir at

de ikke benytter en yield for å beregne verdien. De benytter som nevnt tidligere verken nettokapitaliseringsmetoden eller kontantstrømmetoden, men flere subjektive vurderinger for å komme frem til et anslag av verdien. De resterende bankene benytter yield i sine beregninger. Denne yielden beregner de selv og den er uavhengig av den yielden som er oppgitt i notene. Det er stor enighet blant bankene om at den yielden som er oppgitt i notene ofte er alt for optimistisk og at de derfor ikke kan benytte den ukritisk. Bank 1 begrunner at de benytter en annen yield enn den som er oppgitt i notene med at de er en langsiktig långiver mens produsentene bare fokuserer på verdien i dag. Produsentene av regnskapet setter en verdi hver gang de avlegger regnskapet, mens banken er en langsiktig investor som skal tåle at renten svinger og at yield-kurven er i bevegelse.

Ingen av bankene ønsket imidlertid å gå nærmere inn på hvordan yield beregnes ut over hvilke faktorer de legger til grunn, med hensyn til konkurranse. Dette gjør at vi, som for produsentene, ikke har mulighet til å få en fullstendig forståelse av vurderingene bankene foretar når de beregner sin yield.

I punkt 4.4.1 ble det vist at man kan beregne yielden ved å benytte forskjellige metoder. Alle disse metodene kan bli påvirket av subjektive vurderinger. Det vil som nevnt tidligere være subjektive vurderinger i blant annet verdien på investeringseiendommen og netto leieinntekt. Det er derfor ikke uventet at yielden vil være forskjellig fra aktør til aktør. Dette kom også Selmer (2010) frem til i sin masteroppgave. I undersøkelsen påpeker han at aktørene er enig om hvordan den generelle formelen for å beregne yield er, men at det ikke finnes en allmenn enighet om hvilke data som skal brukes i formelen. Ideelt sett skulle vi fått et innblikk i hvordan bankene og regnskapsprodusentene kommer frem til sitt yieldnivå for å kunne sammenligne hvordan de tenker og hva de vektlegger i sine vurderinger. Vi forstår likevel at konkurransen er så stor at dette er noe respondentene vil holde for seg selv.

6.3.5 Oppfølgingen av covenantskrav

Som nevnt i punkt 5.3 bruker banker covenantskrav for å følge opp engasjementene. Vi ønsket derfor å undersøke om valg av metode for beregning av virkelig verdi og eventuelt endringer i metode vil kunne utgjøre forskjeller i om kravene brytes eller ikke. For å få en forståelse av bankenes praksis ønsket vi først å forstå hvilke covenantskrav som stilles og hvordan disse følges opp. Dersom selskapet hadde covenantskrav knyttet opp mot

egenkapitalen undersøkte vi om det ville fanges opp dersom selskapet endret metode for beregning av virkelig verdi.

I undersøkelsen kommer det klart frem at bankene benytter både finansielle og ikke-finansielle covenantskrav. Alle bankene benytter finansielle nøkkeltall som covenantskrav, og samtlige banker med unntak av Bank 2 sier at de også benytter ikke-finansielle covenantskrav. Nøkkeltallene som går igjen er egenkapital i prosent, EBITDA og gjeld/EBITDA. Av ikke-finansielle covenantskrav benytter respondentene krav til informasjon om endring i eier- og ledelsesforhold. Bank 1 og Bank 4 nevner også at de kan ha covenantskrav på utbytte ved at selskapet ikke kan dele ut utbytte uten bankens godkjenning. Alle respondentene oppgir at de følger opp covenantskravene minst en gang i året og at for større engasjement følges de opp hyppigere, ofte kvartalsvis.

Ut ifra teorien kan et covenantskrav være koblet opp mot egenkapitalen. Vi har også vært inne på at valg av metode for beregning av virkelig verdi vil kunne påvirke verdien på investeringseiendommen jf. punkt 4.4. Dette vil igjen påvirke egenkapitalen. Det samme gjelder for nivået av yield. Jo høyere yield, jo mindre blir verdien av investeringseiendommen jf. 4.4.1. Dette vil også føre til en lavere egenkapital gitt alt annet likt. Valgmulighetene ved regnskapsføringen vil derfor kunne gjøre det mulig å påvirke egenkapitalen ut ifra teorien. Dersom det er covenantskrav knyttet opp mot egenkapitalen vil en derfor kunne påvirke om kravene overholdes ved å endre metode for vurdering. Et eksempel vil være dersom et selskap ser at de vil få en lavere egenkapital i prosent enn det som kreves, og derfor velger å benytte en annen metode for beregning av virkelig verdi som gir en høyere verdi på investeringseiendommen.

Alle bankene benytter egenkapital i prosent som et covenantskrav på de store kundene og dette er derfor relevant for alle. I løpet av undersøkelsen ble vi overrasket over de store bankenes respons på dette temaet. De store bankene var sikre på at en endring i egenkapitalen som følge av endret metode enkelt ville fanges opp av deres ansatte. Bank 3 sa blant annet at: «Den enkelte rådgiveren som sitter med denne kunden vil jo se dette umiddelbart». Bank 2 var også bestemte på at de ansatte ville oppdage dette, og at det derfor ikke ville være et problem. De uttalte blant annet: «Vi er så tett på at det er det ikke mye som går igjennom uten at bankene har fått det med seg». I tillegg til at de ansatte ville fange opp endringer uttalte Bank 1 at dette ikke ville ha noe å si ettersom de selv beregner virkelig verdi av

investeringseiendommene. Hvordan investeringseiendommen er bokført vil derfor ikke ha noen påvirkning. Ut ifra dette forstår vi det slik at Bank 1 ikke benytter bokført verdi når de vurderer om covenantskravene, som er knyttet til egenkapital, er oppfylt.

De store bankene er overraskende sikre i sin sak om at de ansatte vil fange opp slike endringer i valg av metode. Dette strider med hva Olsen og Tveita (2017) fant i sin undersøkelse. Resultatene fra deres undersøkelse viser at bankene mest sannsynlig ikke vil oppdage at regnskapsprodusentene endrer valg av metode for å oppfylle covenantskravene. Vi syntes det er merkelig at de store bankene vi var i kontakt med er så sikre på at de vil fange opp endringer i valg av metode. En forklaring kan imidlertid være at de store bankene setter av betydelig flere menneskelige ressurser til å overvåke covenantskravene enn det vi så for oss før vi foretok undersøkelsen. Vi hadde også her, som i punkt 6.3.3 en antagelse om at oppfølgingen foregikk ved hjelp av mer automatiske prosesser.

De små bankene oppgir derimot at de benytter automatiske modeller og at deres modeller ikke vil fange opp en eventuell endring av metode for beregning av virkelig verdi. De uttalte at det derfor kreves en våken kundeansvarlig for å fange opp slike endringer. De små bankene skiller seg derfor fra de store bankene ved at de ikke er like sikre på at de vil fange opp eventuelle endringer av metode.

Bankene benytter også andre covenantskrav og som nevnt var krav knyttet opp mot EBITDA et av nøkkeltallene som gikk igjen hos de spurte bankene. Vi ønsket derfor å få svar på om banken hensyntar/fanger opp eventuelle andre endringer i valg av regnskapsføring som kan påvirke om covenantskravene overholdes eller ikke. Et eksempel vil være valget mellom å innregne eller kostnadsføre vedlikeholdskostnader. Dersom en bevisst velger å avskrive vedlikeholdskostnader, vil dette gi en høyere EBITDA enn dersom en kostnadsfører alle kostnadene i perioden.

Ut ifra de svarene vi fikk var det tydelig at bankene benyttet de samme rutinene også for denne problemstillingen og de store bankene mente fortsatt klart at dette ville bli fanget opp. Bank 1 og Bank 3 nevnte i tillegg at ettersom relasjonen mellom långiver og låntaker bygger på et langsiktig tillitsforhold vil det ikke være ønskelig fra låntakernes side å «lure» banken. Da vi spurte om covenantskrav i forhold til EBITDA svarte blant annet Bank 3 at: *«Ofte har vi det kravet der, men jeg tror ikke noen aktiverer noen vedlikeholdskostnader for å komme*

innenfor et EBITDA-krav». Det er tydelig at Bank 1 og Bank 3 mener at det er for lite å hente for en låntaker til at de vil være fristet til å velge regnskapsføring ut ifra hva som tar seg best ut i covenantskravene.

Dette synes vi er underlig. Det at Bank 3 ikke tror at noen innregner vedlikeholdskostnader for å komme innenfor et EBITDA-krav strider med vår oppfatning. Det gjør også Bank 1 og Bank 3's oppfatning av at kundene setter tillitsforholdet for høyt til å ville «lure» banken. Som nevnt ovenfor kan brudd på covenantskrav føre til høyere rente på engasjementet. Dette er et moment vi mener kan trigge til å påvirke regnskapet for å overholde kravene. Som vist til i punkt 5.1 viser også undersøkelsen gjort av Jones (2011) at krav fra kreditorer er et insentiv for å manipulere regnskapet.

Ellers var svarene ganske sammenfallende med de svarene vi fikk angående covenantskravene knyttet opp mot egenkapital i prosent. De store bankene stod fast på at det uansett vil fanges opp, mens de små bankene ser svakheter ved at modellene ikke vil fange det opp og at det kreves at det sjekkes opp manuelt. De små bankene nevner imidlertid at det i utgangspunktet skal bli fanget opp av de manuelle prosessene.

6.3.6 Vil mer bruk av virkelig verdi kunne påvirke bruken av regnskapet?

I regjeringens høringsutkast NOU 2015:10 er det som nevnt gitt et forslag om at en også etter norske regnskapsregler skal kunne velge å benytte virkelig verdi ved verdsettelse av investeringseiendommer. Vi ønsket derfor å undersøke om brukerne av regnskapet, herunder bankene, trodde det ville kunne påvirke deres bruk av regnskapet dersom det åpnes for økt bruk av virkelig verdi.

Her var de fleste bankene enige. Bank 1, Bank 2, Bank 3 og Bank 5 mente at dette ikke ville ha noen påvirkning for deres bruk av regnskapet når det kommer til rutiner for å gi kreditt. Bank 2, Bank 3 og Bank 5 legger imidlertid til at det vil kunne påvirke scoringen i forskjellig grad, men at de vil benytte de samme rutinene uavhengig av om eiendommen vurderes til historisk kost eller virkelig verdi i regnskapet. Det vil derfor ikke påvirke bruken av regnskapet dersom det går mot en økt bruk av virkelig verdi. Bank 1 viser til at de tar egne vurderinger av eiendommene, og at det derfor er uinteressant hva eiendommen er bokført til.

De påpeker også at grunnen til at økt bruk av virkelig verdi ikke vil påvirke bruken av regnskapet er at valg av metode for regnskapsføring ikke påvirker risikobildet til banken.

Det at virkelig verdi ikke vil påvirke bruken av regnskapet henger sammen med at bankene mener at regnskapet til syvende og sist ikke vil påvirke avgjørelsen i forhold lånevilkårene. Selv om scoringsmodellen kan påvirkes for både Bank 2, Bank 3 og Bank 5 vil de likevel benytte de samme modellene uavhengig av om det benyttes historisk kost eller virkelig verdi ved verdivurdering av investeringseiendommene. Dersom bruken av virkelig verdi kunne ha ført til bedre lånevilkår, kunne de derimot ikke ha benyttet de samme modellene og vurderingene. Ut ifra responsen fra de fleste brukerne kan det dermed se ut til at det ikke er noen poeng å bruke mye tid og ressurser på å finne virkelig verdi. Bank 4 mener derimot at dette vil kunne ha en betydning for bankens bruk av regnskapet. De oppgir at det vil kunne føre til mer troverdige verdier og at banken bare benytter verdien fra regnskapet, gitt at de mener at denne er riktig.

6.3.7 Avslutning

Samtlige banker var enige om at det er markedsverdien som legges i begrepet virkelig verdi og at de ikke foretrekker en spesifikk metode ved verdsettelse av investeringseiendommer til virkelig verdi i regnskapet. Alle bankene oppgir også at de beregner sin egen virkelige verdi av investeringseiendommene. Utenom dette er det mye ulik praksis blant bankene. For eksempel vektlegger noen banker regnskapet mye når de beregner PD og scorecard, mens andre vektlegger regnskapet i mindre grad. Vi kan likevel se en antydning til et skille mellom de små og de store bankene da de små bankene på de fleste punkter har lik praksis. De store bankene har derimot noe ulik praksis seg imellom hvilket gjør at vi ikke kan trekke en konklusjon basert på størrelsen på bankene.

7. Avslutning

I dette kapittelet vil vi først konkludere ved å knytte vår hovedproblemstilling og tilhørende delproblemstillinger opp imot de oppdagelsene vi har funnet i vår forskning. Vi vil deretter presentere svakheter med oppgaven før vi tilslutt kommer med forslag til videre forskning.

7.1 Konklusjon

I denne oppgaven ønsket vi å undersøke hvordan virkelig verdi av investeringseiendom praktiseres. Målet var å få en forståelse av både hvordan produsentene tenker når de beregner virkelig verdi, og hva brukerne benytter disse verdiene til. Dette ønsket vi å finne svar på ved hjelp av vår hovedproblemstilling:

«Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?»

Ettersom hovedproblemstillingen er veldig vid, ønsket vi å underbygge problemstillingen ved hjelp av følgende fire delproblemstillinger:

- *«Er det enighet om hvilke metodevalg som vil gi et mest rettvise bilde av selskapets virkelig verdi av investeringseiendommer?»*
- *«Er det samsvar mellom det avkastningskravet eller den yielden produsenten benytter i sine beregninger, og det avkastningskravet eller den yielden banken benytter?»*
- *«Vil valg av metode for beregning av virkelig verdi kunne påvirke selskapers lånevilkår?»*
- *«Vil endringer av verdsettelsesmetoder eller estimater fanges opp av bankene i deres vurderinger om covenantskravene overholdes?»*

Vi vil først besvare disse delproblemstillingene ut ifra våre funn i forskningsprosjektet, før vil til slutt besvarer vår hovedproblemstilling.

7.1.1 Er det enighet om hvilke metodevalg som vil gi et mest rettviseende bilde av selskapets virkelige verdi av investeringseiendommer?

I løpet av intervjuene vi har hatt med banker og regnskapsprodusenter har vi fått et innblikk i hvilke metoder som blir benyttet i praksis. Tre av de fem bankene vi var i kontakt med benyttet en metode som var basert på nettokapitaliseringsmetoden når de selv beregnet virkelig verdi av investeringseiendommer. De to resterende bankene benyttet egne modeller som ikke bygget på noen av metodene som ble gjennomgått i teorien. Den ene av disse oppgav også at de ikke kom frem til én tallmessig verdi men heller et anslag.

Den ene regnskapsprodusenten benyttet som flertallet av bankene nettokapitaliseringsmetoden. Den andre regnskapsprodusenten benyttet derimot kontantstrømmetoden. Regnskapsprodusentene vi var i kontakt med begrunnet deres valg av metode med at deres metode ville gi et mest rettviseende bilde av verdien på eiendommene. Ettersom de fleste respondentene i undersøkelsen baserte sine beregninger på nettokapitaliseringsmetoden peker dette i retning av at det er denne metoden de fleste av våre respondenter mener vil gi et mest rettviseende bilde av verdien på investeringseiendommer.

7.1.2 Er det samsvar mellom det avkastningskravet eller den yielden produsenten benytter i sine beregninger, og det avkastningskravet eller den yielden banken benytter?

Alle bankene vi var i kontakt med oppga at de gjorde sin egen beregning av virkelig verdi på investeringseiendommene. Samtlige av de bankene som foretok sine egne vurderinger av verdien på investeringseiendommene ved hjelp av nettokapitaliseringsmetoden oppga at de ikke benytter den yielden som er benyttet i regnskapet. De benytter en egendefinert yield, som beregnes uavhengig av hva som er oppgitt i notene. Ut ifra våre funn er det derfor ikke samsvar mellom yielden banken benytter og yielden produsenten benytter. Både bankene og produsentene er enige i at grunnen til at bankene ikke benytter den yielden som er oppgitt i notene er fordi bankene ofte er mer konservative enn produsentene.

7.1.3 Vil valg av metode for beregning av virkelig verdi kunne påvirke selskapers lånevilkår?

I løpet av intervjuene vi hadde med bankene kom det tydelig frem at ingen av bankene mente at noen endringer i metode, som igjen kan endre regnskapstall vil kunne påvirke deres

beslutninger når det kommer til lånevilkår. Dette ble begrunnet med at bankene foretok mange subjektive vurderinger som ble vektlagt i større grad enn de tallene som var oppgitt i regnskapet. Regnskapstallene er derfor kun en liten del av bankenes vurdering for å komme frem til selskapers lånevilkår og vil til syvende og sist ikke ha noen påvirkning. Dette var den ene regnskapsprodusenten uenig i ettersom han mente at regnskapstallene ville ha en påvirkning på hvordan bankene vurderte selskapet. Han la til at dersom bankene mente at regnskapstallene ikke ville ha noen betydning, indikerer det at de overvurderer sine egne evner. Det er likevel bankene som avgjør hvilke lånevilkår selskapet skal ha og dermed må man kunne konkludere med at valg av metode for beregning av virkelig verdi ikke vil kunne påvirke selskapers lånevilkår.

7.1.4 Vil endringer av verdsettelsesmetoder eller estimater fanges opp av bankene i deres vurderinger om covenantskravene overholdes?

I vårt forskningsprosjekt oppdaget vi et skille mellom de små og de store bankene på denne problemstillingen. De store bankene var som diskutert i punkt 6.3.5 sikre på at de kom til å fange opp endringen dersom regnskapsprodusentene endret verdsettelsesmetoder eller estimater. De begrunnet dette med at de hadde kundeansvarlige som hadde tett oppfølging av deres kunder. De små bankene sa på sin side at deres modeller ikke var i stand til å fange opp slike endringer og at det derfor krevdes en våken kundeansvarlig for at dette ville bli fanget opp. På grunnlag av dette vil vi konkludere med at banken vil fange opp endringer av verdsettelsesmetoder eller estimater ved vurdering av covenantskrav dersom deres ansatte er våkne og driver tett oppfølging.

7.1.5 Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?

Vi har til nå vært innom fire delproblemstillinger som er med på å underbygge hovedproblemstillingen. Med hovedproblemstillingen ønsket vi ikke bare å se hvordan regnskapsprodusenter beregner virkelig verdi på investeringseiendom, men også hvordan brukere benytter denne verdien og om metoder for beregninger vil kunne påvirke brukerne av regnskapet.

Ut ifra de svarene vi fikk på delproblemstillingene tyder det på at nettokapitaliseringsmetoden er den metoden som er mest brukt ved verdivurdering av investeringseiendom i praksis. Det kom også frem under undersøkelsen at selv om en benytter den samme metoden ved

verdivurdering er det ikke gitt at en kommer til den samme verdien for den samme eiendommen. Dette er på grunn av at det tas mange subjektive vurderinger ved verdsettelse av investeringseiendom til virkelig verdi.

Videre fant vi ut at samtlige banker som deltok i undersøkelsen beregner virkelig verdi selv, uavhengig av verdien som er oppgitt i regnskapet. Dette forteller oss at virkelig verdi beregninger ikke bare er aktuelt for regnskapsprodusentene, men også brukerne. Det er tydelig at bankene er mer konservative i sine beregninger, og at de har en tendens til å få en lavere verdi enn regnskapsprodusentene på de samme eiendommene. Samtlige banker som benytter yield i sine beregninger oppgir at de ikke benytter den yielden som er oppgitt i notene hvilket gjør at de ikke vil få den samme verdien som er fastsatt av selskapet.

I løpet av undersøkelsen ble det også klart at brukerne av regnskapet, som i dette tilfellet er banker, ikke benyttet den virkelige verdien som kommer fra regnskapet i like stor grad som vi hadde forventet. Bankene vi intervjuet beregnet som sagt sin egen virkelige verdi, og det er denne verdien som benyttes som et grunnlag for deres beslutninger. Hos de store bankene vil den regnskapsmessige verdien ikke ha noen påvirkning på deres vurderinger og beslutninger. Hos de små bankene vil denne verdien derimot kunne ha en indirekte påvirkning. Når det kommer til oppfølging av covenantskrav er samtlige banker enige. Her er bankene sikre på at de vil fange opp endringer av verdsettelsesmetoder eller estimater ved vurdering av covenantskrav gitt at deres ansatte er våkne og driver tett oppfølging. Satt litt på spissen viser vår undersøkelse at virkelig verdi som er oppgitt i regnskapet i er ubetydelige for de bankene vi var i kontakt med.

7.2 Svakheter med oppgaven

I dette forskningsprosjektet har vi intervjuet syv respondenter, herav to regnskapsprodusenter og fem brukere av regnskapet. Dette er for få respondenter innenfor hver gruppe til å kunne generalisere de oppdagelsene vi har gjort. I tillegg er utvalget begrenset geografisk og det er ikke sikkert at de funnene vi har gjort i Sør- og Øst-Norge vil representere praksisen i resten av landet. De funnene vi har gjort vil kunne være en pekepinn på hvordan virkelig verdi praktiseres, men konklusjonene vi kommer frem til kan ikke trekkes ut til hele populasjonen.

En annen svakhet med oppgaven er at respondentene satt inne med informasjon som de ikke hadde mulighet til å gi på grunn av konkurranse. Ingen av bankene ville gå dypere inn i deres modeller å forklare nøyaktig hvordan de kommer frem til virkelig verdi og yield. Dette er forståelig, men gjør at vi ikke har mulighet til å få et fullstendig bilde av hvordan denne prosessen foregår.

7.3 Forslag til videre forskning

I løpet av vår forskning har vi lært mye. Vi har samtidig oppdaget nye temaer vi synes kan være interessante å se nærmere på. Under et intervju uttalte den ene banken at bankene i liten grad benytter den regnskapsmessige verdien av eiendommene. De mente videre at andre brukere av regnskapet kunne påvirkes mer av endringer i denne verdien ettersom de ikke har like mange ressurser. Det kunne derfor vært interessant å undersøke hvordan andre brukergrupper, og da brukergrupper med mindre ressurser, benytter den virkelige verdien av investeringseiendommer som er oppgitt i regnskapet.

Ett av funnene vi gjorde i løpet av undersøkelsen var at bankene var lite opptatt av den regnskapsmessige verdien av investeringseiendommene til et eiendomsselskap. Ettersom investeringseiendommene er en betydelig del av regnskapet til et eiendomsselskap synes vi dette var overraskende. Et forslag til videre forskning vil derfor være å se nærmere på hvordan, og i hvor stor grad, bankene benytter andre deler av regnskapet som grunnlag i sine beslutninger.

Som vi har nevnt tidligere har det kommet et høringsutkast som foreslår at man kan velge å benytte virkelig verdi ved verdsettelse av investeringseiendommer etter de norske regnskapsreglene. Dersom dette forslaget går igjennom vil det være interessant å undersøke om lovendringen fører til endret praksis.

Litteraturliste:

- Benston, G. J. (2008). The shortcomings of fair-value accounting described in SFAS 157. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(2), 101-114. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2008.01.001
- Berk, J., & DeMarzo, P. M. (2014). *Corporate finance* (3rd ed., Global ed., [Special ed.]. ed.). Boston: Pearson.
- Bjørnlin, J. E. (2016). *Vurdering av risiko ved verdsettelse av investeringseiendom*. Hentet fra <http://nftr.no/fagartikler/2016/04/vurdering-av-risiko-ved-verdsettelse-av-investeringseiendom>
- Bærug, S. (2012). I *Kompendium: Verdsetting av næringseiendom - Prinsipper, begreper og eksempler*. Ås: Universitet for miljø- og biovitenskap.
- Christensen, S. (2010). IFRS 5 Anleggsmidler holdt for salg og avvirket virksomhet: En standard med flere praktiske utfordringer. *Regnskap og revisjon*, 2010(7), 14-19. Hentet fra <https://www.revregn.no/asset/pdf/2010/7-14-9.pdf>
- Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset* (2nd ed. utg.). New York: Wiley.
- DNB - Konsernet. (2016). *Risiko og kapitalstyring – Redegjørelse i henhold til pilar 3*. Hentet fra <https://www.ir.dnb.no/sites/default/files/results/pilar3-dnb-2016-norsk.pdf>
- DNB - Konsernet. (2017). *2017 Årsrapport*. Hentet fra <http://mb.cision.com/Public/167/2467690/9f51bebc11dca024.pdf>
- EY. (2016), «*International Gaap(2016)*», *Generally accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standard*, West Sussex, Wiley.
- Fardal, A. (2008). IFRS under lupen; finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi. *Magma*, 11(6), 35-44.
- Finansdepartementet. (2004). *Om lov 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.regjeringen.no/no/dokumenter/otprp-nr-89-2003-2004-/id129316/sec1>
- Finanstilsynet. (2010). *Verdsettelse av investeringseiendom*. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2010/verdsettelse-av-investeringseiendom/>

- Finanstilsynet. (2017). *Beregningsgrunnlaget*. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/tema/kapitaldekning/beregningsgrunnlaget/>
- Ghauri, P. N., & Grønhaug, K. (2010). *Research methods in business studies* (4th ed. ed.). Harlow: Financial Times Prentice Hall.
- Gripsrud, G., Silkoset, R., & Olsson, U. H. (2010). *Metode og dataanalyse: beslutningsstøtte for bedrifter ved bruk av JMP* (2. utg. ed.). Kristiansand: Høyskoleforl.
- Gundersen, N. A. (2009). Verdssettelse av næringseiendom. *Praktisk økonomi & finans*, 26(02), 13-21.
- Halseth, H. *Verdivurdering av næringseiendom – metoder, modeller og begrep*. (Mastergradsavhandling). Ås: Universitetet for miljø- og biovitenskap.
- Healy, P.M. & Wahlen, J.M. (1999). A review of the earnings management literature. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Heskestad, T. 2 Konseptuelle rammeverk med vekt på balanseorienterte FERDIG.pptx [PowerPoint presentasjon]. Hentet fra Universitetet i Agder Finansregnskap 4 emnekode BE-420 på <https://fronter.com/uia>
- Heskestad, T. (2015). Røde flagg knyttet til driftsinntekter og varekostnader. *Regnskap Norge*. Hentet fra <https://www.regnskapnorge.no/artikler/okonomistyring/rode-flagg-knyttet-til-driftsinntekter-og-varekostnader2/>
- Heskestad, T., Indrebø, A. & Skuland, R. (2016). IAS 40 og økonomiske realiteter? *Revisjon og regnskap*, 86(6), 38-39.
- Heskestad, T. & Tofteland, A. (2016). Virkelig verdi av varige driftsmidler; forslaget til ny regnskapslov. *Revisjon og regnskap*, 86(1), 32-34.
- IASB. (1993). IAS 2 - Inventories. Hentet fra <https://min.rettsdata.no/#/Dokument/gIASz2D2?directHit=1&dq=IAS%202>
- IASB. (1997). IAS 1 - Presentation of Financial Statements. Hentet fra <https://min.rettsdata.no/#/Dokument/gIASz2D1?directHit=1&dq=IAS%201>
- IASB. (1998). IFRS 5 – Non Current Assets Held for Sale and Discontinued Operations. Hentet fra <https://min.rettsdata.no/#/Dokument/gIFRSz2D5>
- IASB. (2003). IAS 40 - Investment Property. Hentet fra <https://min.rettsdata.no/#/Dokument/gIASz2D40?directHit=1&dq=IAS%2040>

- IASB. (2010). Conceptual Framework for Financial Reporting. Hentet fra (abonnement) <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>
- IASB. (2011). IFRS 13 - Fair Value Measurement. Hentet fra <https://min.rettsdata.no/#/Dokument/gIFRSz2D13?directHit=1&dq=IFRS%2013>
- IASB. (2015). *Conceptual Framework for Financial Reporting - Exposure Draft*. Hentet fra <https://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/exposure-draft/published-documents/ed-conceptual-framework.pdf>
- Jiang, G., & Penman, S. (2013). A fundamentalist perspective on accounting and implications for accounting research. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 233-245. Hentet fra <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1755309113000294>
- Jones, M. (2011). *Creative accounting, fraud, and international accounting scandals*
- Johannessen, A., Christoffersen, L., & Tufte, P. A. (2004). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (2. utg. ed.). Oslo: Abstrakt forl.
- Kanestrøm, A.M.E & Kristiansen, K.S. (2018). Brukernytte ved virkelig verdi-måling. *Magma*. 71-77. Hentet fra <https://www.magma.no/brukernytte-ved-virkelig-verdi-maling>
- Kapitalkravsforskriften. (2006). Forskrift om kapitalkrav for banker, kredittforetak, finansieringsforetak, holdingforetak i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond mv. av 14.12.2006 nr. 1506. Hentet fra: https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2006-12-14-1506/*#*
- Kinserdal, F. (2015). Når virkelig verdi er så vanskelig å beregne, er det da overhodet relevant i regnskapet? *Magma*.
- Kinserdal, F. (2017). Hva er regnskapsmanipulasjon, og hvordan kan den best avdekkes? ; en gjennomgang av større regnskapsskandaler og metodene som ble benyttet. *Magma*, 20(1), 69-78.
- Kvello, L. (2014). Verdsettelse av investeringseiendom etter IAS 40 - hvordan gjennomføres dette i praksis? *Praktisk økonomi & finans*, 30(1), 23-33.
- Kvifte, S. S. (2014). Kritisk blikk på IFRS - misforståelser og utfordringer. *Magma*, 17(1), 44-49.
- Kvifte, S. S. & Johnsen, A. (2008). *Konseptuelle rammeverk for regnskap* (2. utg.). Oslo: Den norske revisorforening.

- Linsmeier, T. J. (2014). A Revised Model for Presentation in the Statement(s) of Financial Performance: Potential Implications for Measurement. Hentet fra http://www.aossg.org/docs/WG/ASAF_Working_Party/Mar_2014/AP5A_Presentation_and_Measurement.pdf
- Lokanan, M. E. (2014). Challenges to the fraud triangle: Questions on its usefulness. *Accounting Forum*. doi: 10.1016/j.accfor.2015.05.002
- Moen, S. (2015). *Forenklet IFRS hva, hvem og hvordan*. Hentet fra <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/forenklet-ifrs-hva-hvem-hvordan.html>
- Nassim, N.T. (2007). *The Black Swan*. New York: Random House Trade Paperbacks.
- Neumüller, T. (2013). *Managing the fair value of investment property: Empirical evidence of earnings management in Swedish Real Estate*. (Mastergradsavhandling). Uppsala: Uppsala University.
- Nordgarden, T. Ø. & Stendal, L. H. (2016). Praksis for virkelig verdimåling av ikke-finansielle eiendeler. *Magma*, 19(1), 59-63.
- Norges Bank. (2017). *2017 Finansiell stabilitet – sårbarhet og risiko*. Hentet fra https://static.norges-bank.no/contentassets/f3a45cb94d334c4cb619cc549952d553/fs_rapport_2017.pdf?v=11/02/2017091701&ft=.pdf
- NOU 2015:10. (2015). *Lov om regnskapsplikt*. Oslo: Regnskapslovutvalget.
- Olsen, T. K.V & Tveita, M. *Konsekvensene ved økt bruk av virkelig verdi for ikke børsnoterte selskaper*. (Mastergradsavhandling). Stavanger: Universitetet i Stavanger.
- Picker, R., Clark, K., Dunn, J., Kolitz, D., Livne, G., Loftus, J. & van der Tas, L. (2016). *Applying IFRS standards* (4th ed. utg.). Chichester: Wiley.
- Revfem, J. (2012). *Den store yieldguiden*. Hentet fra <http://www.estatenyheter.no/2012/12/30/den-store-yieldguiden/>
- Ronen, J. (2008). To Fair Value or Not to Fair Value: A Broader Perspective. *Abacus*, 44(2), 181-208. doi: 10.1111/j.1467-6281.2008.00257.x
- Selmer, F. *Yield. En sammenfallende oppfattelse innen næringseiendom?*. (Mastergradsavhandling). Oslo: Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet.
- Stenheim, T. (2008). Virkelig verdi - et utfordrende måleattributt. *Magma*, 11(2), 101-108.

- Stenheim, T., Sundkvist, C. H., & Opsahl, A. (2017). Hva menes med regnskapskvalitet? *Magma*, 20(1), 64-68. Hentet fra <https://www.magma.no/hva-menes-med-regnskapskvalitet1>
- Stuart, I. C. (2012). *Auditing and assurance services: an applied approach*. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.
- SpareBanken 1 Oslo Akershus. (2013). *Offentliggjøring av finansiell informasjon etter kapitalforskriften*. Hentet fra https://www.sparebank1.no/ShowProperty?cId=1268431404163&cType=Vedlegg_C
- SpareBanken 1 SMN. (2016). *Pilar 3 SpareBank 1 SMN 2016*. Hentet fra https://www.sparebank1.no/content/dam/SB1/bank/smn/omoss/investor/rapporter/Pilar_III_31122016_SpareBank_1_SMN.pdf
- SpareBank 1 Østlandet. (2017). *Årsrapport 2017*. Hentet fra https://www.sparebank1.no/content/dam/SB1/bank/ostlandet/omoss/investor/rapporter/SBO_aarsrapport_2017.pdf

Vedlegg

Vedlegg 1 - Spørreskjema regnskapsprodusenter

1. Hvordan tolker du uttrykket virkelig verdi?
2. Hvilken metode benytter dere for å verdsette investeringseiendom?
3. Hvor bevisst er dere på valg av metode?
4. Dersom kontantstrømmetoden benyttes, hvordan fastsettes avkastningskravet?
5. Dersom det benyttes yield, hvordan fastsettes denne?
6. Vi ser en tendens til at banker ikke benytter den yielden/det avkastningskravet som er oppgitt i regnskapet, men at de beregner yield/avkastningskrav selv i sin vurdering. Hva mener du om dette?
7. Hvilken informasjon tar dere med i notene?
8. Benyttes det ekstern takstmann?
9. Mener du at det er mange subjektive beregninger i fastsettelsen av verdien?
10. Hvis ja: Med tanke på at det er en del subjektive vurderinger mener du at regnskapet likevel vil gi et rettviseende bilde?
11. Tror du det vil kunne påvirke brukerens beslutninger av regnskapet, dersom verdien endres kun på grunn av endret metode?
12. Tror du mer bruk av virkelig verdi vil kunne føre til økt manipulasjon av regnskapet?
13. Er det noe du vil tilføye?

Vedlegg 2 - Spørreskjema banker

1. Hvordan tolker du uttrykket virkelig verdi?
2. Hvor mye vektlegges regnskapet ved beregning av PD/scorecard, hvor mye benyttes regnskapet?
3. Investerings eiendom som vurderes til virkelig verdi kan være vurdert ved forskjellige metoder, metodene kan gi forskjellige verdier, hensyntas dette? Et eksempel vil være at den ene metoden vil gi høyere EK i % enn den andre metoden, dette vil kunne gi inntrykk av en høyere tæringsevne som benyttes når en skal komme frem til PD/scorecard?
4. Vil andre valg av regnskapsføring kunne påvirke PD/scorecard? For eksempel å betale ut utbyttet eller ikke (vil gi høyere EK dersom en ikke betaler ut utbytte). Et annet eksempel vil være at vedlikeholdskostnader vil kunne påvirke EBITDA i forhold til om en velger å innregne eller kostnadsføre vedlikeholdskostnadene.
5. Foretrekker banken en spesifikk metode ved beregning av virkelig verdi?
6. Er notene tilstrekkelige eller har dere som regel behov for mer informasjon?
7. Verdivurderer banken selv verdien av investeringseiendommen?
 - Hvilken metode bruker eventuelt banken?
8. De to mest brukte metodene er nettokapitaliseringsmetoden (yield) og kontantstrømmetoden (DCF), i notene til eiendomsselskaper oppgis yielden som blir benyttet ved verdivurderingen. Går banken dypere inn i yielden for å se hvilket grunnlag den er funnet på. Benytter banken denne yielden eller benytter banken en egen utformet yield?
9. Har dere krav til kundene om ekstern takstmann?
 - Dersom ekstern takstmann, stoler dere blindt på den eksterne taksten?

10. Hva skal til for å slippe unna takstmann?
11. Hvilke covenantskrav stilles?
12. Hvordan følges covenantskravene opp?
13. Hva gjøres dersom covenantskravene blir brutt?
14. Dersom dette gjøres ut ifra egenkapitalen, vil det fanges opp dersom brukeren endrer metoder for beregning av virkelig verdi og dette fører til en høyere virkelig verdi?
15. Når det kommer til forskjellige metoder for å slanke balansen, fanges det opp dersom dette blir gjort (i forhold til covenantskravene)?
16. En potensiell lovendring i regnskapsloven viser at det går mot en internasjonalisering og det kan se ut til at det i fremtiden vil bli mer bruk/fokus på virkelig verdi også for ikke børsnoterte selskaper. Tror du at dette vil kunne påvirke bruken av regnskapet i vurdering av lånevilkårene?
17. Er det noe du vil tilføye?

Vedlegg 3 – Refleksjonsnotat Ida Haarberg Nordskog

Sammendrag

Denne masteroppgaven omhandler virkelig verdi av investeringseiendommer i praksis. Oppgaven undersøker hvordan regnskapsprodusentene og brukerne av regnskapet praktiserer virkelig verdi av investeringseiendommer i dag. Vi har både sett på hvordan regnskapsprodusentene og brukerne av regnskapet beregnet virkelig verdi og hvordan de benytter denne verdien. Brukerne av regnskapet er her banker og for å kunne svare på hovedproblemstillingen har vi utformet fire delproblemstillinger.

Hovedproblemstillingen i masteroppgaven er: «Hvordan praktiseres virkelig verdi av investeringseiendom?». For å kunne svare på denne problemstillingen er teorien knyttet til virkelig verdi og IAS 40 *Investeringseiendommer* sentral. Det benyttes dybdeintervju i oppgaven og de svarene vi innhenter blir analysert og sammenlignet med teorien vi har opparbeidet oss.

Undersøkelsen viser at nettokapitaliseringsmetoden er den mest brukte metoden ved beregning av virkelig verdi av investeringseiendommer og at selv om man benytter den samme metoden kan man komme frem til ulike verdier. Grunnen til dette er at det tas mange subjektive vurderinger. Undersøkelsen viser også at bankene ikke benytter den verdien som står i regnskapet, men at de beregner verdien på investeringseiendommen selv. Dessuten beregner de fleste bankene vi var i kontakt med en egen yield og ikke den yelden som oppgis i notene. De store bankene oppgir at den regnskapsmessige verdien ikke vil kunne ha en påvirkning på deres vurderinger og beslutninger. De små bankene oppgir derimot at den regnskapsmessige verdien vil kunne ha en indirekte påvirkning på deres vurderinger og beslutninger. Det er dermed et skille mellom de store og de små bankene. Satt litt på spissen sier våre funn at virkelig verdi er ubetydelig for bankene.

Internasjonalisering

I dag må norske børsnoterte selskaper benytte internasjonale regnskapsregler (IFRS) fastsatt av IASB. Dette gjelder derimot ikke for ikke-børsnoterte selskaper. De kan velge å benytte IFRS, forenklet IFRS eller norske regnskapsregler (GRS). Dersom de velger å benytte GRS må de benytte historisk kost som måleattributt. De ikke-børsnoterte selskapene har dermed ikke mulighet til å verdsette investeringseiendommer til virkelig verdi, slik det åpnes for i

IFRS. Det ser derimot ut som det i fremtiden vil åpnes for mer bruk av virkelig verdi i Norge og dermed at man kan verdsette en investeringseiendom ved å benytte virkelig verdi etter norske regnskapsregler. Dette tyder på at de norske regnskapsreglene bli mer og mer internasjonalisert.

Dersom det åpnes opp for mer bruk av virkelig verdi i Norge vil dette kunne føre til flere ting. For det første vil det være lettere å sammenligne norske eiendomsselskaper med utenlandske eiendomsselskaper, gitt at begge selskapene benytter virkelig verdi. Det vil også være lettere å sammenligne norske eiendomsselskaper opp mot hverandre. Med andre ord vil mer bruk av virkelig verdi i Norge føre til bedre sammenlignbarhet både innad i Norge og på tvers av landegrensene. For det andre vil det være lettere å få en forståelse av regnskapet på tvers av landegrensene. Dersom de norske regnskapsreglene blir mer og mer lik de internasjonale reglene vil det være lettere for de internasjonale selskapene å få en forståelse av de norske selskapene og det vil være lettere for de norske selskapene å få en forståelse av de internasjonale selskapene.

Innovasjon

Flere og flere selskaper holder på med aktiviteter på tvers av landegrensene og de internasjonale standardene som IASB har laget gjelder dermed for store deler av verden. Det er derfor viktig at de norske regnskapsreglene blir mer internasjonalisert og like disse standardene slik at det blir enklere for norske selskaper å handle med utenlandske selskaper og omvendt. Høringsutkastet NOU 2015:10 viser at det er ønskelig at norsk regnskapspraksis konvergerer mot internasjonal regnskapspraksis. Dersom høringsutkastet går igjennom vil de norske regnskapsreglene utvikles, endres og muligens gi bedre løsninger. Det vil derfor være interessant å se hvordan de nye regnskapsreglene vil se ut, gitt at de norske regnskapsreglene blir endret.

Ansvarlighet

Når man beregne virkelig verdi benyttes det mange subjektive vurderinger. De subjektive vurderingene kan brukes for å påvirke den virkelige verdien i den retning man ønsker uten at noen kan si at dette er feil. Med andre ord kan man manipulere regnskapet uten at noen kan si at regnskapet vil være feil. Økt bruk av virkelig verdi kan derfor føre til mer regnskapsmanipulasjon og dersom regnskapsprodusentene manipulerer regnskapet vil det føre

til at brukerne tar beslutninger på feil grunnlag. Regnskapsprodusentene har dermed et ansvar for at regnskapet ikke er manipulert, slik at brukerne kan stole på regnskapet.

For å forhindre at regnskapsprodusentene manipulerer regnskapet må selskaper som plikter å revidere årsregnskapet, ha en revisor. Revisorens oppgave er å sørge for at regnskapet er pålitelig og til en viss grad riktig. Revisoren kan selvfølgelig ikke være 100% sikker på at regnskapet ikke inneholder feil, men han skal sørge for at brukerne av regnskapet ikke tar beslutninger på feil grunnlag.

Det vil alltid være mulighet for å manipulere et regnskap og dermed vil det være vanskelig å finne tiltak for å fjerne denne muligheten. Noe som derimot kan være med på å redusere regnskapsmanipulasjonen er at brukerne av regnskapet får litt mer kunnskap om hvordan regnskapsmanipulasjonen fungerer, slik at de kan være mer oppmerksomme på regnskapsmanipulasjon når de leser et regnskap.

Vedlegg 4 - Refleksjonsnotat Karoline Romseland

En del av kravet for å fullføre masterstudiet innenfor regnskap og revisjon er å skrive et refleksjonsnotat og legge ved masteroppgaven. I dette refleksjonsnotatet vil jeg diskutere oppgavens funn, internasjonalisering, innovasjon og ansvarlighet.

Sammendrag/oppgavens funn

Denne masteroppgaven tar for seg virkelig verdi av investeringseiendom ved både å se på hvordan produsentene tenker når de beregner virkelig verdi, men også hvordan brukerne benytter disse verdiene. Hovedproblemstillingen er: «Hvordan praksisers virkelig verdi av investeringseiendom?». For å kunne svare på denne problemstillingen har vi satt opp fire delproblemstillinger som underbygger hovedproblemstillingen. Disse problemstillingene tar for seg om det er enighet i hvilke metodevalg for vurdering av virkelig verdi, om det er samsvar mellom avkastningskravet som produsentene og bankene benytter, om valg av metode vil kunne påvirke selskapers lånevilkår og om endringer av verdsettelsesmetoder eller estimater fanges opp av banken ved vurdering av covenantskrav.

For å kunne besvare disse problemstillingene kreves det at en undersøker hva som skjer i praksis. Vi valgte å undersøke både brukere og produsenter av regnskapet for å få to ulike perspektiv på virkelig verdi i praksis. Dette gjorde vi ved å benytte kvalitativ metode i form av dybdeintervjuer. Vi intervjuet fem banker og to regnskapsprodusenter.

Ut ifra intervjuene fant vi at det er nettokapitaliseringsmetoden som er mest brukt ved verdivurdering av investeringseiendom i praksis. Videre fant vi at samtlige banker som deltok i undersøkelsen beregnet virkelig verdi selv, uavhengig av den virkelige verdien i regnskapet og at de benytter en egen yield i sine beregninger. Bankene benytter altså ikke den regnskapsførte verdien av investeringseiendommen. Bankene mente at verdien som er oppgitt i regnskapet ikke ville ha en påvirkning på deres beslutninger når det kommer til hvilke lånevilkår de vil gi kunden. De små bankene mente likevel at verdien som er oppgitt i regnskapet kan ha en indirekte påvirkning da den påvirker PD og scorecardet. Vi fant også et skille mellom de store og de små bankene når det kommer til om endringer av verdsettelsesmetoder eller estimater fanges opp av banken ved vurdering av covenantskrav. Her var de store bankene sikre på at de ville fange dette opp, mens de små bankene så at dette

kunne være et problem da deres modeller ikke fanger opp slike endringer. De små bankene mente at det krevdes en våken kundeansvarlig for at de skulle fange opp slike endringer.

Internasjonalisering

Pr. i dag har vi etter norske regnskapsregler, god regnskapsskikk (GRS), ikke mulighet til å verdsette investeringseiendommer til virkelig verdi. Norske selskaper som ikke er notert på børs må verdsette investeringseiendommer til historisk kost med løpende avskrivning.

Høringsutkastet NOU 2015:10 foreslår at det åpnes for at en kan velge å bruke virkelig verdi når en verdsetter investeringseiendommer etter norske regler. Dersom dette går igjennom vil reglene være likere reglene i de internasjonale regnskapsstandardene til IASB, nemlig IFRS.

Internasjonalisering av regnskapsregler vil være en fordel. Dersom alle land hadde hatt like regler ville det vært lettere å forstå regnskap på tvers av landegrensene og dermed også lettere å kunne investere i selskaper i andre land. Internasjonaliseringen har kommet et godt stykke på vei når det kommer til de internasjonale regnskapsstandardene. I Norge er det likevel som nevnt bare børsnoterte selskaper som plikter å føre etter disse reglene og andelen av norske selskaper som er på børs er lav. Det finnes mange store norske selskaper som både har interessenter fra utlandet og har interesse for investeringer i utlandet som ikke plikter å føre etter IFRS. Et felles regelsett uavhengig av selskapets størrelse ville derfor vært fordelaktig. Dette er imidlertid ingen enkel oppgave.

Innovasjon

Som nevnt er ikke regnskapsreglene som gjelder for norske ikke-børsnoterte selskaper i dag internasjonale. For å få de norske regnskapsreglene mer internasjonale trengs derfor en endring. Dersom høringsutkastet går igjennom vil en få regler som ligner mer på reglene etter IFRS, men det er likevel forskjeller mellom IFRS og norske regnskapsregler. Vi har også i vår undersøkelse sett at brukerne av regnskapet ikke stoler på den regnskapsmessige verdien av virkelig verdi, men at de beregner sin egen verdi. Dette er et tegn på at regnskapet ikke fungerer slik det skal, nemlig å gi brukernyttig informasjon. Det er derfor alltid et behov for å se etter nye og bedre måter å gjøre ting på.

Ansvarlighet

Regnskapsprodusenter har ansvaret for at regnskapsinformasjon oppfyller kvalitetskravene for at informasjonen skal være brukernyttig. Når det kommer til ansvarlighet har dette vært et

tema i flere fag i løpet av masterstudiet, men spesielt i emnene Revisjon 1 (RE-400-1) og Revisjon 2 (RE-401-1). I disse emnene har vi sett nærmere på revisors ansvar til å forebygge og avdekke misligheter og feil. Revisor har også ansvar for å avdekke uredelig regnskapsrapportering. I masteroppgaven viste vi til at det tas mange subjektive vurderinger ved verdsettelse av investeringseiendommer, og at dette vil kunne føre til mer regnskapsmanipulasjon. Vi så også at det vil være vanskeligere å kunne si at de subjektive vurderingene ikke er riktige. Dette vil gjøre revisors oppgaver vanskeligere og det er ingen tvil om at revisor har et stort ansvar.