

# Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?

SJUR MAGNUS LÅSTAD  
SINDRE PÅLHAUGEN SLETTEN

VEILEDER  
Bjørn Einar Strandberg

**Universitetet i Agder, 2019**  
Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder  
Master i økonomi og administrasjon



## Forord

Denne masteravhandlingen utgjør 30 studiepoeng, og er skrevet som en avsluttende del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Handelshøyskolen v/ Universitetet i Agder.

Avhandlingen kombinerer to ulike fagfelt, finansregnskap og verdsettelse, som har vært sentrale deler av undervisningen i løpet av våre fem år ved UiA. Vi har begge hatt stor interesse for disse fagfeltene, og anså det som en spennende utfordring å kombinere de i en masteroppgave. Vi hadde i utgangspunktet ingen preferanser tilknyttet valg av regnskapsstandard, men anså IFRS 16 som interessant grunnet standardens aktualitet. Tema for oppgaven ble derfor å vurdere hvilke effekter regnskapsstandardens kan ha på verdsettelse av børsnoterte selskaper.

Vi ønsker å takke vår veileder Bjørn Einar Strandberg for gode innspill og veiledning gjennom hele oppgaven. Vi vil også takke alle informanter som har stilt til intervju, og gjort det mulig å gjennomføre analysene vi har ønsket.

Kristiansand, mai 2019

---

Sindre Pålhaugen Sletten

---

Sjur Magnus Låstad

## Sammendrag

Den nye standarden for leieavtaler, IFRS 16, ble innført ved inngangen til 2019. Formålet med oppgaven har vært å vurdere hvilke effekter standardendringen kan ha på verdsettelse av børsnoterte selskaper. Verdsettelsesteori tar utgangspunkt i at regnskapsendringer ikke påvirker utfallet av en verdsettelse, ettersom underliggende verdier er like. Dette er en teori som utfordres i oppgaven. Flere potensielle effekter vil vurderes, og følgende problemstilling er utarbeidet:

*Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?*

For å besvare problemstillingen har det blitt utarbeidet fire forskningsspørsmål som belyser ulike sider av problemstillingen. Ved bruk av kvalitativ metode og semistrukturerte dybdeintervjuer har det blitt innhentet data fra eksperter med ulik bakgrunn. Oppgaven innledes med teori om finansregnskap og verdsettelse, etterfulgt av en teoretisk drøftelse. Hensikten med den teoretiske drøftelsen har vært å vurdere teori opp mot tidligere forskning som har vært av interesse for problemstillingen og forskningsspørsmålene.

Funnene i oppgaven peker mot at det er flere faktorer som kan påvirke verdsettelsen. Leieavtaler har blitt hensyntatt i varierende grad av analytikere og långivere, og synliggjøring av leieforpliktelser kan endre dette. Standardendringen kan også føre til bedre informasjon og bedre sammenlignbarhet, noe som kan bidra til at selskaper internt i bransjer kan vurderes annerledes. Atferdsendringer hos selskaper kan forekomme, og følgelig påvirke vurderinger for analytikere og långivere. Det viktigste funnet er gjort i forbindelse med risikovurdering av selskaper. Hvis leieavtaler har blitt for lite hensyntatt kan det påvirke risikovurderingen, og ha en direkte innvirkning på verdsettelsen.

I oppgaven kommer det frem at flere faktorer kan påvirke verdsettelsen i større eller mindre grad. Selskaper med store leieforpliktelser, og selskaper som har vært dårlig til å informere, kan påvirkes i negativ retning.

# Innholdsfortegnelse

|   |           |
|---|-----------|
| FORORD .....  | I         |
| SAMMENDRAG .....  | II        |
| INNHOLDSFORTEGNELSE .....   | III       |
| FIGUROVERSIKT .....   | V         |
| TABELLOVERSIKT .....  | V         |
| FORKORTELSER.....   | V         |
| <b>1. INNLEDNING .....</b>  | <b>1</b>  |
| <b>2. TEORI.....</b>  | <b>3</b>  |
| 2.1 LEIEAVTALER.....  | 3         |
| 2.1.1 <i>En alternativ form for finansiering</i> .....                                  | 3         |
| 2.1.2 <i>Internasjonale regnskapsstandarder</i> .....                                   | 4         |
| 2.1.3 <i>Det konseptuelle rammeverket</i> .....   | 5         |
| 2.1.4 <i>IAS 17</i> .....   | 8         |
| 2.1.5 <i>Kritikk mot IAS 17</i> .....   | 10        |
| 2.1.6 <i>IFRS 16</i> .....  | 10        |
| 2.2 VERDSETTELSE .....  | 13        |
| 2.2.1 <i>Kapitalmarkeder og regnskapsbrukere</i> .....                                  | 13        |
| 2.2.2 <i>Finansiell rapportering og regnskapsanalyse</i> .....                          | 14        |
| 2.2.3 <i>Nøkkeltall knyttet til risiko</i> .....  | 16        |
| 2.2.4 <i>Regnskapskvalitet</i> .....  | 17        |
| 2.2.5 <i>Verdsettelsesmodeller</i> .....  | 18        |
| <b>3. TEORETISK DRØFTELSE.....</b>  | <b>21</b> |
| 3.1 GENERELLE FAKTORER SOM KAN PÅVIRKE VERDSETTELSE .....                               | 21        |
| 3.2 VIL VERDSETTELSESPROSESSEN ENDRES? .....  | 23        |
| 3.3 VIL STANDARDENDRINGEN FØRE TIL ATFERDSENDRINGER HOS SELSKAPER? .....                | 24        |
| 3.4 VIL DEN NYE STANDARDEN GI BEDRE INFORMASJON TIL PRIMÆRE BESLUTNINGSTAGERE?<br>..... | 26        |

|  |           |
|--|-----------|
| 3.5 VIL RISIKOVURDERINGEN ENDRES? .....  | 28        |
| 3.6 OPPSUMMERING .....   | 29        |
| <b>4. METODE OG DATAINNSAMLING.....</b>  | <b>31</b> |
| 4.1 METODE OG UNDERSØKELSESDSIGN .....   | 31        |
| 4.1.1 Valg av metode.....  | 31        |
| 4.1.2 Valg av forskningsdesign.....  | 32        |
| 4.2 DATAINNSAMLINGSMETODE .....  | 32        |
| 4.3 UTVALG AV ENHETER.....   | 34        |
| 4.4 ANALYSE AV DATAMATERIALE .....   | 36        |
| 4.5 FORSKNINGSKVALITET.....  | 38        |
| 4.6 ETISKE BETRAKTNINGER .....   | 40        |
| 4.7 OPPSUMMERING .....   | 40        |
| <b>5. EMPIRISKE FUNN OG ANALYSE .....</b>  | <b>41</b> |
| 5.1 GENERELT OM LEIEAVTALER .....  | 41        |
| 5.2 FORSKNINGSPØRSMÅL 1: <i>VIL VERDSETTELSESPROSESSEN ENDRES?</i> .....   | 44        |
| 5.3 FORSKNINGSPØRSMÅL 2: <i>VIL STANDARDENDRINGEN FØRE TIL ATFERDSENDNINGER HOS SELSKAPER?</i> .....             | 48        |
| 5.4 FORSKNINGSPØRSMÅL 3: <i>VIL DEN NYE STANDARDEN GI BEDRE INFORMASJON TIL PRIMÆRE BESLUTNINGSTAGERE?</i> ..... | 52        |
| 5.5 FORSKNINGSPØRSMÅL 4: <i>VIL RISIKOVURDERINGEN ENDRES?</i> .....  | 55        |
| 5.6 VIL ENKELTE SELSKAPER OPPLEVE ENDRINGER I BØRSVERDI SOM FØLGE AV STANDARDENDRINGEN? .....                    | 59        |
| <b>6. KONKLUSJON OG AVSLUTTENDE BEMERKNINGER .....</b>   | <b>62</b> |
| LITTERATURLISTE .....  | 64        |
| VEDLEGG .....  | 68        |
| <i>Vedlegg 1: Intervjuguide.....</i>   | <i>68</i> |
| <i>Vedlegg 2: Informasjonsskriv til informanter.....</i>   | <i>69</i> |
| <i>Vedlegg 3: Refleksjonsnotat 1.....</i>  | <i>71</i> |
| <i>Vedlegg 4: Refleksjonsnotat 2.....</i>  | <i>74</i> |

## Figuroversikt

|  |    |
|--|----|
| Figur 1: Identifisering av leieavtaler under IFRS 16 (PwC, 2016, s. 7) .....         | 11 |
| Figur 2: Kapitalmarkedets funksjon (Palepu, Healy, Bernard & Peek, 2007, s. 5) ..... | 13 |
| Figur 3: Forhold mellom selskap og kapitalmarked (Penman, 2013, s. 11) .....         | 14 |
| Figur 4: Den hermeneutiske spiral (Jacobsen, 2005, s. 186). .....                    | 37 |

## Tabelloversikt

|   |    |
|---|----|
| Tabell 1: Finansielle og operasjonelle leieavtaler i balansen – IAS 17 (IASB, 2016, s. 4).....    | 9  |
| Tabell 2: Finansielle og operasjonelle leieavtaler i resultatet – IAS 17 (IASB, 2016, s. 4) ..... | 9  |
| Tabell 3: IAS 17 og IFRS 16 – balansen (IASB, 2016, s. 4) .....                                   | 12 |
| Tabell 4: IAS 17 og IFRS 16 – resultatregnskapet (IASB, 2016, s. 4) .....                         | 12 |
| Tabell 5: Noteinformasjon om leieavtaler under IAS 17 (NAS, 2017, s. 45).....                     | 16 |
| Tabell 6: Presentasjon av informanter .....   | 36 |
| Tabell 7: Illustrasjon av kategorisering ved kvalitativ analyse.....                              | 37 |

## Forkortelser

CF: Cash Flow

EBIT: Earnings Before Interest and Tax

EBITA: Earnings Before Interest, Tax and Amortization

EBITDA: Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization

EK: Egenkapital

EV: Enterprise Value

FASB: Financial Accounting Standards Board

IAS: International Accounting Standards

IASB: International Accounting Standards Board

IASC: International Accounting Standards Committee

IFRS: International Financial Reporting Standard

P/B: Price / Book

P/E: Price / Earnings

# 1. Innledning

Leieavtaler har blitt hyppig diskutert blant internasjonale standardsettere over lengre tid. IASB introduserte i 2016 den nye standarden for leieavtaler, IFRS 16, som skal benyttes fra 1.1.2019. Den nye standarden erstatter IAS 17, som har fått kritikk for å ha vært for lite konseptuell, og hatt et lite fungerende skille mellom operasjonelle og finansielle leieavtaler. Standardendringen vil i korte trekk bidra til å øke selskapenes balanse, ved at leieavtaler balanseføres som en forpliktelse, med motpost bruksrett til eiendel. Det er spenning knyttet til hvilke effekter standardendringen vil ha for selskapene, men også for regnskapsbrukere som analytikere og långivere. Oppgaven er kvalitativ, og benytter dybdeintervjuer med eksperter til innhenting av data. Forskningen er i hovedsak gjennomført før resultatene av standardendringen er klare, så det er tatt utgangspunkt i teori, tidligere forskning og informantenes forventninger.

Verdsettelsesteorien er klar på at rapporteringsmetode og endringer i regnskapsstandarder ikke påvirker verdsettelse av selskaper, og det er nettopp denne teorien oppgaven har til hensikt å utfordre ved å se på forskjellige faktorer som kan påvirke. Siden oppgaven er utarbeidet før man har sett virkningene av standardendringen, samt at virkningene er vanskelig å måle, vil oppgaven i hovedsak bli en hypotetisk drøftelse av potensielle effekter. Ett av formålene med oppgaven er å klargjøre i hvilken grad leieavtaler tidligere har blitt hensyntatt og vurdert riktig i verdsettelsen av børsnoterte selskaper. Dette er relevant da det er ønskelig med effisiente markeder hvor aksjepris reflekterer all tilgjengelig informasjon (Norges Bank, 2004, s. 57). Det faktum at IFRS 16 ble innført i år gjør oppgaven aktuell, og vi har kommet frem til følgende problemstilling:

*Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?*

Flere faktorer kan påvirke verdsettelsen, men i oppgaven er det valgt ut fire forskningsspørsmål som forskerne finner spesielt interessante. Forskningsspørsmålene er som følger:

- *Vil verdsettelsesprosessen endres?*
- *Vil standardendringen føre til atferdsendringer hos selskaper?*
- *Vil den nye standarden gi bedre informasjon til primære beslutningstagere?*
- *Vil risikovurderingen endres?*

Det første forskningsspørsmålet er knyttet til potensielle endringer i verdsettelsesprosessen og vil belyse hvordan beslutningstagere hensyntar leieavtaler. Dette er relevant ettersom en endring i prosessen eller beslutningstageres syn på leieavtaler kan gi utslag i en verdsettelse. I forskningsspørsmål to vil det drøftes mulige atferdsendringer hos selskapene og hvilken påvirkning det kan gi. Forskningsspørsmål tre har til hensikt å undersøke i hvilken grad standardendringen vil gi bedre informasjon til primære beslutningstagere. IASB definerer primære beslutningstagere som investorer, långivere og andre kreditorer. Det siste forskningsspørsmålet er knyttet til risikovurdering av selskaper, og vil undersøke mulige endringer i rating, lånebetingelser og avkastningskrav.

Oppgaven består av seks kapitler. Etter innledningen følger en teoridel som i all hovedsak tar for seg generell teori knyttet til finansregnskap og verdsettelse. Teoridelen danner grunnlaget for den teoretiske drøftelsen i kapittel tre, hvor teori blir sett i lys av tidligere forskning og andre relevante studier. I kapittel fire blir det gjort rede for vurderinger og valg i forskningsprosessen, og belyser hvordan oppgaven er gjennomført. Semistrukturerte dybdeintervjuer har lagt grunnlaget for kapittel fem, hvor empiriske funn har blitt presentert og analysert. Avslutningsvis følger en konklusjon og avsluttende bemerkninger hvor funn i analysen knyttes opp mot problemstillingen.



## 2. Teori

Kapittel 2 er todelt. Det første delkapitlet gjør rede for teori knyttet til leieavtaler og det regnskapstekniske, mens det andre delkapitlet belyser teori knyttet til verdsettelse og kapitalmarkeder. Teorien i dette kapitlet legger grunnlaget for den teoretiske drøftelsen i kapittel 3.

### 2.1 Leieavtaler

#### 2.1.1 En alternativ form for finansiering

Alle selskaper er avhengig av eiendeler for å generere inntekt. Leieavtaler er et alternativ til kjøp av eiendeler, hvor utleier og leietaker er involverte parter. Det finnes forskjellige typer leieavtaler, men leietaker vil alltid være pliktig å betale utleier en serie betalinger for bruksretten til en eiendel. Leieavtaler har blitt et stadig mer utbredt fenomen de siste tiårene, ettersom flere selskaper ser verdien av leieavtaler kontra større investeringer (Brealey, Myers & Allen, 2006, s. 699).

Tidligere har leieavtaler i hovedsak vært knyttet til eiendom, men det er i dag mulig med leieavtaler for de fleste eiendeler. Det er flere fordeler ved leieavtaler, og skatt blir ofte trukket frem som en viktig faktor (Brigham & Ehrhardt, 2008, s. 715). Foruten skattemessige fordeler vil leietaker kunne dra nytte av nyeste teknologi, begrenset finansiell byrde forbundet med kjøp av eiendeler, tilgang til eiendeler til lavere pris enn lån, mindre administrative kostnader, samt mindre kostnader knyttet til vedlikehold og påkostninger. I tillegg vil det gi mer fleksibilitet, da leietaker kan få tilgang til eiendeler i perioder hvor det er nødvendig og muligheten til å inngå korte kontrakter med opsjoner, hvor man ikke er pliktig å forlenge (Hendrie, 2019).

Leieavtaler har tradisjonelt blitt klassifisert som finansielle eller operasjonelle. Finansielle leieavtaler balanseføres, mens operasjonelle leieavtaler først treffer regnskapet når leien kostnadsføres i resultatregnskapet (Camfferman & Zeff, 2007, s. 128). Dette følger av bestemmelsene i IAS 17 som er gjeldende til utgangen av regnskapsåret 2018, og blir erstattet av IFRS 16 i 2019.

### 2.1.2 Internasjonale regnskapsstandarder

IFRS (International Financial Reporting Standards) er i dag lovpålagte regnskapsstandarder for børsnoterte selskaper i store deler av verden, og fungerer som et globalt regnskapsspråk. Det gjør det enklere å sammenligne finansregnskap på tvers av landegrensler, noe som er viktig i en stadig mer globalisert verden. Internasjonal handel, kapitalmarkeder og verdensøkonomien utvikler seg kontinuerlig, og finansiell rapportering må følge denne utviklingen.

#### *Historisk gjennomgang*

I 1972 ble det fremmet et forslag om opprettelsen av IASC (International Accounting Standards Committee) som et svar på voksende internasjonal handel og utenlandsinvesteringer (Camfferman & Zeff, 2007, s. 1). IASC skulle minske forskjellene mellom nasjonale regnskapsstandarder og øke sammenlignbarheten på tvers av landegrensler.

IASC utarbeidet og publiserte internasjonale regnskapsstandarder, omtalt som IAS (International Accounting Standards). I løpet av 1980- og 1990-tallet ble regnskapsstandardene anerkjent og benyttet globalt, men fikk imidlertid kritikk for flere mangler. I 2001 ble det derfor gjennomført en større restrukturering, som førte til opprettelsen av IASB (International Accounting Standards Board). I utgangspunktet ble alle standarder videreført fra IASC til IASB, med noen justeringer. Videre har revidering av eksisterende standarder og opprettelse av nye standarder blitt lagt under IFRS, som dermed inkluderer både IFRS- og IAS-standarder (Picker, Clark, Dunn, Koltz, Livne, Loftus & van der Tas, 2016, s. 4).

IASB er en uavhengig standardsettende organisasjon som utvikler og godkjenner IFRS-standarder, hvor formålet er å skape et enkelt sett med globale standarder for finansiell rapportering som skal brukes av alle børsnoterte selskaper over hele verden. IASB har i prinsippet ikke håndhevelsesmakt til å kreve at børsnoterte selskaper følger IFRS, da det er opp til hvert enkelt land å innføre regnskapsstandardene. EU vedtok IFRS-forordningen i 2002, som Norge var forpliktet til å anerkjenne gjennom EØS-avtalen. Det medførte at alle børsnoterte selskaper i Norge måtte rapportere etter IFRS i konsernregnskapet fra 2005 (Kvifte & Johnsen, 2008, s. 24).

#### *Prinsippbasert versus regelbasert tilnærming*

Regnskapsmessige løsninger vil ofte klassifiseres som prinsippbaserte eller regelbaserte, men kan også inneholde elementer av begge tilnærmingene (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 81). Prinsippbaserte tilnærminger tillater større innslag av egne vurderinger og bruk av skjønn, og

vil ofte være forankret i et konseptuelt rammeverk (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 82). Regelbaserte tilnæringer kjennetegnes ved detaljerte løsninger, hvor det i liten grad kreves at regnskapsprodusenten foretar egne vurderinger eller utøver skjønn (Elling, 2012, s. 337; Gjesdal, 2003, s. 53-54).

Regnskapsprodusenter møter stadig nye problemstillinger i form av nye transaksjonstyper, produksjonsformer og leveringsformer, samt nye former for investering, finansiering og risikohåndtering. I slike omgivelser er det viktig at regnskapsstandardene er dynamiske og robuste, noe som er den største fordelen med den prinsippbaserte tilnærmingen. Regelbaserte regnskapsstandarder kan i noen tilfeller være utdaterte allerede på det tidspunktet de blir implementert (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 2). Dette henger sammen med at regelbaserte regnskapsløsninger angir detaljerte løsninger, uten rom for valgmuligheter (Gjesdal, 2003, s. 53).

En ulempe med prinsippbaserte regnskapsstandarder er den overhengende risikoen for manipulering. Regnskapsprodusenter kan bruke den skjønsmessige valgfriheten til å velge løsninger som villeder regnskapsbrukere (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 82). En annen ulempe er at det stilles høye krav til kompetanse hos regnskapsprodusenter, da det vil være nødvendig å kunne utøve profesjonelt skjønn (Johnsen, 2005, s. 3). Det forutsettes at regnskapsprodusenter har evne og vilje til å utlede regnskapsmessige løsninger på et prinsipielt grunnlag, og at regnskapsprodusenter ikke opptrer opportunistisk (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 2).

IFRS er kjent som et prinsippbasert regnskapsspråk, men inneholder veiledninger som kan betraktes som regelbaserte (Forgeas, 2008). Kvifte & Johnsen (2008, s. 55) støtter dette, og argumenterer for at IFRS er delvis prinsippbasert og delvis regelbasert.

### 2.1.3 Det konseptuelle rammeverket

Det konseptuelle rammeverket (*The Conceptual Framework for Financial Reporting*) har som formål å gi et mer sammenhengende sett med prinsipper for bruk av IFRS. Det konseptuelle rammeverket har et bredt omfang, ettersom det fokuserer på generelle aspekter ved finansiell rapportering (Picker et al., 2016, s. 6-7).

Et konseptuelt rammeverk blir ofte omtalt som en normativ regnskapsteori eller en plattform for utledning av løsninger på praktiske regnskapsspørsmål som skal avgrense mulighetsområdet for akseptable løsninger. Normative rammeverk er deduktive i formen, noe som betyr at regnskapsmessige løsninger i prinsippet skal utledes fra den normative

målsettingen. Deskriptive rammeverk fokuserer på at regnskapsmessige løsninger generaliseres fra anerkjent og veletablert praksis (Kvifte & Johnsen, 2008, s. 29). IASBs konseptuelle rammeverk omtales som et normativt konseptuelt rammeverk.

### *Regnskapets målsettinger*

Regnskapets målsetting er å gi beslutningsnyttig finansiell informasjon til primærbrukere, som i hovedsak er eksisterende og potensielle investorer, långivere og andre kreditorer. Primærbrukerne skal kunne bruke finansregnskapet som informasjonsgrunnlag i investeringsbeslutninger og andre valg knyttet til finansiering (IASB, 2018, OB2).

IASBs rammeverk omtaler beslutnings- og kontrollformålet som spesifikke målsettinger med regnskapet. Kontrollformålet omhandler eierens kontroll av ledelsen, hvor regnskapet skal gi indikasjoner på hvorvidt investerte midler omsettes som forventet. Beslutningsformålet fokuserer på at primærbrukernes beslutninger skal kunne underbygges med relevant informasjon i forbindelse med verdsettelse og investeringsanalyser (Kvifte & Johnsen, 2008, s. 59).

### *Kvalitetskrav*

Regnskapsinformasjon må oppfylle enkelte kvalitetskrav for at det skal fungere som beslutningsnyttig informasjon. Det konseptuelle rammeverket skiller mellom *grunnleggende kvalitetskrav* (fundamental qualitative characteristics) og *forsterkende kvalitetskrav* (enhancing qualitative characteristics) (IASB, 2018, QC5 & QC19).

De grunnleggende kvalitetskravene for regnskapsrapportering er *relevans* (relevance) og *tro gjengivelse* (faithful representation). Kravet om relevans forutsetter at finansiell informasjon skal kunne utgjøre en forskjell i beslutningsprosesser, i form av prediksjonsverdi og tilbakemeldingsverdi for brukerne. Prediksjonsverdi innebærer at regnskapsbrukere har muligheten til å utarbeide forventninger knyttet til fremtidige hendelser, mens tilbakemeldingsverdi medfører at regnskapsbrukere har muligheten til å bekrefte eller korrigere tidligere oppfatninger og antagelser (IASB, 2018, QC6-QC9).

Kravet om tro gjengivelse innebærer at finansiell rapportering faktisk gjengir fenomenet det skal representere, noe som kan oppnås ved fullstendig, nøytral og feilfri representasjon av informasjon. Fullstendighet går ut på at all nødvendig informasjon skal inkluderes for at brukerne skal forstå informasjonen som vises i regnskapet. Nøytralitet innebærer at regnskapsinformasjon skal være uten skjevheter og ikke være manipulert på noen som helst

måte. Feilfrihet medfører at det ikke skal foreligge feil eller mangler i beskrivelser av finansiell informasjon (IASB, 2018, QC12-QC16).

De forsterkende kvalitetskravene er *sammenlignbarhet* (comparability), *verifiserbarhet* (variability), *tidsriktighet* (timeliness) og *forståelighet* (understandability). Disse er ikke grunnleggende krav, men heller sekundære krav som styrker regnskapskvaliteten. Sekundærkravene kan forsterke nytteverdien av finansiell informasjon som allerede tilfredsstillende kravene til relevans og tro gjengivelse (IASB, 2018, QC19).

For at kravene til tro gjengivelse og relevans skal være oppnådd er det viktig at regnskapsinformasjonen enkelt kan sammenlignes med tilsvarende regnskapsinformasjon fra andre enheter og tidligere perioder. Dette følger av det forsterkende kvalitetskravet, sammenlignbarhet (IASB, 2018, QC20). I tillegg skal regnskapsinformasjon være verifiserbar, slik at brukerne kan etterprøve informasjon (IASB, 2018, QC26). Tidsriktighet handler om at informasjonen bør foreligge på det tidspunkt beslutninger fattes (IASB, 2018, QC29). Forståelighet handler om at regnskapsbrukerne forstår det som rapporteres, selv om det forutsettes at regnskapsbrukere har en viss regnskapsforståelse. Hvis det viser seg at informasjon er beslutningsnyttig, men ikke oppfyller kravet til forståelighet, skal det likevel fremstilles så tydelig som mulig (IASB, 2018, QC30-QC32).

### *Balanseorientering i det konseptuelle rammeverket*

Sammenhengen mellom regnskapets målsettinger og kvalitetskrav danner grunnlaget for definisjonene av eiendeler og gjeld, som videre utleder definisjonene av resultatpostene med utgangspunkt i balansepostene (Kvifte, Tofteland & Bernhoft, 2010, s. 237). Definisjonene omtales som balanseorienterte, noe som er grunnen til at det konseptuelle rammeverket ofte omtales som et balanseorientert rammeverk. Videre følger definisjonene.

Definisjonen av en eiendel er (fritt oversatt) *“en nåværende, økonomisk ressurs kontrollert av foretaket som resultat av tidligere hendelser, hvor en økonomisk ressurs er en rettighet som har potensial til å produsere økonomiske fordeler.”* (IASB, 2018, 4.4 (a)). Videre defineres gjeld som (fritt oversatt) *“en nåværende forpliktelse for foretaket til å overføre en økonomisk ressurs som resultat av tidligere hendelser, hvor forpliktelsen er en plikt og et ansvar som foretaket ikke på noen som helst praktisk måte kan unngå”* (IASB, 2018, 4.4(b)).

## 2.1.4 IAS 17

Regnskapsstandarden IAS 17 ble utgitt i februar 1982. Standarden omfatter alle leieavtaler med noen unntak, som leterettigheter etter mineraler, olje, gass og lignende ikke-regenerative ressurser, samt noen typer lisensavtaler (filmer, videoopptak, teaterstykker, manuskript, patenter og opphavsretter) (IASB, 2017, IAS 17 §2). Standarden gjelder kun for leieavtaler som flytter bruksrettigheten for spesifikke eiendeler fra utleier til leietaker. Videre blir en leieavtale definert som (fritt oversatt) *“en avtale hvor utleier overfører bruksrettigheten til en eiendel i en avtalt periode i bytte mot en betaling eller en serie betalinger”*. (IASB, 2017, IAS 17 §4) Dette innebærer at leietaker kan benytte seg av eiendelen i den avtalte tidsperioden på samme måte som om eiendelen hadde blitt kjøpt.

IAS 17 skiller mellom operasjonelle leieavtaler og finansielle leieavtaler. En finansiell leieavtale defineres som (fritt oversatt) *“en leieavtale som flytter all vesentlig risiko og belønning forbundet med eierskap av eiendelen, hvor formelt eierskap kan velges overført etterhvert”*. Videre blir operasjonelle leieavtaler definert som (fritt oversatt) *“enhver leieavtale som ikke er en finansiell leieavtale”*. Operasjonelle leieavtaler er dermed leieavtaler hvor all vesentlig risiko og belønning forbundet med eierskap av eiendelen ikke overføres fra utleier til leietaker (IASB, 2017, IAS 17 §4).

Om leieavtaler er finansielle eller operasjonelle er en skjønnsmessig vurdering om eiendelens vesentlige risiko og belønning tilfaller utleier eller leietaker. Standardens paragraf 10 og 11 belyser retningslinjer for klassifisering av leieavtaler. Det skal vurderes hvorvidt (1) leieavtalen flytter eierskap av eiendel til leietaker innen utgangen av leieperioden, (2) leietaker er rimelig sikker på å utøve muligheten til å kjøpe eiendelen, og (3) leieavtalen overfører all vesentlig risiko og fordel knyttet til eierskap av eiendelen (IASB, 2017, IAS 17 §10-11).

### *Regnskapsføring under IAS 17*

Klassifiseringen av leieavtaler har stor betydning for regnskapsmessig behandling. Finansielle leieavtaler skal innregnes i balansen som beskrevet i paragraf 20: (fritt oversatt) *“Ved starten av leieperioden skal leietaker innregne finansielle leieavtaler som eiendeler og forpliktelser i finansregnskapet til verdier tilsvarende virkelig verdi av leide eiendeler, eller, dersom lavere, til nåverdien av minimum leiebetalinger, begge bestemt ved inngåelse av leieavtalen. Diskonteringsrenten som skal benyttes for å kalkulere nåverdien av minimum leiebetalinger er renten som finnes implisitt i leieavtalen, dersom denne praktisk kan bestemmes. Ellers skal*

leietakers marginale lånerente benyttes. Enhver innledende direkte kostnad for leietaker tillegges beløpet som innregnes som en eiendel” (IASB, 2017, IAS 17 §20).

|                  | IAS 17                  |                           |
|------------------|-------------------------|---------------------------|
|                  | Finansielle leieavtaler | Operasjonelle leieavtaler |
| Eiendeler        | ✈ 🏢                     | ---                       |
| Gjeld            | \$ \$                   | ---                       |
| Utenfor balansen | ---                     | ✈ 🏢 \$ \$                 |

Tabell 1: Finansielle og operasjonelle leieavtaler i balansen – IAS 17 (IASB, 2016, s. 4)

Leietakere skal innregne finansielle leieavtaler i balansen, til laveste av virkelig verdi og nåverdi av minimum leiebetaling. Operasjonelle leieavtaler holdes imidlertid utenfor balansen, som vist i tabell 1. Operasjonelle leieavtaler skal heller kostnadsføres som beskrevet i paragraf 33: (fritt oversatt) “Leiebetaling under operasjonelle leieavtaler skal kostnadsføres lineært over leieperioden, med mindre en annen systematisk metode er mer representativ for tidsbruken av brukernytte” (IASB, 2017, IAS 17 §33).

|                           | IAS 17                  |                           |
|---------------------------|-------------------------|---------------------------|
|                           | Finansielle leieavtaler | Operasjonelle leieavtaler |
| Inntekt                   |                         |                           |
| Driftskostnader           | ---                     | Leiebetaling              |
| <b>EBITDA</b>             |                         |                           |
| Avskrivning/nedskrivning  | Avskrivninger           | ---                       |
| <b>Driftsresultat</b>     |                         |                           |
| Finanskostnader           | Renter                  | ---                       |
| <b>Resultat før skatt</b> |                         |                           |

Tabell 2: Finansielle og operasjonelle leieavtaler i resultatet – IAS 17 (IASB, 2016, s. 4)

I resultatregnskapet vil kostnadsføringen av finansielle leieavtaler deles opp i avskrivninger og renter. Leiebetaling under operasjonelle leieavtaler kostnadsføres som driftskostnader. Dette er synliggjort i tabell 2.

### 2.1.5 Kritikk mot IAS 17

IAS 17 ble først utgitt i 1982, og har siden forblitt tilnærmet uendret. Standardens skille mellom operasjonelle og finansielle leieavtaler er derfor godt forstått og forankret i praksis (Puri & Husby, 2011, s. 357). Det har imidlertid blitt rettet kritikk mot standarden. Videre følger noen hovedpunkter i kritikken mot IAS 17 (Kvifte, 2010, s. 15-16).

- *Utilstrekkelig noteinformasjon*
- *Manglende sammenlignbarhet*
- *Strukturering og tilpasning av kontrakter*
- *Komplekse framgangsmåter med ulik klassifisering av leieavtaler*
- *Manglende konsistens med rammeverket*

Investorperspektivet har stått sentralt i kritikken, da det fra flere hold har blitt hevdet at standarden ikke møter investorenes krav til finansiell rapportering. Lloyd (2016, s. 1) hevder investorer tidligere har utført justeringer grunnet mangelfull informasjon. I kraft av kritikken ble det bestemt at standarden skulle revideres, og IASB hevdet en revidert standard ville gi regnskapsbrukere mer utfyllende informasjon, og dermed redusere behovet for justeringer. Formålet med prosjektet var å sørge for at leieavtaler skulle rapporteres på en troverdig måte, samt utvikle prinsippbaserte retningslinjer slik at den nye standarden kunne anvendes over hele verden (Picker et al, 2016, s. 348).

I løpet av en tiårsperiode ble det utgitt ett diskusjonsnotat og to høringsutkast som skulle holde alle interessenter oppdaterte på prosjektet (Picker et al., 2016, s. 348). IASB og FASB la i 2010 frem et felles høringsutkast til ny standard som ville eliminere klassifiseringsskillet. Madsen & Haugnes (2011, s. 43) hevdet forslaget kunne åpne for nye former for avtalestrukturering, og at endringen kunne få stor betydning for selskapenes ledelse og brukere av finansiell informasjon. Nøkkeltall for risiko ville trolig endres, og påvirke bankenes utforming og oppfølging av låneavtaler. I tillegg ble det hevdet at kapitalmarkedets verdsettelse av selskaper kunne påvirkes.

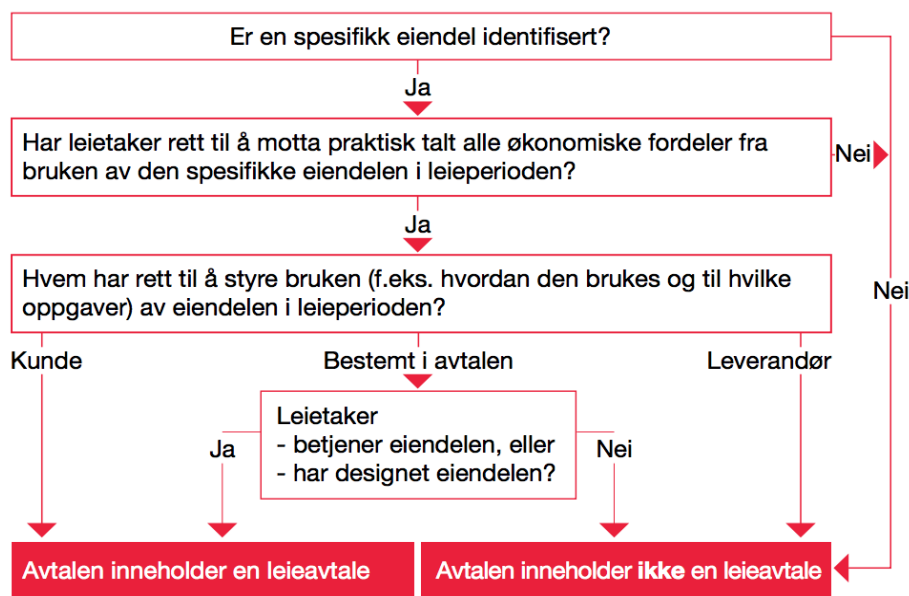
### 2.1.6 IFRS 16

IASB utga i 2016 den nye standarden for leieavtaler, som skulle implementeres 1. januar 2019. Den nye standarden inneholder flere likhetstrekk med høringsutkastet fra 2010. Endringene



påvirker i stor grad leietakere, mens kun noen få endringer vil påvirke utleiery. Hovedforskjellen fra IAS 17 er at IFRS 16 eliminerer klassifiseringen av finansielle og operasjonelle leieavtaler for leietaker, noe som betyr at alle leieavtaler vil behandles likt.

Leieavtaler skal balanseføres som leieforpliktelse og bruksrett til eiendel, slik finansielle leieavtaler behandles under IAS 17. Leietaker kan unnlate balanseføring såfremt leieavtalens varighet er kortere enn et år eller ansett som uvesentlig (IASB, 2018, IFRS 16 §1-5). I den nye standarden defineres en leieavtale slik (fritt oversatt): “Ved inngåelse av en kontrakt, skal enheten vurdere om kontrakten er, eller inneholder, en leieavtale. En kontrakt er, eller inneholder, en leieavtale dersom kontrakten overfører retten til å kontrollere bruken av en identifiserbar eiendel for en tidsperiode i bytte mot et vederlag” (IASB, 2018, IFRS 16 §9).



Figur 1: Identifisering av leieavtaler under IFRS16 (PwC, 2016, s. 7)

Basert på definisjonen og figuren ovenfor, kan en leieavtale i korte trekk beskrives som en avtale som mot et vederlag overfører retten til å (1) kontrollere bruk av en identifiserbar eiendel, og (2) motta alle økonomiske fordeler forbundet med eiendelen. Dersom disse betingelsene er oppfylt, er det en leieavtale etter IFRS 16.

En stor forskjell fra IAS 17 er knyttet til leietakers rett til å kontrollere bruken av eiendelen. Dette medfører at leietaker egenrådig skal kontrollere hvordan eiendelen brukes gjennom hele leieperioden, uten utleiers påvirkning. Hvis utleier likevel kan påvirke driften av eiendelen i løpet av leieperioden, skal det videre drøftes om leietaker har designet eiendelen på en måte

som forutbestemmer hvordan og til hvilket formål eiendelen kan brukes. Hvis dette er tilfellet vil avtalen være en leieavtale.

### *Regnskapsføring av leieavtaler under IFRS 16*

Den nye standarden behandler alle leieavtaler likt, hvor enhver leieavtale gir opphav til bruksretten til en eiendel og en leieforpliktelse som skal balanseføres hos leietaker (IASB, 2018, IFRS 16 §22). Dette er illustrert i tabellen under.

|                  | IAS 17                  |                           | IFRS 16          |
|------------------|-------------------------|---------------------------|------------------|
|                  | Finansielle leieavtaler | Operasjonelle leieavtaler | Alle leieavtaler |
| Eiendeler        | ✈️ 🏢                    | ---                       | ✈️ 🏢             |
| Gjeld            | \$ \$                   | ---                       | \$ \$            |
| Utenfor balansen | ---                     | ✈️ 🏢 \$ \$                | ---              |

*Tabell 3: IAS 17 og IFRS 16 – balansen (IASB, 2016, s. 4)*

Drøftelsen vil ikke lenger være knyttet til om det er en finansiell eller operasjonell leieavtale, men hvorvidt det er snakk om leieavtale i det hele tatt. Det medfører at flere selskaper vil oppleve økte eiendeler og gjeld, noe som kan føre til endring i nøkkeltall for enkelte selskaper. Leietaker skal redegjøre for alle bruksrettseiendeler og leieforpliktelser i balansen.

|                           | IAS 17                  |                           | IFRS 16          |
|---------------------------|-------------------------|---------------------------|------------------|
|                           | Finansielle leieavtaler | Operasjonelle leieavtaler | Alle leieavtaler |
| Inntekt                   |                         |                           |                  |
| Driftskostnader           | ---                     | Leiebetalinger            | ---              |
| <b>EBITDA</b>             |                         |                           |                  |
| Avskrivning/nedskrivning  | Avskrivninger           | ---                       | Avskrivninger    |
| <b>Driftsresultat</b>     |                         |                           |                  |
| Finanskostnader           | Renter                  | ---                       | Renter           |
| <b>Resultat før skatt</b> |                         |                           |                  |

*Tabell 4: IAS 17 og IFRS 16 – resultatregnskapet (IASB, 2016, s. 4)*

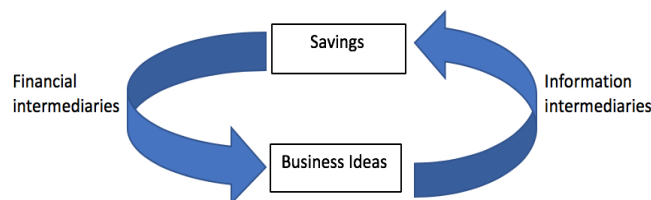
Tabell 4 illustrerer hvordan leieavtaler behandles i resultatregnskapet under IFRS 16. Leiebetalingene skal reflekteres gjennom avskrivningskostnad for eiendelen og rentekostnad for leieforpliktelsen. Avskrivningskostnaden er vanligvis jevnt fordelt over leieperioden, mens rentekostnaden reduseres over leieperiodens økonomiske levetid. Dette fører til gradvis synkende totale kostnader i takt med eiendelens levetid (front-loading) (IASB, 2016, s. 4).

Den nye standarden stiller strengere krav til noteopplysninger, og vil sørge for at beslutningstagere skal kunne vurdere beløp, tidspunkt og usikkerhet i kontantstrømmene. Dette innebærer at det vil opplyses om flere konkrete størrelser som det ikke har blitt gitt tilstrekkelig informasjon om under IAS 17 (Kvifte & Hansen, 2015, s. 26).

## 2.2 Verdssettelse

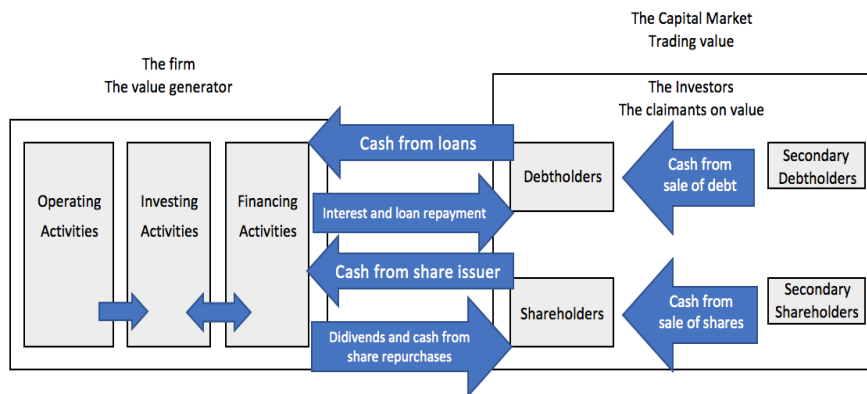
### 2.2.1 Kapitalmarkeder og regnskapsbrukere

Kapitalmarkeder har som formål å forene investorer og selskaper med behov for kapital. Figur 2 illustrerer hvordan kapitalmarkeder fungerer, hvor innskutt kapital bidrar til finansiering av forretningsideer.



*Figur 2: Kapitalmarkedets funksjon (Palepu, Healy, Bernard & Peek, 2007, s. 5)*

For at prosessene skal fungere optimalt har kapitalmarkedene ofte finansielle mellommenn som banker, meglerhus og lignende som er ansvarlig for det formelle. I tillegg finnes det mellommenn som sørger for god informasjon, slik at investor kan ta gode avgjørelser knyttet til videre kjøp og salg. Typiske mellommenn kan være revisor, analytikere eller kredittvurderingsselskaper (Palepu, Healy, Bernard & Peek, 2007, s. 4-5). Penman (2013, s. 11) beskriver kapitalmarkeder som finansielle markeder for kjøp og salg av verdipapirer og gjeld. Figur 3 illustrerer forholdet mellom selskap og kapitalmarked.



Figur 3: Forhold mellom selskap og kapitalmarked (Penman, 2013, s. 11)

Finansieringsaktiviteter genererer kapital fra utenforstående investorer, som investeres i driften. Gjennom investeringer kan driften bedres og bidra til økt verdiskapning. Resultat fra driften kan enten betales ut til interessenter, eller reinvesteres i driften. Penman (2013, s. 11) omtaler drifts-, finansielle- og investeringsaktiviteter som verdiskapere i selskaper, og mener det er viktig for investorer å kjenne godt til disse før man investerer. Kapitalmarkeder er beskrevet som långivere og aksjonærer. Långivere bidrar med kapital mot at selskapene betaler avdrag og renter. Selskaper kan også hente kapital ved utstedelse av nye aksjer, mot at det genereres verdi til eierne gjennom potensielle økninger i aksjepris. Eierne kan også generere verdi gjennom utbytte eller tilbakekjøp av aksjer.

I henhold til det konseptuelle rammeverket har regnskapet to formål, et kontrollformål og et beslutningsformål. Regnskapets kontrollformål omhandler eiernes kontroll av ledelsen, for å få indikasjoner på hvordan investerte midler forvaltes. Kontrollformålet ser tilbake i tid, og vurderer hvordan resultater svarer til forventningene (Kvifte & Johnsen, 2008, s. 59). Beslutningsformålet er derimot mer fremoverrettet og omhandler i hvilken grad regnskapet gir god informasjon til primære beslutningstagere (Kvifte & Johnsen, 2008, s. 61). Investorer, långivere og meglere er avhengig av god informasjon gjennom regnskapet for å fatte gode beslutninger. Om rapporteringen også inneholder guiding fra ledelsen angående strategi og fremtidsplaner vil det bidra til å gi enda bedre informasjon (Palepu et al., 2007, s. 8). Kredittvurderingsselskaper er en annen målgruppe som har interesse av regnskapet. De analyserer regnskaper for å vurdere risiko knyttet til å investere i et selskap.

## 2.2.2 Finansiell rapportering og regnskapsanalyse

Finansiell rapportering danner grunnlag for analyse og verdsettelse av selskaper. EY og Norske Finansanalytikeres Forening (NFF) gjennomførte i 2014 en spørreundersøkelse som viste at de fleste analytikere og investorer i Norge anser årsregnskapet som den beste informasjonskilden for investeringsbeslutninger (Kvifte, Oppi & Hansen, 2014, s. 26-32).

Hensikten med finansiell rapportering er å speile økonomiske realiteter (Benninga & Sarig, 1997, s. 75). Damodaran (2012, s. 27) og Benninga & Sarig (1997, s. 33) deler den finansielle rapporteringen inn i tre deler de anser som viktig fra et verdsettelsesperspektiv; (1) balanseoppstilling, (2) resultatregnskapet og (3) kontantstrømoppstilling. Penman (2013, s. 32-44) og Palepu et al. (2007, s. 5) underbygger dette, men legger til (4) egenkapitaloppstilling og (5) fotnoteinformasjon.

Balanseoppstillingen er en oversikt over selskapers eiendeler, gjeld og egenkapital på et gitt tidspunkt (Havstein & Moen, 2010, s. 19). Oppstillingen illustrerer selskapers størrelse, samt hvordan eiendeler er finansiert. Resultatregnskapet viser alle inntekter og kostnader i en gitt periode, samt resultat. Havstein & Moen (2010, s. 30) omtaler resultatregnskapet som en spesifisering av endringen i egenkapital, hvor det essensielle er å gi informasjon om aktiviteter og verdiskapning i inneværende periode. For analytikere er resultatet viktig for å analysere trender, og vurdere hvorfor resultatet har blitt som det har blitt. God forståelse av historikk og trender kan bidra til bedre prognosering av fremtidige perioder.

Kontantstrømoppstillingen beskriver hvordan selskaper forvalter kapital, og deles inn i drifts-, finansielle- og investeringsaktiviteter. Kontantstrøm fra driftsaktiviteter er en oversikt over inntekter og kostnader. Kontantstrømmer knyttet til investeringer viser hvilke investeringer som er gjort. Finansielle aktiviteter viser kontantstrømmene knyttet til finansiering av investeringer. Dette er nyttig informasjon for analytikere, da det gir gode indikasjoner på hva som kan forventes i fremtiden. Egenkapitaloppstillingen viser egenkapital i starten av perioden, endringer i egenkapital i løpet av perioden, og egenkapitalen ved periodens slutt (Penman, 2013, s. 40). Dette er av interesse for analytikere ettersom det blir gitt utdypende informasjon om innskudd og uttak av kapital, samt endringer i minoritetsinteresser.

Ifølge Penman (2013, s. 41) bruker analytikere noteopplysninger til å bryte ned regnskapet, danne seg et bilde av virksomheten, og lage prognoser for fremtidige perioder. Noteopplysninger er en viktig informasjonskilde som gir spesifikk informasjon om ulike poster. Det blir blant annet opplyst om regnskapsmessige vurderinger og metoder. Eksempelvis blir det gitt utdypende informasjon knyttet til langsiktig gjeld om lånevilkår, gjenværende låneperiode m.m. I notene blir det også opplyst om poster som ligger utenfor balansen, som operasjonelle leieavtaler. Tabellen under illustrerer hvordan Norwegian har opplyst om operasjonelle leieavtaler i noter, hvor det blir gitt informasjon om forpliktelser innen et år, år 1-5 og etter år 5.

| NOK 1 000             | Nominal value 2017 |       |          |            |
|-----------------------|--------------------|-------|----------|------------|
|                       | Aircraft           | Cars  | Property | Total      |
| Within one year       | 4 551 261          | 1 284 | 70 666   | 4 623 211  |
| Between 1 and 5 years | 16 468 302         | 5 028 | 117 562  | 16 590 892 |
| After 5 years         | 17 239 792         | -     | 48 741   | 17 288 534 |

Tabell 5: Noteinformasjon om leieavtaler under IAS 17 (NAS, 2017, s. 45)

### 2.2.3 Nøkkeltall knyttet til risiko

Et nøkkeltall er et forholdstall som gir en simpel beskrivelse av et selskap. Gjeldsgrad og likviditet er vanlige nøkkeltall ved vurdering av risiko, som det videre vil bli gjort rede for (Damodaran, 2012, s. 42).

Soliditet og likviditet er to viktige begreper i risikoanalyse. Tofteland (2005, s. 212) definerer soliditet som selskapers evne til å tåle tap uten å havne i større finansielle problemer. Vanlige mål på soliditet er gjeldsgrad, egenkapitalandel og rentedekningsgrad. Gjeldsgrad uttrykkes ved (gjeld / egenkapital), og sier noe om forholdet mellom gjeld og egenkapital i et selskap. Egenkapitalandel uttrykkes ved (egenkapital / total kapital), og beskriver hvor mye av selskapet som er finansiert av egenkapitalen. Høy gjeldsgrad indikerer at et selskap i stor grad er finansiert av gjeld, mens lav egenkapitalandel indikerer det samme. Begge forholdstallene beskriver risiko for eiere og kreditorer (Tofteland, 2005, s. 213). Rentedekningsgrad uttrykker i hvilken grad driften i et selskap evner å dekke rentekostnadene i en gitt periode, og sier noe om risiko forbundet med selskapers kapitalstruktur. Tofteland (2005, s. 213) beskriver det som hvor mange ganger årsresultatet dekker rentekostnaden. Rentedekningsgrad på 1 tilsvarer stor risiko, ettersom det ikke vil være tilstrekkelige midler til å nedbetale gjeld.

Likviditet er et uttrykk for hvor god betalingsevne et selskap har på sine kortsiktige forpliktelser, og kan uttrykkes gjennom forskjellige forholdstall som kontantgrad, operasjonell kontantgrad og likviditetsgrad 1, 2 og 3. Tofteland (2005, s. 216) mener alle forholdstallene kan være gode, men at finansiell tilstand og selskapsstruktur avgjør hvilke som er best egnet. God likviditet tilsier at selskaper har god evne til å betale kortsiktige forpliktelser, samt mulighet til å skaffe nødvendige midler. Likviditet er viktig for långivere ettersom dårlig betalingsevne øker sjansen for mislighold (Tofteland, 2005, s. 217).

Lånebetingelser, ofte omtalt som covenantskrav, er en avtale mellom kreditor og selskap som inneholder ulike krav til selskaper for å innfri et gitt risikobilde. Ved brudd på et av disse

kravene kan kreditor kreve å få innbetalt all gjeld, eller øke rentekostnadene. Eventuelle brudd på lånebetingelser vil føre til svekket risikovurdering. Hvilke krav kreditor benytter ved utarbeidelse av lånebetingelser varierer fra selskap til selskap, men flere av nøkkeltallene som er nevnt ovenfor blir vurdert for å få et bilde av selskapers totale risiko (Corporate Finance Institute, 2019, s. 2).

#### 2.2.4 Regnskapskvalitet

Regnskapskvalitet omhandler i hvilken grad regnskapet gjenspeiler verdiskaping og aktiviteter i en gitt periode. Penman (2013, s. 591) mener regnskapskvaliteten er god hvis rapporteringen gir gode indikasjoner på hva som kan forventes i neste periode. Ulike regnskapsspråk blir benyttet rundt om i verden, og valg av regnskapsmetode vil påvirke rapporteringen og redusere sammenlignbarhet mellom selskaper. Damodaran (2012, s. 53) hevder imidlertid diskusjonen rundt regnskapskvalitet og forskjellig anvendelse av standarder er oppblåst, og mener det bør være mulig å gjennomføre gode verdsettelse uavhengig av det. Likevel påpekes det at deler av verdsettelsen kan bli påvirket. Multippelen P/E trekkes frem ettersom resultatet på kort sikt kan variere ved ulike regnskapsmetoder. Palepu et al. (2007, s. 87-94) underbygger dette, og trekker frem forskjeller i periodisering av inntekter og kostnader, avskrivningsmetoder og lignende. Det trekkes også frem farer knyttet til regnskapsmanipulering, hvor selskaper kan ha forskjellige insentiver på kort og lang sikt.

Palepu et al. (2007, s. 90) trekker frem leieavtaler som et eksempel hvor selskaper tradisjonelt har hatt mulighet til å påvirke rapporteringen. Vurdering knyttet til klassifisering har avgjort hvorvidt leieavtaler skal inn i balansen, eller kostnadsføres periodevis. Det skilles mellom regelbaserte og prinsippbaserte tilnærminger, hvor sistnevnte ofte tillater større innslag av skjønnsmessige vurderinger. Palepu et al. (2007, s. 91) mener en regelbasert tilnærming vil bedre etterprøvbareheten i informasjonen. Samtidig beveger globale standardsettere seg mot prinsippbaserte tilnærminger, og det vil derfor være hensiktsmessig for analytikere å ha god kjennskap til hvilke skjønnsmessige vurderinger selskaper gjør av forskjellige poster.

Kinserdal (2014, s. 18-25) mener selskaper som benytter like regnskapsspråk også kan gi ulik informasjon, og påpeker at det er viktig med konsistent rapportering for å oppnå best mulig prognoser for fremtidige regnskap. Kinserdal (2014, s. 18) sier videre: *“Da er det viktig at regnskap for ulike bedrifter viser samme resultat for like forhold - spesielt når de benytter IFRS. Men det gjør de ikke - det er til dels store forskjeller i skjønn og valgmuligheter i*

*regnskapet*”. De mange valgmulighetene i regnskapet gjør det nødvendig med opprydning før det kan gjøres en verdsettelse, noe som kan være utfordrende for analytikere.

### 2.2.5 Verdsettelsesmodeller

I regnskapet fastsettes bokført verdi av eiendeler, gjeld og egenkapital. Det som derimot er interessant for investorer er *den rette egenkapitalverdien* (intrinsic value of equity). Det finnes mange forskjellige verdsettelsesmodeller, og mange vil gi ulikt utfall ettersom man tar forskjellige forutsetninger. Forskjellige metoder bør heller supplere hverandre, hvor lik verdi styrker validiteten. Ifølge Damodaran (2002, s. 11) er det tre tilnærminger til verdsettelse; (1) diskontert kontantstrømmetode, (2) komparativ verdsettelse og (3) opsjonsbasert verdsettelse. Bruk av diskontert kontantstrømmetode er en del av fundamental verdsettelse.

Hovedfokuset i denne oppgaven vil være fundamental verdsettelse og komparativ verdsettelse. Oppgaven tar ikke for seg opsjonsbasert verdsettelse, ettersom Damodaran (2012, s. 938) mener det lett kan mistolke mulighetene med opsjoner, samt at metoden er lite brukt av analytikere. Tidligere forskning indikerer at diskontert kontantstrømmetode og multiplene P/E, EV/EBITDA og P/B er mest brukt i Storbritannia (Imam, Baker, & Clubb, 2008, s. 512). Det er rimelig å anta at dette også er tilfellet i Norge. Gjesdal (2012, s. 22-23) underbygger dette, og påpeker at kontantstrømbaserte metoder er mest populært både i Norge og utenlands.

#### *Fundamental verdsettelse*

Ved gjennomføring av en fundamental analyse kreves det god kjennskap til selskapet som skal verdsettes, samt bransjen. Tilgjengelig informasjon analyseres før prognoser for selskapers fremtidsutsikter utarbeides. Prognoser tar utgangspunkt i selskapers regnskapstall, utvikling, trender og finansielle struktur (Boye & Dahl, 1997, s. 4). Det er vanlig å gjøre en strategisk analyse av selskaper for å få prognosene så gode som mulig. Prognosene benyttes til utregning av selskapsverdi og egenkapitalverdi (Penman, 2013, s. 84).

I praksis er komparativ verdsettelse mest brukt, men komparativ verdsettelse baseres ofte på fundamental verdsettelse. Fundamental verdsettelse tar utgangspunkt i nåverdi av selskaper, og bygger på en antagelse om at alle eiendeler vil reflekteres i fremtidige kontantstrømmer. Diskontert kontantstrømmetode benyttes ofte ved fundamental verdsettelse, og kan bli brukt på flere måter. Det er vanlig å ta utgangspunkt i totalkapitalen eller egenkapitalen. Kontantstrømmene kan diskonteres til totalkapital eller egenkapital, men skal gi likt resultat om det blir gjort riktig (Damodaran, 2002, s. 12). Damodaran (2012, s. 930) anbefaler å bruke



den metoden man er mest komfortabel med, men påpeker samtidig at diskontert kontantstrøm til total kapital er mindre sensitiv for endringer i gjeldsstruktur, og er derfor den vanligste og letteste metoden. Formelen for diskontert kontantstrømmetode til total kapitalen er illustrert under (Penman, 2013, s. 116).

$$V_0^E = \frac{C_1 - I_1}{p_F} + \frac{C_2 - I_2}{p_F^2} + \frac{C_3 - I_3}{p_F^3} + \dots + \frac{C_T - I_T}{p_F^T} + \frac{TV_T}{p_F^T} - V_0^D$$

$$TV_T = \frac{C_{T+1} - I_{T+1}}{p_F - 1}$$

$V_0^F$ : Verdi av selskap år 0

$C - I = CF$  (kontantstrøm)

$V_0^E$ : Verdi av egenkapital år 0

$p_F$ : Avkastningskrav på total kapitalen

$V_0^D$ : Verdi av gjeld år 0

$TV_T$ : Terminalverdi

Egenkapitalverdi uttrykkes ved nåverdi av alle fremtidige kontantstrømmer (verdi av selskap i år 0) fratrukket verdi av gjeld i år 0. Fremtidige kontantstrømmer beregnes ved summen av kontantstrømmer fra driften fratrukket kontantstrømmer fra investeringer (Penman, 2013, s. 115). Siden det er umulig å lage prognoser for alle fremtidige kontantstrømmer, tillegges en terminalverdi som reflekterer verdien etter det siste året man har prognoser for. Kontantstrømmer og terminalverdi diskonteres mot et avkastningskrav på total kapital for å finne nåverdi. Avkastningskrav er et uttrykk for risikoeksponering, og vil variere fra selskap til selskap. Utrekning av avkastningskrav er en kompleks prosess, og det er viktig å benytte tall som er tilpasset selskapers kapitalstruktur for å innregne presis risiko.

### *Komparativ verdsettelse*

Komparativ verdsettelse er en markedsbasert tilnærming som benytter multipler for å estimere selskapsverdi basert på nøkkeltall hos sammenlignbare selskaper (Titman & Martin, 2014, s. 260). Det er vanlig å ta utgangspunkt i resultat, bokført verdi av egenkapitalen og EBITDA. Komparativ verdsettelse er en simpel metode, men den er hyppig brukt av investorer, ofte som supplement til fundamental verdsettelse. Metoden tar utgangspunkt i at selskaper er riktig priset i markedet. En av utfordringene med metoden i Norge er at det er vanskelig å finne selskaper på Oslo Børs som er sammenlignbare. Dersom sammenlignbarheten mellom selskaper er for dårlig vil ikke resultatene gi riktig verdi (Penman, 2013, s. 77; Dahl, Hansen, Hoff & Kinserdal, 1997, s. 34). Kaldestad & Møller (2016, s. 25) støtter dette, og mener det delvis kan forklares

ved at Norge er et lite land med få selskaper i hver bransje. I noen bransjer kan det være mulig å finne sammenlignbare selskaper på børser i utlandet, slik at metoden kan benyttes.

Komparativ verdsettelse kan gjøres på mange måter, og det enkleste er å bruke tall direkte fra regnskapet. Koller, Goedhart & Wessels (2010, s. 321) er kritiske til dette, og hevder det er mer gunstig å bruke fremoverrettede multipler enn historiske multipler, ettersom det er mer i tråd med prinsippene innenfor verdsettelse. Videre påpekes det at komparativ verdsettelse bør baseres på prognoserte tall istedenfor historiske tall for å oppnå best mulig resultat. Det gjør prosessen litt mer kompleks, men om man har gjort en fundamental analyse først er det relativt ukomplisert å gjøre komparativ verdsettelse basert på funnene i den fundamentale verdsettelsen.

## 3. Teoretisk drøftelse

I kapittel 2 ble generell teori om finansregnskap og verdsettelse belyst, og videre vil teori, tidligere forskning og andre relevante studier drøftes med utgangspunkt i problemstillingen og forskningsspørsmålene. Innledningsvis vil generelle faktorer som kan ha påvirkning på verdsettelsen drøftes, etterfulgt av forskningsspørsmålene.

### 3.1 Generelle faktorer som kan påvirke verdsettelse

Kjent verdsettelsesteori baseres på at regnskapsførsel ikke påvirker verdsettelse (Penman, 2013, s. 196-197). Bakgrunnen for teorien bygger på at finansiell rapportering ikke endrer underliggende verdier i selskaper, og følgelig ikke vil påvirke aksjekurser. Oppgaven utfordrer denne teorien, ettersom verdsettelse er en kompleks prosess hvor flere faktorer kan påvirke.

Koller et al. (2010, s. 382) definerer en rasjonell investor som en person som behandler all informasjon riktig. I praksis er dette vanskelig, og uventede nyheter eller endringer kan føre til feilbehandling av informasjon, eller irrasjonalitet. Det kan føre til at markedsverdien av en aksje reflekterer for høy eller for lav verdi sammenlignet med fundamental verdi. De Bondt & Thaler (1985, s. 804) underbygger dette, og mener mange overreagerer når det dukker opp uventet informasjon som er vanskelig å behandle. Koller et al. (2010, s. 381) påpeker imidlertid at aksjer vanligvis er priset til fundamental verdi, og i tilfeller hvor markedet overreagerer vil det vanligvis normaliseres i løpet av en treårsperiode.

I tilfeller der investor må forholde seg til ny informasjon kan det oppstå usikkerhet og irrasjonalitet, og investorer kan vurdere selskaper annerledes. Dette kan også skje ved innføringen av IFRS 16. Investorer kan oppfatte forholdet mellom egenkapital og gjeld på en annen måte, og endre synet på risiko hos noen selskaper. I tilfeller hvor investor ikke har innregnet leieavtaler som en del av gjelden, er det følgelig ikke innregnet risiko forbundet med leieavtalene. Hvis investor oppfatter at forholdet mellom egenkapital og gjeld endres betraktelig kan det gi negative psykologiske effekter. Det er rimelig å anta at mange investorer allerede har innregnet fremtidige leieavtaler i sine modeller, men det kan påvirke investorer som ikke har gjort det.

Sommers (2018, s.18-19) mener den nye standarden for leieavtaler ikke vil ha noe innvirkning på verdsettelse av selskapers egenkapital. Penman (2013, s. 14) støtter dette, og mener analytikere bør være godt kjent med selskapers finansielle posisjon, strategi, bransje, osv.

Kaldestad & Møller (2016, s. 291) hevder imidlertid at mange investorer ikke er så rasjonelle som økonomisk teori forutsetter. De mener det er for simpelt å ta utgangspunkt i at alle investorer handler rasjonelt, og trekker frem atferdsøkonomi som et nytt fremvoksende fagfelt. Atferdsøkonomi kombinerer økonomi og psykologi, og bygger på at mennesker kan ha en tendens til å komme frem til et ønsket utfall, eller ta avgjørelser på feil grunnlag. Videre diskuteres Kahneman & Tversky's forskning fra 1985, om hvordan ulik presentasjonsform kan påvirke individuell adferd. Et eksempel fra deres forskning er to alternative måter å bekjempe en sykdom, som kan ta liv av 600 mennesker:

Alternativ 1: 200 av 600 vil overleve sykdommen.

Alternativ 2:  $\frac{1}{3}$  sjanse for at 600 vil overleve.

72% av respondentene valgte det første alternativet, selv om alternativene i prinsippet er like. Eksempelet illustrerer viktigheten av hvordan ting blir fremstilt. I denne oppgaven vil spørsmålet være om ny fremstilling av like underliggende forhold vil føre til atferdsendringer hos investorer. I prinsippet er alt likt som før, men fremstillingen er endret. Det er uvisst hvilke psykologiske effekter standardendringen vil gi, men det er reelt å tro at det kan gi psykologiske effekter for noen. Investorer som ikke har hensyntatt all informasjon tidligere, eller ikke har hatt tilstrekkelig kompetanse til å behandle leieavtaler riktig, kan få et nytt syn på selskaper de har investert i. At leieavtaler blir mer synlig kan føre til at det blir hensyntatt i større grad. Da kan investorers oppfatning av risiko endres, eller føre til usikkerhet knyttet til behandling av leieavtaler. Begge deler kan resultere i salg av aksjer.

Et annet aspekt er långivere. Hvis de ikke har innregnet leieavtaler som en del av selskapets forpliktelser vil det kunne føre til økt rentesats ved neste risikovurdering, noe som gjør at gjelden blir dyrere, og resultat svekkes. Hvis kreditor foretar endringer knyttet til risikovurderingen av selskaper kan det føre til endringer i aksjekursen. Dagens avtaler mellom selskaper og banker inneholder ofte klausuler om at regnskapsendring ikke vil påvirke lånebetingelsene, men det er uvisst hvordan dette vil behandles i praksis. Om bankene mener den nye fremstillingen synliggjør sider ved selskaper som de ikke har hensyntatt nok tidligere, kan det ha en innvirkning ved neste risikovurdering. Risikovurdering av selskaper er et sentralt tema i oppgaven, og vil bli drøftet ytterligere i delkapittel 3.5.

### 3.2 Vil verdsettelsesprosessen endres?

Tradisjonelt har selskaper skilt mellom operasjonelle og finansielle leieavtaler, noe som har gjort det innviklet for investorer å verdsette leieavtaler. Det er spesielt operasjonelle leieavtaler som er kompliserte, da finansielle leieavtaler allerede er innregnet i balansen.

Forskjellige metoder kan benyttes for å beregne verdi av utleid eiendel. Å benytte nåverdien av leieavtaler som er oppgitt i noter er en metode. Koller et al. (2010, s. 584) hevder det er en metode kredittvurderingsselskapet Standard & Poor's benytter, men at metoden undervurderer eiendelen. Koller et al. (2010, s. 583) foreslår derfor følgende formel for utregning av eiendelens verdi:

$$\text{Verdi av eiendel}_{(t-1)} = \frac{\text{Leiekostnad}_t}{\left(r + \frac{1}{\text{Eiendelens levetid}}\right)}$$

Formelen benytter leiekostnad, bankens avkastningskrav på sikret gjeld og et estimat på eiendelens levetid. Selskaper oppgir informasjon med varierende kvalitet, og det er ikke alltid enkelt for investorer å innregne riktig levetid på en innleid eiendel. I tillegg benyttes bankenes avkastningskrav på sikret gjeld, noe som ikke er helt presist ettersom risiko knyttet til leie vil vurderes som litt lavere enn å ha gjeld i banken. Ved banklån kan det være flytende rente hvor man risikerer at rentene stiger gjennom leieperioden og fører til dyrere lån. Ved leieavtaler vil derimot renten i de fleste tilfeller være låst, noe som gjør kontantstrømmene forutsigbare. Begge disse faktorene kan bidra til upresise analyser, eller illustrere en form for usikkerhet i vurderingen av leieavtaler (Koller et al. 2010, s. 577-582).

Koller et al. (2010, s. 577-582) beskriver hvordan man tradisjonelt har innregnet operasjonelle leieavtaler i verdsettelsesprosessen. Regnskapet analyseres for å få en oversikt over operasjonelle leieavtaler, før de regnes inn i balansen som en gjeld, med motpost bruksrett til eiendel. For å innregne riktig risiko justeres avkastningskravet mot ny egenkapital og gjeldsstruktur. Det vil i de fleste tilfeller føre til høyere avkastningskrav enn det som ville vært brukt om man ikke justerte for leieavtaler. Deretter settes det opp kontantstrømmer hvor leieavtaler reflekteres i renter og avdrag. Kontantstrømmene diskonteres mot det tilpassede avkastningskravet for å finne selskapsverdien. Avslutningsvis trekkes gjeld og nåverdi av operasjonelle leieforpliktelser ut av selskapsverdien for å gi en verdi på egenkapitalen. Slike justeringer vil gi større utslag i nøkkeltall som NOPLAT, investert kapital og avkastning på investert kapital, men det skal gi lik verdi av egenkapitalen om justeringen er gjort riktig.

Ved innføringen av IFRS 16 vil alle leieavtaler føres i balansen. Det kan forenkle beslutningstageres analyser, da regnskapstall må ikke justeres i like stor grad som før. Regnskapstall må ikke justeres i like stor grad som før. Risiko innregnet i avkastningskravet vil fortsatt være utfordrende, og det mest nærliggende vil trolig være å benytte bankens avkastningskrav på vanlig gjeld og leieforpliktelser. Benyttes bankens avkastningskrav legges det til grunn en antagelse om at bankene har tatt hensyn til leieforpliktelser når de setter avkastningskrav.

O'Dell (2016, s. 14) mener endringer i nøkkeltall blir en av de store endringene ved innføringen av IFRS 16, og EBITDA blir spesielt trukket frem. EBITDA vil bli vesentlig høyere, ettersom leiekostnaden deles opp i avskrivning og rentekostnad. Det vil føre til at historiske multipler må tilpasses standarden, eventuelt må nye tall justeres tilbake for å oppnå sammenlignbarhet. Van Maren (2016) underbygger dette i en undersøkelse gjennomført av Deloitte, og påpeker at EV/EBITDA vil få en vesentlig endring i flere bransjer. Undersøkelsen viser at bransjene i utvalget i snitt vil få en redusert EV/ EBITDA med 5,4%, med detaljhandel og transport som ytterpunkter. Detaljhandelen har en prognostisert nedgang i EV/ EBITDA på 14,1%, mens transport ligger på 14,6%. Van Maren (2016) hevder EV/ EBITA kan brukes som en alternativ multipl, ettersom endringen er mindre.

### 3.3 Vil standardendringen føre til atferdsendringer hos selskaper?

Atferdsendringer kan påvirke verdsettelsen, ettersom det kan endre fundamentale underliggende verdier i selskaper. I tillegg kan atferdsendringer ha en innvirkning på risikovurdering av selskaper. Atferdsendringer kan være knyttet til leieperiode (kortere eller lengre leieavtaler) og attraktivitet (flere eller færre leieavtaler).

Presentasjonsform er viktig for selskaper, og har bidratt til at mange tidligere har unngått leieavtaler i balansen gjennom utarbeidelse av operasjonelle leieavtaler. Det vil bli begrensede muligheter for dette under IFRS 16, men selskaper vil trolig vurdere ulike muligheter for å styrke fremstillingen. Standardendringen vil påvirke balansen i ulik grad, avhengig av om selskaper tidligere har hatt operasjonelle eller finansielle leieavtaler. Eiendeler og gjeld vil øke, men IASB forventer ikke større endringer i egenkapital (IASB, 2016, s. 42-43). Resultatregnskapet vil påvirkes, og det forventes blant annet markante økninger i EBITDA (IASB, 2016, s. 44). Balansen vil blåses opp, og kan påvirke EK-andel i negativ retning. Hvis

selskaper legger stor vekt på fremstilling kan det føre til atferdsendringer, da den nye standarden begrenser mulighetene for opportunistisk strukturering av kontrakter.

Flere faktorer peker mot kortere leieavtaler. Kortere leieavtaler vil føre til mindre gjeldsside, og forhindre store økninger i balansen. Dette vil være en naturlig atferdsendring som sammenfaller godt med de opportunistiske valgene som ble tatt under IAS 17. Flexibilitet er et annet insentiv for kortere leieavtaler, ettersom selskaper vil være bedre stilt ved eventuelle uforutsette hendelser. Leietakere vil anse fleksibilitet som forretningsmessig gunstig, men det vil også øke risikoen for utleiery. Det kan føre til at utleiery ønsker lengre leieavtaler, og følgelig tilbyr bedre leievilkår. Enkelte selskaper kan bevege seg mot lengre leieavtaler, hvis det viser seg å være økonomisk gunstig. Lengre leieavtaler vil imidlertid føre til mer gjeld i balansen, ettersom nåverdien av leieforpliktelsene blir større.

Standardendringen vil føre til endringer i nøkkeltall, og kan føre til realøkonomiske tilpasninger hos selskapene. Ulike selskaper er ikke nødvendigvis opptatt av samme nøkkeltall, noe som kan medføre at selskaper tar forskjellige valg knyttet til leieavtaler. Økonomisk utvikling og finansiell stilling kan være av betydning for eventuelle atferdsendringer. Eksempel: *Selskap A er vanskeligstilt økonomisk og er nær brudd på lånebetingelser, mens selskap B er godt stilt økonomisk med gode fremtidsutsikter. Selskap A vil i dette scenarioet ønske korte leieavtaler som medfører mindre gjeld, slik at brudd på lånebetingelser unngås. Selskap B har ikke dette insentivet, og vil trolig være interessert i en lengre leieavtale hvis det gir bedre leievilkår.* Eksempelet er satt på spissen, men illustrerer at selskaper med ulik finansiell struktur kan ha ulike insentiver for valg av leieperiode.

Leieavtaler har vært en attraktiv finansieringsform over flere tiår. Hvorvidt leieavtaler blir mer eller mindre attraktivt er usikkert. Palepu et al. (2007, s. 90) hevder selskaper tradisjonelt har hatt muligheten til å påvirke rapporteringen gjennom klassifisering av leieavtaler. Samtidig beveger globale standardsettere seg mot mer prinsippbaserte tilnæringer, noe som normalt vil medføre større muligheter for skjønsmessige vurderinger. Det er imidlertid mye som tyder på at IFRS 16 er mer regelbasert, noe som minsker mulighetene for skjønsmessige vurderinger. Hvis dette er tilfellet er det rimelig å forvente atferdsendringer, hvor selskaper velger det som er forretningsmessig gunstig, i motsetning til det som styrker fremstillingen.

Flere av punktene som er diskutert ovenfor sammenfaller godt med tidligere forskning utarbeidet av Morais (2013, s. 442), som peker på forskjellige forhold som påvirker beslutninger knyttet til kjøp eller leie av eiendeler. Blant annet gjeldsgrad, EK-andel,

økonomiske begrensninger og selskapsstørrelse. I tillegg vil selskaper ønske fleksibilitet i stadig skiftende markeder. Teknologisk utvikling, konjunkturer og større markedsendringer krever tilpasningsdyktighet, og i denne sammenhengen vil leieavtaler være gunstig i motsetning til større investeringer. Det er derfor rimelig å anta at leieavtaler vil forbli en attraktiv finansieringsform.

### 3.4 Vil den nye standarden gi bedre informasjon til primære beslutningstagere?

Standardsettere må ta hensyn til forskjellige brukere av regnskapsinformasjon ved etablering eller revidering av regnskapsstandarder. IASBs konseptuelle rammeverk fremhever beslutnings- og kontrollformålet som spesifikke målsettinger med regnskapet. I tillegg må ulike kvalitetskrav oppfylles for at regnskapsinformasjon skal være beslutningsnyttig. IAS 17 har blitt kritisert for manglende konsistens med rammeverket, samt utilstrekkelig noteinformasjon og svekket sammenlignbarhet. Det skal videre drøftes hvorvidt standardendringen vil gi bedre informasjon, eller om informasjonen tidligere har vært tilstrekkelig.

Innledningsvis vil det imidlertid være relevant å drøfte hvorvidt balanseføring av bruksrett og leieforpliktelse tilfredsstillende definerer eiendeler og gjeld i det konseptuelle rammeverket, som presentert i kapittel 2.1.3. For at en bruksrett skal innfri kriteriene for å innregnes som en eiendel må den kontrolleres av leietaker som resultat av en tidligere hendelse, samt at økonomisk fordel må tillegges leietaker. For at en leieforpliktelse skal kunne innregnes som gjeld må det foreligge en forpliktelse som resultat av en tidligere hendelse, som leietaker ikke på noen som helst praktisk måte kan unngå. Disse kriteriene er oppfylt i definisjonen av en leieavtale under IFRS 16, og balanseføring av bruksrett og leieforpliktelse er følgelig riktig i henhold til definisjonene i det konseptuelle rammeverket.

Mesrobian, Moen & Stenheim (2018, s. 30) mener informasjonen vil bli bedre under IFRS 16, ettersom innregning av operasjonelle leieavtaler i balansen gir et bedre bilde av underliggende økonomiske forhold. Videre begrunnes dette med at operasjonelle leieavtaler innebærer en eksisterende plikt til å foreta fremtidige utbetalinger og tilgang til økonomiske fordeler gjennom en bruksrett til eiendel. Dette sammenfaller godt med de grunnleggende kravene i det konseptuelle rammeverket, og tyder på at informasjon blir mer relevant og en tro gjengivelse av underliggende økonomiske forhold. Koller et al. (2010, s. 577-582) hevder operasjonelle



leieavtaler har blitt justert i verdsettelsesprosessen tidligere, noe som kan tyde på at informasjonen har vært tilstrekkelig i tilfeller der noteinformasjonen har vært god.

IAS 17 har imidlertid blitt kritisert for utilstrekkelig noteinformasjon. Noteopplysninger anses som en viktig informasjonskilde, hvor det opplyses om regnskapsmessige vurderinger og metoder, samt utfyllende informasjon om ulike poster (Penman, 2013, s. 41). Det har blitt opplyst om operasjonelle leieavtaler i noter, men mye tyder på at det ikke har blitt gitt tilstrekkelig informasjon. Analytikere har tradisjonelt justert for leieavtaler, noe som illustrerer betydningen av tilstrekkelig noteinformasjon.

Kravene til noteopplysninger økes ved innføring av IFRS 16. Det skal i hovedsak gis opplysninger som gjør brukere av regnskapet i stand til å vurdere hvilken påvirkning leieavtaler har på balansen, resultatet og kontantstrømmene. Videre skal informasjonen være kvalitativ og kvantitativ, samt relevant for regnskapsbrukerne (Deloitte, 2016, s. 10). Kravet om relevant informasjon er en klar henvisning til det konseptuelle rammeverket, hvor relevans blir omtalt som et grunnleggende kvalitetskrav. Det faktum at notekravene blir strengere er positivt, og vil trolig lede til bedre informasjonen for primære beslutningstagere.

Samtidig kan flere detaljerte notekrav tyde på at standarden beveger seg mot en mer regelbasert tilnærming. Dette kan være gunstig, da det reduserer risiko for manipulering som kan være tilfellet ved prinsippbaserte standarder. Gjesdal (2003, s. 54) påpeker likevel svakheter med regelbaserte reguleringer, ettersom enkelte selskaper kan presentere regnskapsinformasjon som tilsynelatende samsvarer med alle detaljreglene, men som likevel strider med grunnprinsippene. I tillegg har det tidligere blitt nevnt at regelbaserte regnskapsløsninger i noen tilfeller kan være utdaterte allerede på det tidspunktet de blir implementert. Det vil trolig ikke skje i dette tilfellet, men det er en overhengende fare for at reguleringene ikke er tilstrekkelig dynamiske.

Damodaran (2012, s. 55) hevder selskaper tradisjonelt har kategorisert operasjonelle leieavtaler feil, og at flere skulle vært kategorisert som finansielle. Dette henger sammen med at IAS 17 har blitt kritisert for manglende konsistens med rammeverket. Standardendringen vil eliminere denne problemstillingen, da alle leieavtaler vil bli behandlet som finansielle leieavtaler.

Ved innregning av leieavtaler skal det benyttes implisitt rente, men hvis det ikke lar seg gjøre skal bankens alternative lånerente brukes. Dette er samme metode som har blitt benyttet for finansielle leieavtaler under IAS 17. Molstad (2003, s. 19) omtaler implisitt rente som *“en kalkulatorisk internrente beregnet med utgangspunkt i kjøpsprisen for leieobjektet og de*

*kontantstrømmene som man har bestemt skal inngå i transaksjonen*”. Implisitt rente kan variere, avhengig av lengde på kontrakt og hvordan kontrakten er utformet. Dermed kan like leieavtaler utarbeidet på ulike tidspunkt få differerende implisitt rente. Dette kan være problematisk for analytikere, og kan gi et misvisende bilde av underliggende økonomiske realiteter i enkelte selskaper. Videre vil sammenlignbarheten mellom selskaper påvirkes av ulik håndtering av tilnærmet like leieavtaler.

Ifølge det konseptuelle rammeverket, er sammenlignbarhet et forsterkende kvalitetskrav. Det har imidlertid vært en sentral del av kritikken mot IAS 17, ettersom standarden bidrar til redusert sammenlignbarhet mellom selskaper som eier og leier eiendeler. Standardendringen eliminerer klassifiseringsskillet, noe som gjør at finansieringsform ikke svekker sammenlignbarheten. Sammenlignbarheten bedres hvis resultatregnskap faktisk reflekterer like verdier for like underliggende forhold.

Sammenligning på tvers av landegrenser har vært en utfordring, grunnet ulike regnskapsspråk. Ulike regnskapsspråk reduserer sammenlignbarheten, med mindre regelsettene utvikles i samme retning. I forbindelse med revidering av standarder for leieavtaler uttalte IASB og FASB at deres respektive standarder skulle konvergeres, noe som ville vært en positiv utvikling. Regnskapsspråkene kom imidlertid frem til ulike konklusjoner på enkelte områder (Deloitte, 2016, s. 1). Både IASB og FASB eliminerer klassifiseringsskillet slik at alle leieavtaler skal inn i balansen, men FASB opprettholder klassifiseringsskillet i resultatregnskapet. Balansen vil derfor være tilnærmet lik på tvers av regnskapsspråkene, men det vil bli forskjeller i resultatet.

### 3.5 Vil risikovurderingen endres?

Standardendringen vil ikke gi selskaper flere forpliktelser, men den vil synliggjøre flere av de forpliktelsene selskapene allerede har. Det kan påvirke analytikerens oppfatning av risiko, og igjen påvirke deres risikovurdering av selskaper. Banker og kredittvurderingsselskaper setter lånebetingelser og rating på selskaper, med hensikt å indikere underliggende risiko. I tillegg er det opp til hver enkelt analytiker å innregne risiko for selskaper som verdsettes.

Ved anvendelse av diskontert kontantstrømmetode blir underliggende risiko reflektert i diskonteringsrenten. Utrekning av diskonteringsrente er utfordrende, og analytikere opererer derfor ikke alltid med like diskonteringsrenter. Ved innføringen av IFRS 16 vil fremstillingen av EK/gjelds-struktur endres, noe som gjør at avkastningskravet kan endres. For selskaper med

mye leieavtaler vil det følgelig bety økt risiko, hvis det ikke er justert for operasjonelle leieavtaler tidligere. Hvis analytikere kommer frem til at risikoen som tidligere er innregnet ikke lenger er tilstrekkelig, vil økt risiko reflekteres i diskonteringsrenten og føre til lavere selskapsverdi.

Lim, Mann & Mihov (2017, s. 101) har forsket på leieavtalers innvirkning på kredittvurderinger, og funnet at långivere innregner leieavtaler når de vurderer risiko. Det innregnes blant annet i form av høyere lånerente om selskaper med mye leieavtaler tar opp mer gjeld. Selv om långiverne innregner leieforpliktelser i kredittvurderinger, blir det antydning at gjeld som føres i balansen svekker kredittvurderingen i større grad enn operasjonelle leieavtaler som ikke føres i balansen. På bakgrunn av dette blir det interessant å se hvilken effekt IFRS 16 vil få for långivere, ettersom balanseførte forpliktelser blir vesentlig større. Lim et al. (2017, s. 101) påpeker videre at selskaper som står i fare for å gå ned i kreditt-rating har en tendens til å leie mer enn selskaper med en trygg og stabil finansiell stilling. Det kan tyde på at leieavtaler har vært en løsning for å unngå å gå ned i kredittvurdering, eller et rimeligere alternativ for å slippe høyere rentekostnader ved opptak av ny gjeld. Hvis långiver blir oppmerksom på dette kan noen selskaper oppleve svakere kredittvurdering, noe som kan gi utslag i form av høyere rentekostnader og økt risiko knyttet til investering.

Ormrod & Taylor (2004, s. 71-94) har forsket på hvordan innføringen av IAS i 2005 ville påvirke lånebetingelsene i Storbritannia, og hevder forskningen er like relevant for andre europeiske land, som Norge. Forskningen ble gjennomført før innføringen, og antyder at innføringen av IAS ville medføre store endringer i presentasjon av rapporteringen, og at rapportert inntjening og balanseverdier ville endres i stor grad. Videre viste forskningen at innføringen av IAS ville ha en signifikant innvirkning på lånebetingelser. Det er ikke funnet forskning på hvilken effekt innføringen av IAS faktisk hadde, men det er interessant at forskningen indikerte at endringen ville føre til signifikant endring i lånebetingelser. Det kan trekkes flere paralleller til innføringen av IFRS 16, ettersom presentasjon av rapportering og balanseverdier vil endres.

### 3.6 Oppsummering

Gjennom den teoretiske drøftelsen har teori blitt knyttet opp mot tidligere studier, og det kommer frem at det ikke alltid samsvarer. Det er gjort rede for hvordan psykologiske effekter kan spille inn på investorer, og at investorer ikke alltid handler rasjonelt. Ulike syn på

standardendringen har blitt drøftet, og det er delte oppfatninger om hvilke faktorer som kan påvirke selskapsverdi. Eventuelle årsaker er videre drøftet. Studier antyder at det kan bli endring i bruk av multipler, samt at standardendringen kan føre til endringer i atferd. Videre er det drøftet i hvilken grad informasjon vil bli bedre, og om den kan bidra til bedre sammenlignbarhet mellom selskaper. Avslutningsvis er det drøftet i hvilken grad risikovurderingen kan endres, ettersom den nye standarden kan få en innvirkning på lånebetingelser, rating og avkastningskrav.

# 4. Metode og datainnsamling

I dette kapitlet vil det redegjøres for vurderinger og beslutninger knyttet til forskningsprosessen. Det vil gis en begrunnelse for valg av metode og forskningsdesign, samt utdypende beskrivelse av avgjørelser knyttet til planlegging, innhenting og analyse av data. Avslutningsvis vil forskningskvaliteten vurderes, og etiske betraktninger belyses.

## 4.1 Metode og undersøkelsesdesign

Oppgaven har en hermeneutisk tilnærming (fortolkningsbasert tilnærming), hvor man i all hovedsak ønsker å tolke enheters svar og trekke konklusjoner basert på responsen. Tilnærmingen bygger på at det ikke finnes en objektiv virkelighet, men at subjektive oppfatninger danner grunnlaget for oppgavens analyse (Jacobsen, 2005, s. 32).

### 4.1.1 Valg av metode

Kvantitativ forskningsmetode forbindes med tall og måling av data. En vanlig fremgangsmåte for kvantitativ metode er å først finne teori, for så å lage hypoteser som testes empirisk. Det er vanlig å se på forhold mellom variabler, eller bruke statistiske modeller for å bekrefte eller avkrefte hypoteser. Et annet kjennetegn ved kvantitativ metode er distanse, ettersom det forskes på en objektiv virkelighet, hvor enheter ikke skal påvirkes (Bryman & Bell, 2007, s. 155; Jacobsen, 2005, s. 39). Kvalitative forskningsmetoder fokuserer derimot på ord og fortolkning av det som blir sagt (Bryman & Bell, 2007, s. 402; Jacobsen, 2005, s. 31). I tillegg er nærhet viktig for å få den forståelsen man ønsker ved undersøkelse av enheter. Fordelen er at det kan stilles oppfølgingsspørsmål for å få ting bekreftet, eller for å få ytterligere informasjon rundt et tema. Enhetenes reaksjoner og formuleringer er viktig for å få et inntrykk av om deres oppfatning er absolutt, eller om det er noe de er usikre på (Jacobsen, 2005, s. 39). Fokusområdene innenfor kvalitativ forskningsmetode sammenfaller godt med oppgavens formål, og det derfor nærliggende å velge en kvalitativ metode.

Bryman & Bell (2007, s. 28) hevder mange skiller de to metodene ved at kvantitativ metode måler et fenomen, mens kvalitativ metode ikke gjør det. De mener derimot at skillet er mer komplekst, og peker på forskjeller i forholdet mellom teori og forskning (Bryman & Bell, 2007, s. 14). Forholdet mellom teori og forskning deles inn i deduktiv og induktiv, hvor deduktiv tilnærming følger kvantitativ metode og induktiv tilnærming følger kvalitativ metode. Deduktiv tilnærming bygger på at man har en teori som kan testes empirisk. Informasjon kategoriseres,

spørsmål og svaralternativer er gitt på forhånd og metoden har begrensninger i forhold til hvilken informasjon som blir hentet inn. Det blir sett på som en lukket tilnærming, ettersom det spisser seg direkte mot den teorien forskningen tar utgangspunkt i. Induktiv tilnærming derimot bygger på at teori er et resultat av forskning. Tilnærmingen kjennetegnes ved at den er åpen for ny informasjon. Forskeren starter med et åpent sinn, samler og systematiserer informasjonen, for så å trekke konklusjoner eller lage teorier basert på empiriske funn (Jacobsen, 2005, s. 36; Bryman & Bell, 2007, s. 14). Induktiv tilnærming passer godt for oppgavens formål, og er naturlig ved anvendelse av kvalitativ metode.

#### 4.1.2 Valg av forskningsdesign

Forskningsdesign klassifiseres ofte som eksplorativt, deskriptivt eller kausalt (Ghauri & Grønhaug, 2010, s. 56; Sekaran & Bougie, 2016, s. 43; Gripsrud, Olsson & Silkoset, 2010, s. 39-45). Valg av forskningsdesign avhenger av oppgavens formål, og skal beskrive hvordan analyseprosessen gjennomføres for å komme frem til et resultat. Før det kan avgjøres er det viktig å vite hvilken type data man trenger, hvordan det skal anskaffes og hvordan det skal analyseres (Gripsrud et al. 2010, s. 38). Et eksplorativt forskningsdesign er å foretrekke hvis man ønsker å utforske et fenomen, deskriptivt hvis forskningen skal beskrive et forhold og kausalt om man ønsker å vurdere årsak-virkning forhold eller samvariasjon mellom variabler (Ghauri & Grønhaug, 2010, s. 56).

I denne oppgaven er et eksplorativt forskningsdesign nærliggende ettersom formålet er å undersøke hvilken effekt innføringen av IFRS 16 vil ha på verdsettelsen. Eksplorativt forskningsdesign er gunstig ettersom oppgaven søker innsikt i enhetenes tanker, og ønsker å få en forståelse av standardens innvirkning. Sekaran & Bougie (2016, s. 43) argumenterer for at et eksplorativt forskningsdesign bør velges om (1) det ikke finnes mye informasjon om temaet fra før, (2) dagens forskning på temaet er uklart eller har begrensninger, (3) tema er veldig komplekst, eller (4) det er ikke nok teori til å utarbeide et teoretisk rammeverk. Flere av punktene ovenfor er gjeldene for oppgaven, noe som underbygger valget av et eksplorativt forskningsdesign.

#### 4.2 Datainnsamlingsmetode

Det finnes flere metoder innenfor den kvalitative tilnærmingen, blant annet individuelt intervju, gruppeintervju, observasjon og dokumentundersøkelse (Jacobsen, 2005, s. 141). Valg av forskningsdesign legger føringer for hvilke innsamlingsmetoder som vil være best egnet.

Datainnsamlingsmetode som velges skal være egnet til å få tak i den informasjonen som er ønsket, på bakgrunn av oppgavens formål og problemstilling. I tillegg må innsamlingsmetoden tilfredsstillende kravene til gyldighet og pålitelighet (Jacobsen, 2005, s. 141).

Opgaven benytter individuelle dybdeintervju som kjennetegnes ved at forsker og intervjuobjekt kommuniserer gjennom dialog. Datainnsamlingen består av ord, setninger og fortellinger som danner grunnlaget for analysen. I utgangspunktet legges det svært få begrensninger på hva intervjuobjektet kan snakke om, men det er ofte hensiktsmessig å følge en avtalt intervjuguide. Individuelle dybdeintervju kan ofte være svært tidkrevende, ettersom planlegging, gjennomføring og transkribering tar tid. Metoden er derfor best egnet når få enheter undersøkes. Personlige intervjuer er individualiserte, da intervjuobjektets holdninger og oppfatninger er av interesse (Jacobsen, 2005, s. 142).

Individuelle dybdeintervju kan gjennomføres i fysisk nærhet (ansikt-til-ansikt) eller i fysisk atskillelse (via telefon eller over internett). Ansikt-til-ansikt-intervju vil i mange tilfeller være optimalt, da det lettere skapes et klima av fortrolighet. Det vil imidlertid være svært kostnads-krevende, noe som taler for bruk av telefonintervju. På grunn av tidsmessige, geografiske, og økonomiske begrensninger har det i hovedsak blitt gjennomført telefonintervjuer. Det henger sammen med at de fleste intervjuobjektene befinner seg i andre deler av landet. Temaene som ble diskutert var heller ikke av en slik karakter at fysisk tilstedeværelse var nødvendig.

Individuelle dybdeintervju krever ulik grad av åpenhet. Myers (2009, s. 124) skiller mellom tre forskjellige typer intervju. Strukturerte intervju består av forhåndsformulerte spørsmål, vanligvis stilt i en bestemt rekkefølge innenfor et spesifikt tidsrom. Ustrukturerte intervju er det motsatte av strukturerte intervju, altså lite bruk av forhåndsformulerte spørsmål. Semistrukturerte intervju er en mellomting, som delvis består av forhåndsformulerte spørsmål og spørsmål som blir til underveis. Intervjuer kan foregå som en vanlig samtale, uten noen form for begrensning eller styring. Det vil likevel være hensiktsmessig med en viss grad av strukturering, som innebærer at det på forhånd blir vektlagt hvilke temaer intervjuet bør konsentreres rundt (Jacobsen, 2005, s. 144). Enkelte hevder pre-strukturering er en form for lukking av datainnsamlingen, noe som strider mot den kvalitative metodens ideal. Det finnes to hovedargumenter mot denne kritikken. (1) Datainnsamling og påfølgende analyse vil bli svært ressurskrevende og kompleks uten noen form for strukturering. (2) Det vil alltid være en viss grad av pre-strukturering, selv om denne er ubevisst (Jacobsen, 2005, s. 144).

Forskningsspørsmålene i oppgaven er svært spesifikke og intervjuobjektene er nøye utvalgt, basert på ekspertise og arbeidserfaring. Intervjuene som har blitt gjennomført har vært semistrukturerte, og følger delvis en intervjuguide som ble utarbeidet på forhånd. Intervjuguiden har bestått av relativt åpne spørsmål som er knyttet opp mot forskningsspørsmålene, slik at enhetene har hatt muligheten til å vinkle svarene i den retning de selv anser som hensiktsmessig. Videre har det blitt stilt oppfølgingsspørsmål som har gitt oss muligheten til å belyse uklare svar, interessante poenger eller føre enheten tilbake til det opprinnelige spørsmålet.

Semistrukturerte dybdeintervjuer minsker sjansen for at enhetene viker for mye fra de temaene som er av interesse, men gir også muligheten til å trekke inn interessante synspunkter som i utgangspunktet ikke var forventet. Det har derfor vært mulig å opprettholde en stor grad av åpenhet. Det har imidlertid vært utfordrende å ta kjappe valg midt under intervjuet, knyttet til hvorvidt enheten er inne på et tema som er av interesse, eller ikke. Det er ikke utenkelig at enhetene til tider har beveget seg for langt fra de opprinnelige spørsmålene, eller blitt ført tilbake til opprinnelige spørsmål for tidlig. Vi var forberedte på denne problemstillingen i forkant av intervjuene.

### 4.3 Utvalg av enheter

Det er sjeldent mulig å undersøke alle enheter som kan være av interesse. Dette gjelder spesielt for kvalitative metoder, som kan være svært kostnadskrevene (Jacobsen, 2005, s. 170). Utvalg av enheter vil ha stor betydning for undersøkelsens pålitelighet og troverdighet, da det må vurderes om informasjon faktisk er til å stole på. Individuelle dybdeintervjuer krever derfor presisjon i utvelgelse av enheter.

Det finnes ulike oppfatninger knyttet til utvalgsstørrelse, da det ofte vil være en skjønsmessig vurdering. Jacobsen (2015, s. 178) hevder en øvre ramme på 20 enheter ofte er mer enn nok. Det henger sammen med at selve datainnsamlingen kan være tidkrevende, og at innsamlet data ofte vil være preget av detaljer og opplysninger som gjør analysen utfordrende. I denne oppgaven ble det satt en øvre ramme på 10 enheter, da dette antallet ville gi stor nok bredde, samt mulighet til å gå i dybden på hver enkel enhet. Første skrittet i utvalgsprosessen var å skaffe en oversikt over alle enheter som var av interesse, samt fastsette utvalgsstørrelse (Jacobsen, 2005, s. 172). Videre ble enhetene i populasjonen delt inn i undergrupper. Avslutningsvis ble det satt kriterier for utvelgelse av enheter.



I oppgaven består populasjonen av alle enheter med kunnskap om verdsettelse, internasjonale regnskapsstandarder, leieavtaler, risikovurdering av selskaper og problemstillingen generelt. Det ble tidlig klart at en tydelig segmentering av populasjonen ville være hensiktsmessig. Følgende undergrupper ble opprettet, basert på arbeidserfaring: analytikere, revisorer, långivere, representanter fra børsnoterte selskaper og fageksperter. Videre ble det nøye vurdert hvilke undergrupper som var aktuelle, basert på relevans og tilgjengelighet. Analytikere, långivere og fageksperter ble ansett som aktuelle undergrupper.

Revisorer og representanter fra børsnoterte selskaper ble lenge vurdert som aktuelle undergrupper, ettersom et av forskningsspørsmålene er knyttet opp mot atferdsendringer hos selskaper. Undergruppene ble imidlertid utelukket senere i prosessen, ettersom det var mer hensiktsmessig å ha enheter som kunne gi gode svar på mer enn et forskningsspørsmål. Videre i oppgaven vil enheter omtales som informanter.

Utvalgsmetodene for dybdeintervjuer er tilfeldig utvalg, bredde og variasjon, informasjon, det typiske, det ekstreme, snøballmetoden eller kombinasjon av ulike metoder (Jacobsen, 2005, s. 174). Informasjon ble valgt som utvalgsmetode i denne oppgaven, og medfører at informanter skal kunne bidra med mye og god informasjon (Jacobsen, 2015, s. 181). Utvalgsprosessen ble gjennomført ved bevisste valg av informanter fra de ulike undergruppene. I første omgang ble det valgt tre informanter fra hver undergruppe; tre analytikere, tre långivere og tre fageksperter. Det ble også satt opp en liste over aktuelle informanter som kunne kontaktes hvis de opprinnelige informantene ikke var tilgjengelige.

Opgaven er skrevet i en periode som er hektisk i mange bransjer, noe som har ført til at enkelte informanter ikke har svart, eller sagt at de ikke har tid. Det ble tidlig avtalt intervju med tre analytikere og tre fageksperter. Flere banker har ikke børsnoterte kunder, og det var vanskelig å få kontakt med långivere fra tre forskjellige banker. Det er derfor kun to långivere som har stilt til intervju. Informantene er presentert i tabellen under.

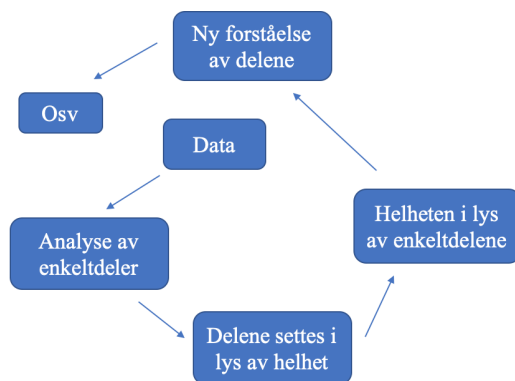
| <i>Informant</i> | <i>Arbeidstittel</i> | <i>Erfaring</i>   | <i>Spesialkompetanse</i>                        |
|------------------|----------------------|---|---|
| <i>A1</i>        | Analytiker           | 30 års erfaring fra flere store meglerhus.                  | Verdsettelse.                                   |
| <i>A2</i>        | Analytiker           | 10 års erfaring fra flere store meglerhus.                  | Verdsettelse.                                   |
| <i>A3</i>        | Analytiker           | 10 års erfaring fra flere store meglerhus.                  | Verdsettelse.                                   |
| <i>F1</i>        | Fagekspert           | 20 års erfaring fra revisjonsbransjen.                      | Finansregnskap og verdsettelse.                 |
| <i>F2</i>        | Fagekspert           | 20 års erfaring med leieavtaler.                            | Leieavtaler.                                    |
| <i>F3</i>        | Fagekspert           | 15 års erfaring fra revisjonsbransjen.                      | Finansregnskap.                                 |
| <i>L1</i>        | Långiver             | Flere års erfaring fra revisjonsbransjen og bankvirksomhet. | Risikovurdering.                                |
| <i>L2</i>        | Långiver             | 10 års erfaring fra bank.                                   | Utlån mot storkunder og internasjonale segment. |

*Tabell 6: Presentasjon av informanter*

#### 4.4 Analyse av datamateriale

Jacobsen (2005, s. 185) beskriver analyse av kvalitativ data som en veksling mellom detaljer og helhet, ofte kalt hermeneutisk metode. Analyseformen tar utgangspunkt i en hermeneutisk spiral, som illustrert i figur 4. Formålet er at vekslingen mellom hva som blir sagt i

enkeltintervjuer og sammenstillingen med andre intervjuer skal bidra til å gi et godt bilde av det som blir undersøkt, ettersom ting blir belyst fra forskjellige hold.



Figur 4: Den hermeneutiske spiral (Jacobsen, 2005, s. 186).

Jacobsen (2005, s. 186) deler kvalitative analyse inn i tre faser; (1) beskrivelse av data, (2) systematisering og kategorisering av data, og (3) sammenbinding av data. Siden alle intervjuene ble tatt opp startet analysen med transkribering, før rådata ble vurdert, redusert og systematisert for at det skulle bli lettere å behandle. Data ble videre kategorisert med hensyn til hvert spørsmål (Jacobsen, 2005, s. 186). Hvert spørsmål i intervjuguiden er knyttet opp mot et forskningsspørsmål i oppgaven, og det er derfor naturlig å kategorisere svarene basert på forskningsspørsmålene.

**Spørsmål X:**

| Informant | Svar | Tolkning av svar |
|-----------|------|------------------|
| A1        |      |                  |
| A2        |      |                  |
| A3        |      |                  |
| F1        |      |                  |
| F2        |      |                  |
| F3        |      |                  |
| L1        |      |                  |
| L2        |      |                  |

Tabell 7: Illustrasjon av kategorisering ved kvalitativ analyse

Tabellen ovenfor illustrerer hvordan kategorisering av data har blitt gjennomført. Hvert enkelt spørsmål har blitt satt opp separat, og informantenes svar har blitt lagt inn i en tabell. Videre ble svarene tolket hver for seg. Tolkningene legger grunnlaget for empiriske funn, som er presentert i kapittel 5. Når data var satt i system ble fokus flyttet fra det spesielle til det

generelle. Formålet med det var å se innsamlet dataene i forhold til hverandre for å trekke slutninger.

For å trekke gode slutninger er det viktig med et godt teoretisk grunnlag, hvor analysens funn sees i lys av tidligere forskning og teori. Avslutningsvis vil analysen gi indikasjoner på om forskningen i prosjektet er sammenfallende med det som er funnet tidligere, eller om forskningen tyder på at noe har endret seg (Jacobsen, 2005, s. 187).

## 4.5 Forskningskvalitet

I lengre tid har det vært diskusjon rundt hvorvidt kvalitativ og kvantitativ metode skal vurderes likt eller ulikt når det kommer til vurdering av pålitelighet og gyldighet. Det er liten tvil om at pålitelighet og gyldighet må måles ved forskning, uavhengig av metode. Spørsmålet er hvilke begreper de skal måles etter. Jacobsen (2005, s. 19) måler pålitelighet og gyldighet, men deler gyldighet inn i tre komponenter; (1) begrepsgyldighet, (2) intern gyldighet og (3) ekstern gyldighet. Johannessen, Christoffersen & Tuft (2011, s. 243) mener imidlertid at pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og bekreftbarhet er bedre egnet for kvalitativ metode. På bakgrunn av dette vil forskningskvaliteten drøftes med utgangspunkt i pålitelighet, troverdighet, overførbarhet og bekreftbarhet.

### *Pålitelighet*

Johannessen et al. (2011, s. 243) mener pålitelighetsmåling innenfor kvalitativ metode er vanskelig, og trekker frem tre hovedgrunner. Den første er at data er samlet inn gjennom intervjuer, og ikke gjennom strukturerte datainnsamlingsteknikker. Den andre er at datainnsamling gjennom intervju kan bli verdiladet ettersom det ikke er sikkert andre oppfatter ting slik forskeren gjør. Den siste grunnen som nevnes er at det i praksis vil være umulig for andre å kopiere intervjuene som er gjennomført i et prosjekt. Johannessen et al. (2011, s. 244) foreslår heller at forskere som benytter kvalitativ metode bør gi leserne god innsikt i forskningsprosessen og valg som er gjort, for selv å vurdere påliteligheten i forskningen. I dette kapitlet er det gjort nøye rede for forskningsprosess, fremgangsmåte og valg gjort underveis. God innsikt vil føre til økt pålitelighet.

### *Troverdighet*

Formålet ved vurdering av troverdigheten (begrepsvaliditet) har klare likheter ved kvalitativ og kvantitativ metode. Man vurderer i hvilken grad man måler det man faktisk ønsker å måle (Johannessen et al. 2011, s. 244). Forskerens troverdighet styrkes om fremgangsmåte og funn

er fornuftig sett opp mot forskningens formål, og om forskeren gjør godt rede for hvordan ting har blitt gjort. Ved gjennomføring av intervjuer vil det oppstå intervju-effekter som vil si at forsker påvirker informant ved kommentarer, kroppsspråk og lignende. I denne oppgaven har intervjuene i stor grad blitt gjennomført over telefon, noe som vil redusere denne effekten. Informantene har i stor grad vært eksperter med lang erfaring, og det er liten grunn til å tro at de vil la seg påvirke av forskerne. På den andre siden kan tolkningen av intervjuene ubevisst bli subjektive, ettersom forskerne oppfatter svarene på en bestemt måte.

En annen skjevhet i oppgaven er knyttet til utvalg. Optimalt sett hadde oppgaven inkludert førstehåndsinformasjon fra selskaper og revisorer som benytter standarden. At oppgaven ikke inkluderer dette eliminerer noen synspunkter som kunne vært interessante, og kan svekke troverdigheten. Det er imidlertid gjort rede for valg knyttet til utvelgelse av informanter, som igjen kan styrke troverdigheten.

### *Overførbarhet*

Overførbarhet (ekstern validitet) beskriver i hvilken grad funn fra en forskningsprosess kan generaliseres. Hensikten med kvalitativ metode er i liten grad å lage forskning som er generaliserbar, ettersom man tar utgangspunkt i et lite utvalg, med personer som innehar en spesiell ekspertise. Jacobsen (2005, s. 223) mener likevel det er mulig å generalisere til en viss grad, ved anvendelse av kvalitativ metode. Hvis en stor andel av et utvalg svarer det samme, kan det være god grunn til å tro at utvalgets felles oppfatning er generaliserbart til større deler av populasjonen. I denne oppgaven er det vanskelig å måle i hvilken grad noe er overførbart, men noen av spørsmålene har gitt like svar, og kan tyde på at en større andel av populasjonen har samme oppfatning. Det er med på å styrke overførbarheten.

### *Bekreftbarhet*

Johannessen et al. (2011, s. 249) mener bekreftbarhet (objektivitet) er viktig i kvalitative undersøkelser, da det er avgjørende at funn er et resultat av forskning, og ikke forskerens subjektive holdninger. Forskning med høy bekreftbarhet tilsvarer forskning med stor grad av objektivitet. For at oppgaven skal oppnå så god bekreftbarhet som mulig har det blitt gitt god informasjon om fremgangsmåter og vurderinger underveis. Mangler har blitt synliggjort for å øke åpenheten rundt oppgaven.

## 4.6 Etske betraktninger

Oppgaven har tatt etske hensyn til plagiat og personvern. Vi har fulgt UiAs retningslinjer for bruk av kilder, og henvist i henhold til APA 6th. Det har vært spesielt viktig i den teoretiske delen hvor det har blitt inkludert tidligere studier, faglitteratur og artikler. Under et masterseminar ble det gitt veiledning i hvordan dette skulle gjøres, samt veiledning knyttet til valg av gode kilder. I tillegg ble det informert om retningslinjer for personvern, noe som er relevant ved gjennomføring av intervjuer og behandling av personopplysninger.

Prosjektet er meldt inn og godkjent av NSD - Norsk senter for forskningsdata. I søknadsprosessen ble det utarbeidet et informasjonsskriv som skulle sendes ut til informanter, med informasjon om oppgaven, deres rettigheter og hvordan vi ønsket å bruke innsamlet data. Informantene har skrevet under på at de samtykker til å bidra med informasjon, samt gitt samtykke til lydopptak av intervju. Lydopptak og transkriberte dokumenter vil bli slettet i det oppgaven er levert. Prosjektet har fått godkjenning til å oppgi informantenes spesialfagfelt og erfaring for å bidra til å gi oppgaven tyngde, men det vil ikke være mulig å identifisere informantene basert på informasjon som er oppgitt i oppgaven.

## 4.7 Oppsummering

Dette kapitlet har gitt innsikt i hvordan oppgaven har blitt utformet, og etter beste evne informert om valg og utfordringer underveis. Oppgaven har en hermeneutisk tilnærming, og benytter en kvalitativ metode med induktiv tilnærming. Et eksplorativt forskningsdesign er benyttet for å få god innsikt og forståelse av det intervjuobjektene sier. Oppgaven benytter semistrukturerte dybdeintervjuer som datainnsamlingsmetode, hvor utvalget består av fagekspertter med forskjellig bakgrunn som kan tilføre oppgaven ønsket ekspertise. Den kvalitative analysen er beskrevet gjennom innsamling av data, systematisering og kategorisering av data og sammenbinding av data. Avslutningsvis er det gjort rede for kvaliteten i forskningen, samt etske betraktninger som er gjort underveis.

## 5. Empiriske funn og analyse

I dette kapitlet presenteres data som har blitt samlet inn ved bruk av semistrukturerte dybdeintervjuer med totalt åtte informanter. Informantene har ulik erfaring og kunnskap, noe som har ført til at intervjuguidene til en viss grad har blitt tilpasset de ulike undergruppene. Kapitlet innledes med informantenes tanker og erfaringer med leieavtaler, før forskningsspørsmålene systematisk drøftes. Informantene har blitt stilt et åpent spørsmål direkte knyttet til problemstillingen som vil drøftes på slutten av kapitlet. Delkapitlene er bygd opp med empiriske funn, analyse av data og en kort oppsummering. Analysen sammenbinder empiriske funn med den teoretiske drøftelsen fra kapittel 3.

For å enkelt skille mellom informantene, har de blitt klassifisert ved bruk av bokstav etterfulgt av tall. Bokstaven reflekterer hvilken undergruppe informanten tilhører, mens tallet skiller informanter internt i hver undergruppe, som illustrert under.

- Analytikere: A1, A2 og A3
- Fagekspertter: F1, F2 og F3
- Långivere: L1 og L2

### 5.1 Generelt om leieavtaler

Spørsmålene som er stilt i dette delkapitlet er knyttet til informantenes kjennskap til IAS 17, IFRS 16, samt tanker om standardendringen. Spørsmålene ble stilt innledningsvis i intervjuene, med hensikt å få innsyn i informantenes kjennskap til regnskapsstandardene.

#### *Empiriske funn*

A1 hevder forpliktelser ikke blir reflektert i balansen under IAS 17, til tross for at leieavtaler åpenbart er en forpliktelse, og legger til at sammenlignbarheten mellom multipler er dårlig i praksis. Dette er noe informanten mener vil forbedres gjennom innføringen av IFRS 16. A2 har lite erfaring med IAS 17, utover bruk av regnskap ved verdsettelse. Informanten er positiv til at den tidligere standarden unngår ekstreme gjeldsøkninger i balansen, noe som vil bli tilfellet under IFRS 16. Informanten har satt seg inn i den nye standarden i grove trekk, og ser poenget med endringen, ettersom det blir bedre informasjon om forpliktelser som ikke har vært med i balansen tidligere. Videre påpeker informanten at endringen kan føre til forvirring blant analytikere.

A3 mener IAS 17 var enklere å forstå og bruke, fordi selskapene ofte har klassifisert leieavtaler som operasjonelle, men påpeker at dette blir feil. Sammenligning av selskaper har vært vanskelig ettersom klassifisering av leieavtaler har vært varierende, men A3 tror dette vil forbedres ved innføringen av IFRS 16. Informanten har god kjennskap til IFRS 16, og tror det kan bli forvirring i en overgangsfase ettersom marginer og multipler endres. Både A2 og A3 har klare forventninger til hvilke bransjer som vil bli påvirket i vesentlig grad, og trekker frem varehandel.

F1 har god kjennskap til internasjonale regnskapsstandarder for leieavtaler, og mener selskaper har spekulert i klassifiseringen av leieavtaler. Informanten mener mange selskaper har hatt en opportunistisk tankegang for at det skal se fint ut med lite gjeld i balansen, og bedre EK-andel. F1 er generelt positiv til standardendringen, og håper det er starten på en konseptuell endring hvor flere forpliktelser skal inn i balansen.

F2 har lang erfaring med leieavtaler, og er positiv til endringen ettersom det tidligere har vært store mangler ved IAS 17. Informanten trekker frem usikkerhet knyttet til leieperiode og beregning av gjenværende verdi av leieavtaler og gjeld. I tillegg er skillet mellom finansielle og operasjonelle leieavtaler uklart og konseptuelt uforståelig. F2 legger til at mange har spekulert i standarden, og hatt en opportunistisk tankegang. Til tross for at informanten er positiv til standardendringen, påpekes det at IFRS 16 er vanskelig og kompleks.

F3 har god kjennskap til leieavtaler, og mener det har vært mye opportunistikk og strukturering av kontrakter slik at leieavtaler klassifiseres som operasjonelle. F3 mener det automatisk vil bli gitt mer og bedre informasjon når en post kommer inn i balansen. Informanten mener det er en god ting å få reelle forpliktelser inn i balansen, ettersom noteinformasjonen i flere tilfeller har vært mangelfull. Informanten påpeker at leieavtaler er kontraktfestet akkurat som vanlig gjeld, og at selskaper ikke kan bryte kontrakter uten videre.

L1 mener det har vært lite fokus på leieavtaler fra bankens side, med mindre selskaper har hatt veldig mye leieavtaler, først da har de gjort justeringer i forhold til risikovurdering av selskaper. Videre påpeker informanten at IFRS 16 er en god standard for sammenligning, og at bankene vil bli tvunget til å hensynta leieforpliktelsene nå som det kommer inn i balansen. Informanten er usikker på hvilke effekter standarden vil ha, men tror det kan slå ut både positivt og negativt.

L2 har lite regnskaps erfaring, men forholder seg til hva som blir rapportert og hvilke insentiver regnskapsendringer gir kundene. Informanten mener det er positivt at leieavtaler kommer



tydeligere frem enn tidligere. Videre blir det påpekt at det har blitt justert i de tilfellene hvor selskaper har veldig store leieforpliktelser, men at det er mindre hensyntatt for selskaper hvor leieavtaler ikke har markant innvirkning. L2 har relativt god kjennskap til hvilke effekter standardendringen vil ha for balanse og resultatregnskap, og hevder fokuset har vært på hvilke utslag standarden kan ha på nøkkeltall som EBITDA, EK-andel og gjeld.

### *Analyse*

Det er enighet blant informantene om at kritikken mot IAS 17 er berettiget. Det blir trukket frem flere mangler ved standarden, blant annet at reelle forpliktelser ikke reflekteres i balansen og at klassifisering av leieavtaler har vært konseptuelt uklart. Det har ført til at mange selskaper har hatt en opportunistisk tankegang gjennom å spekulere i klassifisering av leiekontrakter. Fagekspertene trekker frem at selskapene har strukturert kontrakter, slik at de blir klassifisert som operasjonelle leieavtaler. Det har skjedd på tvilsomt grunnlag, med hensikt å holde leieavtaler utenfor balansen.

Informantene er generelt positive til standardendringen, ettersom leieforpliktelsene blir bedre reflektert i balansen. Innføringen av IFRS 16 vil også føre til bedre sammenlignbarhet ettersom finansieringsform ikke lenger har noe å si. Eksempelvis eier SAS store deler av sin flyflåte, mens Norwegian leier. Tradisjonelt har dette gitt store utslag på deres nøkkeltall, men det vil ikke lenger være tilfellet. Blant annet vil EBITDA bli likere, og gjøre sammenligning lettere. Tidligere har selskaper hatt insentiver for strukturering av kontrakter, men de insentivene faller bort ved innføringen av IFRS 16. Det kan få en effekt for selskaper som tidligere har strukturert kontrakter for å holde leieavtaler utenfor balansen.

Fagekspertene har generelt god kjennskap til regnskapsstandardene, men det er spesielt interessant at analytikerne og långiverne har varierende kjennskap til standardene. A2 og A3 hevder det vil være en del forvirring i en overgangsfase, noe som kan indikere at beslutningstagerne ikke har hatt tilstrekkelig oversikt over leieavtaler. Det er imidlertid mye som tyder på at analytikerne og långiverne har god kjennskap til effektene som følger av standardendringen, og at fokuset ikke har vært på regnskapsspesifikke endringer, men heller hvordan nøkkeltall påvirkes eller atferd endres.

Et interessant funn er at långiverne hevder leieavtaler ikke har vært mye i fokus fra bankenes side, og at det bare har blitt justert i ekstremtilfeller. Bankene hensyntar bare det mest åpenbare, og leieavtaler blir generelt behandlet litt enklere. Dette tyder på at bankene kun forholder seg til rapporterte balansetall, noe som kan føre til større endringer når flere leieforpliktelser blir

synliggjort i balansen. Bankene blir dermed tvunget til å hensynte leieavtaler som tidligere har vært klassifisert som operasjonelle

### *Oppsummering*

Informantene er enige om at IAS 17 har hatt klare svakheter, og at overgangen til IFRS 16 er positiv. De har varierende kjennskap til regnskapsstandardene, men alle har god kjennskap til hvilke effekter endringen vil ha for deres virke. Det har blitt påpekt at den gamle standarden i mange tilfeller førte til opportunistisk klassifisering av kontrakter, noe det vil bli begrensede muligheter for under IFRS 16. Det mest interessante funnet er knyttet til långivernes behandling av leieavtaler, ettersom leieavtaler ikke har blitt hensyntatt i særlig stor grad.

## 5.2 Forskningsspørsmål 1: *Vil verdsettelsesprosessen endres?*

For å besvare forskningsspørsmål 1 har informantene blitt spurt om hvordan verdsettelsen har blitt gjennomført tidligere, hvordan leieavtaler har blitt behandlet, om det vil bli endringer i verdsettelsesprosessen, og om det vil bli endringer i bruk av multipler. Formålet med forskningsspørsmålet er å finne ut hvordan leieavtaler har blitt behandlet, og om beslutningstagerne har behandlet leieavtaler på en fornuftig måte.

### *Empiriske funn*

A1 har basert sine verdsettelse på multipler fremfor diskontert kontantstrømmetode, ettersom multipler kommuniserer bedre. Informanten mener forskjellige metoder kan benyttes for å justere for leieavtaler i verdsettelsen, men at det hensyntas i varierende grad. Videre mener A1 det kan oppstå usikkerhet rundt verdsettelsen i en overgangsfase, og at EV-multipler kan bli mindre brukt. Informanten mener det beste vil være å justere historikken, men at mange kanskje vil prøve å justere nye tall tilbake for å få sammenlignbarhet. Informanten legger til at EBITDA vil endres betraktelig, men mener analytikere må bli vant til å bruke de nye tallene, og tror det fortsatt vil bli mye brukt.

A2 mener det har blitt justert i ekstreme bransjer som shipping og flybransjen, men at de vanligvis ikke justerer multiplene for leieavtaler. Likevel ser informanten nå at det kanskje må justeres historikk for at regnskapstall skal bli sammenlignbare. I sitt daglige virke tar informanten utgangspunkt i diskontert kontantstrømmetode, og supplerer med flere andre metoder, avhengig av bransje. A2 tror ikke verdsettelsesprosessen vil endres. A1 og A2 trekker frem seismikkbransjen etter innføringen av IFRS 15 som et eksempel der man har justert nye tall tilbake, istedenfor historikken. De mener det er bransjestandard, men at det vil bli tungvint

på sikt. Informantene mener derfor det beste vil være å justere historiske tall ved innføringen av IFRS 16, og bli vant med de nye tallene som rapporteres. A2 er enig med A1 om at EBITDA vil endres, og hevder CF-multipler kan bli mer brukt i en overgangsfase, supplert med justerte EV-multipler.

A3 har ikke justert for leieavtaler tidligere, og hevder verdsettelsen vil gi likt svar om man justerer eller lar være. Informanten sier: *“På aksjesiden tror jeg ikke det har vært vanlig å konvertere operasjonelle leieavtaler om til finansielle leieavtaler, fordi det skal ikke ha noe å si. Dette er fordi du får mer gjeld i balansen, som er negativt for verdsettelsen av egenkapitalen, men samtidig vil "free cash flow"-estimatet gå opp. Dermed vil de to effektene balanseres ut”*. I bransjer med mye leieavtaler, eksempelvis detaljhandel, har de likevel justert fordi påvirkning har vært betydelig. Justeringene har da vært simple, som å gange leiekostnad med et bransjespesifikt faktortall. A3 tror de samme multiplene vil bli brukt, og at historikken vil justeres. I en overgangsfase kan P/E bli mer brukt, ettersom multippelen ikke blir påvirket av standardendringen, men det vil likevel suppleres med justerte EV-multipler. Informanten trekker frem vurderinger knyttet til leieperiode og fremtidig beregning av leieavtaler som nye utfordringer.

F1 mener det i teorien skal gi likt svar om man justerer for leieavtaler og regner det inn i balansen, eller fører det i resultatet slik det er gjort under IAS 17. Informanten mener derimot at dette er vanskeligere i praksis, og peker på at mange analytikere benytter bransjespesifikke faktortall når de regner om leieavtalene. F1 mener dette er upresist, ettersom bransjespesifikke faktortall ofte ikke gjenspeiler individuelle selskapers totale risiko på en god måte. F1 tror det vil ta tid for analytikere å forstå forskjellene, og at standardendringen vil gi forskjellig utslag i forskjellige bransjer. Videre sier informantene at det i større grad vil bli brukt forskjellige multipler i forskjellige bransjer. EV-multipler vil fortsatt bli brukt, og det vil gi bedre resultater og bedre sammenligningsgrunnlag internt i bransjer. Informanten tror derimot selskaper i forskjellige bransjer vil få større variasjon i multiplene.

F2 mener verdsettelsen tidligere har hatt store hull, og trekker frem finansielle leieavtaler. Informanten hevder flere har innregnet total verdi av eiendelen, og ikke bruksretten. I tillegg har man regnet inn nåverdi av leieforpliktelsene som gjeld, noe som ikke matcher. Videre gir informantene et eksempel: *“En økonomidirektør fra et stort selskap ringte, og mente vi hadde disse verdiene i vårt eget regnskap og kunne bare trykke på knappen og sende ut. Da sa jeg til ham «disse leieavtalene, hva er det for?»», han svarte «det er merder som fisken svømte i uti*

*ffjorden», jeg spurte da «hvor lang tid er det igjen av den absolutte leieforpliktelsen?», han svarte «cirka tre år», jeg spurte «hvor lang avskrivningstid er det på disse merdene?», og han svarte «nærmere ti år»». F2 trakk frem eksempelet for å illustrere at den praktiske tilnærmingen hos mange selskaper har vært dårlig, samt for å illustrere at mange selskaper sliter med håndtering av leieavtaler.*

F2 tror også sammenligningsgrunnlaget blir bedre, men mener det blir vanskeligere å beskrive gjeldsbetjeningsevne gjennom EV/EBITDA og EV/EBIT. Videre tror informantene analytikere vil reagere kraftig på at leieforpliktelser med lik løpetid og karakteristikk vil måles ved ulik rente, og fortsetter: *«ettersom renten under IFRS 16 er låst, vil det bli flytende kontantstrøm og fastrentetilnærming på målingen, noe som blir helt galt».*

Långiverne har ikke direkte kjennskap til verdsettelsesprosessen, og har derfor blitt spurt om hvordan risikovurderingsprosessene påvirkes, hvordan leieavtaler tidligere har blitt behandlet og hvordan nøkkeltall påvirkes. L1 sier de har forholdt seg til rapporterte tall, og justert i tilfeller hvor det har vært veldig store leieavtaler utenfor balansen. Justeringer har også vært basert på hvor mye informasjon de har hatt tilgjengelig, og hvor mye selskapene har gitt. L2 støtter det, og hevder leieavtaler har blitt hensyntatt i tilfeller hvor selskaper har hatt veldig store leieforpliktelser. Begge långiverne er usikre på hvordan standardendringen vil påvirke modellene de bruker, men tror modellene må tilpasses nye tall. Det vil være utfordrende ettersom bankene internt behandler selskaper med forskjellig regnskapsspråk, innføringen av IFRS 16 fører til større forskjeller i marginer på tvers av regnskapsspråk. Det gjør at en standardmodell for alle selskaper blir vanskelig å utforme, og at selskaper derfor må vurderes mer individuelt.

### *Analyse*

Analytikerne benytter forskjellige verdsettelsesmetoder, men ingen tror det vil bli endringer i selve prosessen. De har justert for leieavtaler i varierende grad, noe som er interessant og kan tyde på at det ikke er en satt bransjestandard for behandling av leieavtaler. A1 mener det er justert i varierende grad basert på bransje, mens A2 og A3 kun har justert i ekstreme tilfeller. Det faktum at leieavtaler bare justeres i noen tilfeller kan tyde på at leieavtaler som forpliktelse ikke har vært hensyntatt i stor nok grad. Nå som beslutningstagere blir tvunget til å hensynta leieavtaler kan det føre til endringer. Fagekspertene tror det vil ta tid for analytikerne å finne ut hvordan nye tall og multipler skal anvendes. F1 påpeker at i teorien skal ikke endring i

regnskapsstandard ha noe å si for selskapsverdien, ettersom justering for leieavtaler skal gi lik selskapsverdi. I praksis er justering av leieavtaler utfordrende og mange slurver i justeringene.

F1 og F2 mener modellene tidligere har hatt store hull, og antyder at verdsettelsen kan endres. Hvis det viser seg at verdsettelsen tidligere har hatt mangler, som blir synliggjort ved innføringen av IFRS 16, kan det føre til verdiendringer. F2 mener innregning av finansielle leiekontrakter konseptuelt har vært helt feil. Hvis noen har innregnet verdi av en eiendel, med nåverdi av leieforpliktelse, vil det gi helt feil verdier. For at det skal matche må nåverdi av leieforpliktelse innregnes mot bruksretten til eiendelen, slik det ser ut til å bli under IFRS 16. Dette er en positiv endring som kan gi utslag hvis det har blitt gjort feil tidligere.

I tillegg mener F2 det konseptuelt er helt feil å benytte flytende kontantstrøm og fastrentetilnærming ved måling. Dette følger av IFRS 16 paragraf 40-43 tilknyttet revurdering av diskonteringsrenten, som avhenger av hvorvidt det er forventet endringer i leieperioden (forlengelse, terminering eller andre endringer) eller forventede endringer tilknyttet kjøpsopsjoner. Eventuelle endringer vil føre til revurdering av den implisitte renten for gjenværende leieperiode, hvis ikke vil renten forbli låst. Selskaper kan dermed ha leieforpliktelser med tilnærmet lik løpetid og karakteristikk som har ulik rente fordi leieavtalene er inngått på ulike tidspunkt. Dette kan bli en utfordring for analytikere, som gjør sammenligning av selskaper vanskeligere.

A3 mener vanlig praksis er å multiplisere leiekostnaden med et bransjespesifikt faktortall, som er en enkel og lite tidkrevende metode. Samtidig påpeker F1 at bruken av bransjespesifikke faktortall er en svakhet for verdsettelsen. Ved bruk av bransjespesifikke faktortall blir ikke selskaper tilordnet individuell selskapsrisiko, ettersom alle selskaper i en bransje ikke har lik finansiell struktur. Bruken av bransjespesifikke faktortall anses som en svakhet, og kan endre utfall av verdsettelsen om det blir gjort mer presist i fremtiden.

Analytikerne og fagekspertene er enig om at det vil bli endring i bruk av multipler i en overgangsfase, da flere nøkkeltall vil endres betraktelig, spesielt EV-multipler. Det er delte meninger om hvilke multipler som vil bli mer brukt i overgangen, men PE og CF-multipler nevnes, ettersom de ikke berøres av standardendringen. Informantene er enig i at justerte EV-multiplene fortsatt vil bli brukt som supplement til andre metoder. Diskusjonen rundt bruk av multipler trekker i samme retning som O'Dell (2016, s. 14) og Van Maren (2016). EV-multipler kan bli mindre brukt i en periode, men på sikt vil det være gode multipler.

Det har vært usikkerhet knyttet til hvordan analytikerne vil forholde seg til nye tall. En av problemstillingene er om man skal justere rapporterte tall tilbake for å få sammenlignbarhet, slik det er gjort i seismikksektoren under IFRS 15, eller om man skal justere historikken. Det er enighet om at den beste løsningen vil være å justere historikken, ettersom de nye tallene er konseptuelt riktigere, og fordi det er mer praktisk på sikt. Enigheten tyder på at analytikerne er forberedt på endringen. De fleste er enige om at sammenligning internt i bransjer vil bli bedre, da driftsresultatet ikke påvirkes av finansieringsform.

Långiverne er i dette delkapitlet spurt om påvirkningen på risikovurderingsprosessen, og det er interessant at begge långiverne forholder seg til rapporterte tall, og bare justerer i tilfeller hvor selskaper har veldig store leieavtaler utenfor balansen. Hvis synliggjøringen av leieforpliktelser gjør at långiverne vil hensynta leieavtaler i større grad enn tidligere kan dette gi utslag i risikovurderingen. Långiverne er usikre på hvordan deres modeller vil påvirkes, men hevder det blir større forskjeller i nøkkeltall mellom regnskapsspråk, noe som er utfordrende.

### *Oppsummering*

Ingen av analytikerne tror det vil bli endringer i selve verdsettelsesprosessen, men det kan bli endring i bruk av multipler på kort sikt. Historikk vil justeres for å oppnå bedre sammenlignbarhet internt i bransjer. Det kommer frem at analytikerne har hensyntatt leieavtaler i liten grad. Det er et interessant funn, spesielt hvis leieavtaler blir hensyntatt i større grad etter standardendringen. Det kommer også frem at bruk av faktortall gir upresise kalkulasjoner. Hvis den nye standarden gir mer presise verdsettelser kan det føre til endring i verdi, grunnet bruk av forenklete og upresise løsninger tidligere. Långiverne har i likhet med analytikerne hensyntatt leieavtaler i varierende grad. De har bare justert i tilfeller med store leieforpliktelser, og risikovurdering kan endres hvis bankene i fremtiden tar mer hensyn til leieforpliktelsene.

## *5.3 Forskningsspørsmål 2: Vil standardendringen føre til atferdsendringer hos selskaper?*

Dette forskningsspørsmålet undersøker hvorvidt børsnoterte selskaper kan endre atferd. Informantene har innledningsvis blitt stilt et åpent spørsmål tilknyttet forskningsspørsmålet. Videre har det blitt stilt oppfølgingsspørsmål om mer spesifikke atferdsendringer, som leieperiode, attraktivitet, og opportuniste.

### *Empiriske funn*

A1 er av den oppfatning at den nye standarden vil føre til atferdsendringer, og hevder det kan bli kortere leieavtaler fordi selskapene ønsker fleksibilitet og liten balanse. Informanten tror ikke selskaper vil velge lengre leieavtaler for å få bedre leiebetingelser. A1 hevder leieavtaler har vært gunstig i forbindelse med lånebetingelser, noe som kan bety at det blir mindre attraktivt fremover. A2 er også av den oppfatning at standarden vil føre til atferdsendringer, ettersom selskapene bruker mye tid på presentasjon og fremstilling. I tillegg tror informanten det vil bli spekulert i kortere leieavtaler, om mulig under 12 måneder, men det er usikkert hvor lett dette er i praksis. A2 tror verken det blir mer eller mindre attraktivt med leieavtaler.

A3 tror standardendringen kan påvirke atferd. Informanten hevder det tidligere har vært insentiver for kortere leieavtaler, for å holde leieforpliktelsene utenfor balansen. Siden dette insentivet er borte kan selskaper velge lengre leieavtaler, spesielt hvis det gir bedre leiebetingelser. Om kortere leieavtaler sier informanten: *“Det er for så vidt mulig vanskeligstilte selskaper ønsker kortere leieperioder, men dette blir litt kunstig, ettersom slike selskaper leier assets av en grunn, og det er for å drifte selskaper”*. Eksempelet illustrerer at vanskeligstilte selskaper kan velge korte leieavtaler for å unngå økning i gjeld, men at dette vil gi dårligere lånebetingelser, og være forretningsmessig ugunstig. A3 tror leieavtaler kan bli marginalt mindre attraktivt, men at det trolig ikke har noe å si, fordi selskaper ønsker å benytte hele spekteret av finansieringsformer.

F1 mener bestemt regnskapsregler påvirker selskapers atferd, og påpeker at selskaper har vært opportunistiske i utformingen av avtaler tidligere. Valg av leieperiode vil fortsatt være et tema, men det vil være mindre muligheter for manipulasjon. Informanten tror på kortere leieperioder, da selskapene ønsker god EK-andel. F2 mener det vil være interessant å følge med på atferd knyttet til kontraktsendringer som følge av endret gjeldsgrad. Informanten tror risiko kan flyttes fra leietaker til utleier, noe som kan gi leietaker et insentiv for kortere leieperioder. Videre påpekes det at leieavtaler ikke vil bli mindre attraktivt. F3 tror atferden vil endres siden leieavtaler uansett må inn i balansen. Informanten tror flere vil velge lengre avtaler, ettersom insentivet for korte leieavtaler er borte, og lengre leieavtaler kan føre til bedre leiebetingelser. Videre påpeker informanten at vanskeligstilte selskaper kan ha insentiver for korte leieavtaler, da det reduserer effekten på balansen og de unngår store negative endringer på nøkkeltall.

L1 tror noen selskaper kan spekulere i leieperioder under 12 måneder for å holde leieavtalene utenfor balansen. L2 mener leieperiode kan påvirkes hvis selskaper ønsker lavere nettogjeld. Noen leietakere kan dermed få et “push” mot kortere leieperioder, noe som kan flytte risiko fra

leietaker til utleier. I andre tilfeller kan leietakere velge lengre leieperioder for å sikre seg gunstige avtalevilkår, noe utleiere vil strekke seg langt for.

### *Analyse*

Alle informantene tror atferden vil endres som følge av standardendringen, men i forskjellige retninger. Det er ulike meninger internt i undergruppene om leieavtaler vil bli kortere eller lengre. Långiverne hevder det har vært fokus på atferdsendringer hos kundene, da det kan ha innvirkninger på risikovurderingen av selskaper. Atferdsendringer kan påvirke risikovurderinger, og videre ha en effekt på verdsettelsen.

Kortere leieavtaler blir av flere nevnt som en sannsynlig atferdsendring, ettersom selskapene ønsker fleksibilitet, god EK-andel og mindre oppblåst balanse. Dette sammenfaller godt med praksis under IAS 17 hvor selskaper ønsket operasjonelle leieavtaler, for å holde leieavtaler utenfor balansen. A2 og L1 tror noen selskaper vil spekulere i leieavtaler under 12 måneder, men at det vil bli vanskelig i praksis. Dermed vil insentivene for kortere leieavtaler være fleksibilitet, lite gjeld i balansen og bedre EK-andel.

Lengre leieavtaler vil ha motsatt effekt, i form av større gjeld, svekket EK-andel og mindre fleksibilitet. Det er noe selskaper har unngått under IAS 17. Fagekspertene hevder selskaper har vært opportunistiske i utformingen av leieavtaler, slik at leieavtaler holdes utenfor balansen. Insentivet for kortere leieavtaler er dermed borte, noe som kan føre til lengre leieavtaler. Leieavtaler skal uansett inn i balansen, og lengre leieavtaler kan gi bedre leiebetingelser. L2 og F2 påpeker at leietakere kan få et "push" mot kortere leieavtaler, og at risiko flyttes fra leietaker til utleier. Flexibiliteten knyttet til kortere leieavtaler kan være forretningsmessig gunstig for leietaker, men øker samtidig risiko for utleiere. Dermed er det rimelig å anta at utleiere vil strekke seg langt for lengre leieavtaler, noe som kan bidra til bedre leiebetingelser. Hvis det viser seg at leiebetingelsene for lengre avtaler blir bedre, vil det være et sterkt insentiv for lengre leieavtaler.

Det er interessant at informantene har ulike meninger om lengde på leieavtaler. Mye tyder på at valg av leieperiode ikke vil være absolutt, og avhenge av selskaps- og bransjespesifikke forhold. Hvis flere selskaper velger korte leieavtaler, kan det føre til økt risiko for utleiere, ettersom utleier ønsker stabile og langsiktige leietakere. Videre kan dette føre til at utleiere tilbyr bedre leiebetingelser for lengre leieavtaler. Det kan igjen gjøre det mer attraktivt med



lengre leieavtaler. Atferdsendringer vil uansett være av interesse for beslutningstagere, uavhengig av om leieavtalene blir lengre eller kortere.

Leieavtaler har tradisjonelt vært en attraktiv finansieringsform, ettersom flere selskaper ser verdien av leieavtaler kontra større investeringer. I tillegg har klassifiseringsskillet gitt selskaper muligheten til å holde gjeld utenfor balansen. Informantene er usikre, men antyder at leieavtaler verken vil bli mer eller mindre attraktivt. A3 tror selskaper uansett vil benytte seg av hele spekteret av finansieringsformer. Som nevnt tidligere har leieavtaler vært gunstig skattemessig, ettersom gjeldsøkningen kan gi positive effekter i form av tax shield. Flexibilitet er en annen faktor som gjør leieavtaler attraktivt. Teknologisk utvikling og markeder i stadig endring gjør det ønskelig å ha muligheten til å ta avgjørelser på kort sikt. Leieavtaler kan inngås for korte perioder, noe som kan være fordelaktig kontra større investeringer som fort kan bli utdatert. Det er ingenting som tyder på at disse insentivene vil bli borte etter innføringen av IFRS 16.

I den teoretiske drøftelsen ble det lagt vekt på at det er en overhengende risiko for manipulering med prinsippbaserte regnskapsstandarder (Baksaas & Stenheim, 2015, s. 82). IASBs standarder for finansiell rapportering regnes som prinsippbaserte med innslag av detaljstyring, noe som kan trekke mot at atferd påvirkes av regnskapsregler. IFRS 16 er imidlertid mer kompleks og detaljorientert enn sin forgjenger, noe som tyder på at regnskapsstandardene beveger seg mot mer regelbaserte regnskapsløsninger. Det er rimelig å anta at det blir mindre opportuniste som følge av standardendringen, og at atferd blir mindre påvirket av regnskapsregler.

### *Oppsummering*

Informantene er klare på at standardendringen vil føre til atferdsendringer, men det er ulike meninger knyttet til hvilke endringer som vil oppstå. De fleste informantene antyder at kortere leieavtaler kan være en naturlig atferdsendring, da selskaper ønsker fleksibilitet og vil unngå oppblåst balanse. Samtidig er det flere faktorer som peker mot lengre leieavtaler hvis leiebetingelsene kan bli bedre. Det er interessant at informantene er uenige, og kan tyde på usikkerhet knyttet til hvordan selskapene vil reagere. I tillegg kommer det frem at leieavtaler vil forbli en attraktiv form for finansiering, til tross for at alle leieforpliktelser skal balanseføres.

IASBs standarder er tradisjonelt ansett som prinsippbaserte, men det er mye som tyder på at IFRS 16 beveger seg mot en mer regelbasert tilnærming. Det vil redusere mulighetene for opportuniste, og videre redusere muligheten for at regnskapsregler påvirker strategiske valg.

Det er rimelig å anta at valg knyttet til leieavtaler vil være basert på hva som er forretningsmessig gunstig, noe som er en positiv utvikling.

#### 5.4 Forskningsspørsmål 3: Vil den nye standarden gi bedre informasjon til primære beslutningstagere?

Forskningsspørsmål 3 har som hensikt å undersøke om informasjonen som blir gitt ved anvendelse av IFRS 16 blir bedre enn under IAS 17, eller om det har vært tilstrekkelig informasjon tidligere. Det har blitt stilt spørsmål knyttet til informasjon, sammenlignbarhet og noteinformasjon.

##### *Empiriske funn*

A1 tror bestemt standardendringen vil gi bedre informasjon til beslutningstagere. Informanten hevder det i en overgangsfase vil være mer fokus på den informasjonen som har blitt rapportert under IAS 17, som ikke har vært helt håpløs for leieavtaler. Det er mulig noen beslutningstagere i en overgangsfase vil justere tilbake, men de fleste vil mene IFRS 16 faktisk er riktig prinsipp.

A2 mener det har vært tilstrekkelig informasjon tidligere, og at det kun vil bli bedre informasjon hvis man ikke har lest noter. Informanten har selv opplevd manglende informasjon, men påpeker at det kan være vanskelig å vite før det har gått for langt og selskapene står i fare for konkurs. Forskjellene blir mindre mellom selskaper med ulik finansieringsform, men informanten tror likevel det kan oppstå nye problemstillinger. A2 er usikker på om sammenlignbarheten vil bli bedre. Videre hevder informanten det blir mindre forskjeller på selskaper som eier eller leier, men at det uansett har blitt justert tidligere.

A3 mener standardendringen vil gi bedre informasjon til analytikere, men ikke nødvendigvis til bankene. Informanten hevder bankene allerede har all informasjon knyttet til utlån, og at de har gjort nødvendige justeringer tidligere. Informanten er derimot tydelig på at informasjonen blir bedre for analytikerne, og påpeker: *“analytikere vil ikke bli lurt av sjonglering med klassifisering av operasjonelle og finansielle leieavtaler”*. Informanten legger til at sammenligningsgrunnlaget bedres, og regnskapet blir mer transparent.

F1 mener standardendringen vil føre til at regnskapet gir den informasjonen man ønsker, ettersom selskaper ser likere ut uavhengig av finansieringsform, og at sammenlignbarheten blir bedre. F2 mener standardendringen vil gi bedre informasjon til eksterne beslutningstagere, gjennom mer informasjon i balansen og bedre kontroll over leiebetalinger. Videre påpekes det

at den viktigste informasjonen vil ligge i notene, selv om det kan oppstå problemer med å sammenstille historisk noteinformasjon med ny noteinformasjon. Informanten konkluderer med at det blir mer informasjon, og at strukturen på notene virker fornuftig. F3 hevder det blir bedre informasjon om leieavtaler som tidligere har vært utenfor balansen, og at bedre noteinformasjon dermed blir en av de største forbedringene.

L1 mener standarden vil gi bedre informasjon, samt bedre sammenlignbarhet mellom selskaper i samme bransje ettersom finansieringsform ikke har noe å si. Informanten mener bankene har hatt god informasjon, men at det vil bli enda bedre nå. Videre blir det hevdet at ratingmodellene som brukes er ganske like på tvers av regnskapsspråk, og at forskjeller derfor ikke fanges opp (for eksempel US GAAP og IFRS). Informanten mener det er en potensiell fallgrube at regnskapsspråkene ikke beveger seg i samme retning. Det betyr at kreditor må justere for å få den sammenlignbarheten man ønsker. Dette blir diskutert internt i bankene, og det forventes at selskapene tar med informasjon om regnskapsendringen i noteopplysningene. L2 mener det vil bli bedre informasjon hvis noteinformasjonen er god nok til at man fortsatt kan skille mellom ordinær finansiell gjeld og gjeld knyttet til leieavtaler.

### *Analyse*

Regnskapskvalitet er god hvis rapporterte regnskapstall gir en relevant og tro gjengivelse av de fundamentale underliggende verdiene i selskapet. Noe av kritikken rettet mot IAS 17 kom fra analytikere som hevdet regnskapskvaliteten ikke var god nok. Det er usikkert hvorvidt informasjonen blir bedre, men det vil vise seg i årene som kommer. Det er likevel av interesse å se på de regnskapsreglene som legges til grunn for rapporteringen, samt de forventningene brukere og produsenter av regnskapet har til standardendringen.

Informantenes generelle oppfatning er at informasjonen vil bli bedre, samtidig som noen mener det har vært tilstrekkelig med informasjon tidligere. De nye reglene medfører at nesten alle leieavtaler skal balanseføres, samt betydelig økte noteopplysningskrav for både utleier og leietaker. Det er derfor rimelig å anta at informasjonen blir bedre. Hvorvidt informasjonen har vært tilstrekkelig eller ikke, og om informasjonen blir tilstrekkelig etter innføringen av IFRS 16, vil være av interesse for både långivere og analytikere.

A2 hevder informasjonen om leieavtaler har vært tilstrekkelig tidligere, såfremt analytikere har lest noter. Tradisjonelt har analytikere brukt noteopplysninger for å få en oversikt over operasjonelle leieavtaler, før de regnes inn i balansen som gjeld med motpost bruksrett til

eiendel. Etter standardendringen vil alle leieavtaler balanseføres, noe som vil forenkle analysen for analytikerne. A3 presiserer at informasjonen ikke nødvendigvis blir bedre for bankene og långiverne, ettersom all informasjon knyttet til leieavtaler har vært tilgjengelig tidligere. Långiverne bekrefter at bankene har hatt god informasjon tidligere, men påpeker at informasjonen blir bedre etter standardendringen. Det tyder på at de fleste informantene har en klar oppfatning av at informasjonen blir bedre, noe som sammenfaller godt med funnene i den teoretiske drøftelsen.

Sammenlignbarhet mellom selskaper er en viktig forutsetning for at informasjon blir oppfattet som god. Det har tidligere vært vanskelig å sammenligne selskaper innenfor samme bransje med forskjellig finansieringsformer, noe som vil bedres etter innføringen av IFRS 16. A2 hevder imidlertid at disse forskjellene har blitt korrigert tidligere, og at det dermed ikke vil føre til en reell forbedring av sammenlignbarheten. Selv om noen hevder informasjonen tidligere var god nok, vil den nye standarden uansett bidra til at sammenligning blir lettere, da det ikke er nødvendig med like mye justeringer.

Sammenligning av selskaper på tvers av regnskapsspråk er en annen utfordring. Internasjonale regnskapsorganer ønsker å implementere standarder som sammenfaller så godt som mulig. L1 påpeker imidlertid at regnskapsspråk ikke nødvendigvis beveger seg i samme retning når det gjelder leieavtaler, og at dette er en stor utfordring. Det har tidligere blitt nevnt at IASB og FASB kom til noe ulike konklusjoner ved sine respektive standarder for leieavtaler, noe som underbygger denne utfordringen.

### *Oppsummering*

Det er en klar oppfatning blant informantene om at informasjonen vil bli bedre, noe som sammenfaller godt med den teoretiske drøftelsen. Det er imidlertid enkelte som hevder informasjonen har vært tilstrekkelig tidligere, såfremt man har lest noteopplysninger. Kritikken mot IAS 17 har vært rettet spesifikt mot noteopplysningene, noe som har ført til strengere notekrav under IFRS 16. Det er derfor rimelig å anta at noteopplysningene vil forbedres.

Informantene er klare på at sammenlignbarheten mellom selskaper vil forbedres, da klassifiseringsskillet elimineres. Enkelte informanter hevder imidlertid at analytikere har korrigert for dette tidligere, og at det derfor ikke vil være en reell forbedring.

## 5.5 Forskningsspørsmål 4: *Vil risikovurderingen endres?*

Hensikten med forskningsspørsmål 4 er å undersøke om standardendringen kan påvirke risikovurderingen av selskaper. Informantene har blitt stilt et åpent spørsmål om endring i risikovurdering, med påfølgende spørsmål om endring i rating, påvirkning på lånebetingelser og vurderinger knyttet til avkastningskrav. Långivernes svar vil bli spesielt vektlagt i dette delkapitlet ettersom de er den beste informasjonskilden knyttet til risiko.

### *Empiriske funn*

A1 tror risikovurderingen vil forbli uendret for de fleste selskaper, men at den kan endres for selskaper som blir betydelig omfattet av standarden. Hvis selskaper har gitt begrenset informasjon kan det gi kreditor en overraskelse, og ratingen kan bli påvirket. Videre tror informanten lånebetingelser stort sett vil bli justert, men at det kan bli brudd hvis utslaget er større enn bankene hadde forutsett og innregnet i sine prognoser. A1 sier videre at avkastningskravet kan bli påvirket, noe informanten ikke hadde tenkt over før spørsmålet om avkastningskrav ble stilt. Informanten mener mange som gjennomfører diskontert kontantstrømmetode har et lite gjennomtenkt forhold til avkastningskrav, og at det derfor kan få en påvirkning.

A2 tror risikovurderingen kan påvirkes, spesielt for selskaper som har veldig mye leieavtaler. Informanten tror standardendringen kan gi en effekt på kort sikt som vil jevne seg ut. Hvis bankene har slurvet tidligere kan dette være en anledning til å stramme inn. A1 og A3 støtter dette, og hevder det vil være en indirekte konsekvens av standardendringen. A2 ser heller ikke bort ifra at det kan gi brudd på lånebetingelser for noen selskaper. Videre sier informanten at de ikke har justert avkastningskravet for leieavtaler tidligere, men heller brukt bransjespesifikke avkastningskrav. Informanten tror ikke bransjespesifikke avkastningskrav vil påvirkes av den nye standarden.

A3 sier at standardendringen i teorien ikke har noe å si, men påpeker at det i praksis kan påvirke risikoen for noen selskaper. Informanten tror risikoen og avkastningskravet vil gå opp i de fleste tilfeller. Det kan også oppstå tilfeller hvor selskaper kan få positive effekter som tax shield av rentekomponenten på leieavtalene. I de aller fleste tilfeller tror A3 at lånebetingelser vil justeres, rating forblir uendret og avkastningskravet blir likt.

F1 påpeker at i teorien er alt likt, men tror likevel bankene kan få en annen oppfatning av risikoen når de ser den totale gjelden på trykk, og modellene deres gir helt andre nøkkeltall.

Informanten tror bankene vil stramme inn lånebetingelser hos noen selskaper ved reforhandling. Informanten hevder mange analytikere historisk ikke har justert for leieavtaler, og derfor benyttet feil avkastningskrav. Hvis dette skal rettes opp, og analytikerne begynner å praktisere bruk av et mer presist avkastningskrav, vil det bety endring i avkastningskrav.

F2 tror de som sitter på markedssiden vil hevde det kun er en regnskapsteknisk bit uten betydning, men tror selv standardendringen kan få betydning for risikovurderingen. Den største betydningen vil være hvis det skulle vise seg at man har lest regnskapene feil tidligere. Informanten er usikker på hvor god regnskapskompetanse det finnes på kredittsiden i bankene, og påpeker at det har vært glipper ved beregning av lånebetingelser tidligere. Informanten mener også at det er for mange involvert i utarbeidelse av lånebetingelser, hvor ingen tar initiativ til å gå grundig gjennom avtalene. Lånebetingelser knyttes ofte opp mot nøkkeltall, uten at regnskapsspråket defineres presist. I tillegg brukes matematiske modeller som er basert på historiske tall, noe som fører til at nøkkeltall kan endres nokså dramatisk.

F3 tror risikovurderingen kan endres for noen fordi total gjeld blir mye tydeligere når det kommer i balansen. Informanten tror ikke bankene har vært flinke nok til å justere tidligere, noe som kan føre til brudd i lånebetingelser og nedjustert rating. Avslutningsvis sier F3 at avkastningskravet trolig vil bli påvirket, fordi mange ikke har justert for leieavtaler tidligere.

L1 tror kredittratingen kan bli påvirket. Fundamentale underliggende verdier endres ikke, men forpliktelsene blir mer synlige, og det vil gi store utslag i modellene. Mange selskaper har tatt kontakt for å justere krav etter nye tall. I forbindelse med rating må selskapene være proaktive og komme med informasjon. Selskaper som er proaktive vil trolig ikke få utslag på rating, men det er alltid noen som ligger etter, som kan få utslag på rating. Informanten sier at standarden tvinger dem til å ta med en del forpliktelser som tidligere har vært holdt utenfor, gitt at det ikke er justert tidligere. Hvis et selskap går ned i rating på grunn av den nye standarden vil det føre til at lånekostnaden går opp og avkastningskrav endres. Det kan påvirke selskapers investeringsbeslutninger og selskapsverdi. Informanten påpeker at dette er en hypotetisk mulighet, men at det i utgangspunktet ikke skal skje. Det er bare i de tilfellene det gir stort utslag på kredittrating at oppfatningen av risiko endres, og kan påvirke lånevilkårene.

L2 håper man har vært flinke nok tidligere. Noe kan forandres, men fundamentalt er alt likt som før. Informanten mener det ikke burde dukke opp store overraskelser, men at det kan gi effekter på tvers av bransjer. Risikoklassifiseringer er objektive, og vil veldig ofte påvirkes. Selskaper scores automatisk på bakgrunn av regnskapstall, men det vil alltid være en finansiell

analyse i tillegg. L2 mener risiko kan endres hvis standardendringen får en effekt på leieavtalene, men da fordi selskaper handler annerledes. Informantens inntrykk er at man har justert lånebetingelsene de tilfeller de har blitt bedt om det. I teorien vil endringen kunne føre til brudd, men i praksis vil bankene prøve å unngå det. Flere selskaper har bedt om å få justert lånebetingelsene, samtidig som mange har avtaler med rapportering etter fast regnskapsstandard. Det vil nok i alle tilfeller justeres i forkant av et eventuelt brudd. Rating kan endres hvis det er flere leieavtaler enn man hadde trodd. Hvis man ser på modellene, så vil det kunne slå ut for noen kunder. Videre vil man vurdere om dette er riktig, eller om modellene vurderer noe feil. Hvis det fører til endret rating vil årsaken være en kombinasjon av at man ikke har tatt nok hensyn tidligere og at informasjon ikke har vært god nok.

### *Analyse*

Under intervjuene ble analytikerne spurt om verdsettelsen av selskaper kunne bli påvirket, og analytikerne svarte at de ikke håpet det. På samme måte har långiverne gitt uttrykk for at de ikke håper risikovurderingen vil endres. Det faktum at beslutningstagerne håper det ikke blir endring er åpenbart, ettersom potensielle endringer vil indikere at tidligere vurderinger har vært feil. Enten på grunn av upresise analyser, eller manglende informasjon. Det er interessant at samtlige informanter har sagt at risikovurderingen kan endres for noen selskaper, ettersom endret risikovurdering kan påvirke selskapsverdi.

Flere av informantene viser til verdsettelsesteori, og sier at fundamentale underliggende verdiene ikke påvirkes. Likevel blir det påpekt at i praksis kan standardendringen påvirke risikovurderingen av enkelte selskaper. Hvis det blir noe utslag tror informantene det blir i tilfeller hvor selskaper ikke har gitt tilstrekkelig informasjon eller for selskaper som har veldig store leieforpliktelser. Ser man funnene i lys av Lim et al. (2017, s. 101) sin forskning er dette spesielt interessant. Forskningen indikerer at selskaper som stod i fare for å gå ned i rating typisk var de med størst andel leieavtaler. Hvis det er tilfellet, og den nye standarden bidrar til bedre informasjon som endrer långivernes syn på selskaper kan det føre til at noen selskaper kan gå ned i rating.

Analytikerne sa at hvis bankene har slurvet i sine analyser kan det føre til at risikovurderingen vil endres. Samtidig er flere av fagekspertene kritiske til bankenes regnskapsforståelse. F2 hevder det har vært flere glipper ved beregning av lånebetingelser, og at det er for mange involvert i utarbeidelsen av lånebetingelser. Långiverne har ikke gått nevneverdig inn på utarbeidelse av lånebetingelser, men L2 hevder lånebetingelser vil bli justert i de fleste tilfeller.

Noen selskaper kan få et teknisk brudd, men at dette justeres hvis man har gitt god informasjon til bankene. Flere av informantene tror standardendringen kan være en anledning for bankene å stramme inn på kravene ved reforhandling av lånebetingelser, spesielt om bankene ikke har hatt tilstrekkelig informasjon tidligere. Det er lite trolig at den nye standarden vil føre til reelle brudd i lånebetingelser, men det kan føre til reforhandling av eksisterende avtaler. Hvis det faktisk fører til brudd på lånebetingelser kan det gi store utslag, i form av høyere renter eller krav om å innfri forpliktelser innen et gitt tidspunkt.

Långiverne forholder seg til standardiserte modeller ved utarbeidelse av rating, kombinert med finansiell analyse. Det er viktig fordi bankene behandler flere typer regnskapsspråk, og modellene gir ulike svar avhengig av hvilke regnskapsspråk som blir brukt. Flere av informantene har antydnet at noen selskaper kan gå ned i rating når det blir tydeligere hvor store leieforpliktelser selskaper har. L1 hevder risikovurderingen kun endres hvis standardendringen gir store utslag på kredittratingen. L2 støtter dette, og hevder potensielle endringer i kredittrating trolig vil skyldes en kombinasjon av at bankene ikke har hensyntatt leieavtaler i stor nok grad og at informasjonen har vært for dårlig. Utsagnene tyder på at det er mulig noen selskaper kan få endret rating, og at de kan ha hensyntatt leieavtaler i for liten grad. Lim et al. (2017, s. 101) antydnet at långivere hensyntar forpliktelser som er ført på balansen i større grad enn forpliktelser utenfor balansen. Det er interessant ettersom balanseførte forpliktelser vil øke etter innføringen av IFRS 16, og kanskje føre til at långivere vil hensynta leieforpliktelser i større grad. I tillegg har långiverne sagt at de forholder seg stort sett til rapporterte tall, og etter standardendringen vil de rapporterte tallene endres. I tilfeller hvor selskaper har store leieforpliktelser eller har vært dårlige til å informere kan det ikke utelukkes at ratingen vil nedjusteres. Hvis noen får dårligere rating vil det kunne spille inn på selskapsverdien ettersom dårligere rating gir dårligere lånevilkår.

A1 har hevdet at mange analytikere har hatt et lite gjennomtenkt forhold til avkastningskrav. Først under intervjuet ble informant oppmerksom på at standardendringen kunne få en påvirkning på avkastningskravet. A2 benytter bransjespesifikke avkastningskrav, men trodde ikke det ville endres som følge av standardendringen. Det faktum at analytikere har et lite gjennomtenkt forhold til avkastningskrav, og generelt justerer lite for leieavtaler i avkastningskravet, tyder på at det har blitt gjort feil eller blitt undervurdert tidligere. Dette påpekes av F1 og F3, som mener for få gjør de nødvendige justeringene. Ved innføringen av IFRS 16 vil avkastningskravet bli påvirket ved at leieforpliktelser blir en del av den totale gjelden, og endrer kapitalstrukturen som innregnes i avkastningskravet. Ny kapitalstruktur vil



påvirke avkastningskravet, og hvis selskaper har store leieforpliktelser vil avkastningskravet i de fleste tilfeller gå opp. Det at analytikere generelt har justert lite for leieavtaler kan tyde på at nye avkastningskravene kan få større avvik fra de som er benyttet tidligere. Hvis de nye avkastningskravene hensyntar leieavtaler og selskapsspesifikk risiko kan verdsettelse av enkelte selskaper påvirkes i negativ retning. Grunnen til at de nye avkastningskravene vil reflektere selskapsrisiko på en bedre måte er at det tidligere ble gjort lite justeringer for leieavtaler.

### *Oppsummering*

Informantene er enig om at standardendringen kan føre til endring i risikovurdering. Det kan være på bakgrunn av at informasjonen blir bedre, eller at leieavtaler generelt blir mer synlig i balansen. Hvis selskaper med store leieforpliktelser holder på å gå ned i rating kan standardendringen utgjøre en forskjell som fører til nedgradering, ettersom forpliktelsene blir hensyntatt i større grad. Långiverne utelukker ikke at noen kan gå ned i rating, og hvis noen går ned vil det trolig være fordi bankene har hensyntatt leieavtaler i for liten grad tidligere, eller fordi informasjonen fra selskapene ikke har vært tilstrekkelig. Det er derimot lite trolig at noen får brudd i lånebetingelser. Det kommer også frem at mange har hatt et lite gjennomtenkt forhold til avkastningskrav, og ofte ikke justert for leieavtaler. Når leieavtaler nå blir innregnet i avkastningskravet kan det føre til endringer i selskapsverdi, ettersom innregnet risiko blir mer presis.

## 5.6 Vil enkelte selskaper oppleve endringer i børsverdi som følge av standardendringen?

Under intervjuene har informantene blitt stilt et avsluttende spørsmål om standardendringen faktisk vil føre til endringer i børsverdi, til tross for at regnskapsføring i teorien ikke skal påvirke verdsettelsen.

### *Empiriske funn*

A1 sier at i teorien skal ikke standardendringen påvirke børsverdi, men at selskapene selv er av en annen oppfatning. Videre påpekes det at det kan påvirke noen selskaper på kort sikt, men at markedet ser gjennom det på sikt. A2 frykter det kan få en påvirkning, og påpeker at det kan gi utslag på kort sikt, men at det vil jevne seg ut på lengre sikt.

A3 mener den generelle oppfatningen er at det ikke har noe å si, og at det ofte kommer nye regnskapsstandarder som ikke påvirker verdsettelsen. Informanten påpeker imidlertid at dette er en stor endring, hvor selskaper som blir påvirket i stor grad kan bli påvirket. Bedre sammenlignbarhet kan bety at man får et nytt syn på selskaper internt i bransjer, og kan føre til at noen går litt opp, mens andre går litt ned. Informanten tror det kan bli endring på kort sikt, men ikke på lang sikt.

F1 tror det kan påvirke på kort sikt ettersom EK-andelen endres betraktelig, og potensielt også risikoen. Når gjeld blir mer tydelig kan det gi analytikere psykologiske effekter. F3 sier at i utgangspunktet skal ikke regnskapsføring påvirke verdsettelse. Videre påpekes det at regnskapet har relevans, og når det åpnes opp på denne måten kan det gi utslag på børsverdi hos noen selskaper. Det blir mindre muligheter for opportuniste, og det kan påvirke de som har vært opportunistiske tidligere.

F2 tror ikke det vil skje noen veldig markante endringer, men at det kanskje kan oppstå eventuelle endringer hvis det dukker opp verdier som analytikerne ikke regnet med. Informanten tror psykologiske effekter kan påvirke på kort sikt, men at markedet vil gjennomskue endringene på lengre sikt. Videre hevdes det at dette kan medføre uventede problemstillinger som kan føre til turbulens. Konsekvensene blir trolig størst for selskaper i samme bransje som kan bli vurdert annerledes i forhold til hverandre. Informanten tror denne type psykologiske faktorer knyttet til det uventede vil påvirke i en overgangsfase.

L1 og L2 ble ikke stilt dette spørsmålet, ettersom informantene på forhånd klargjorde hvilke spørsmål som var relevante.

### *Analyse*

I teorien skal ikke regnskapsføring påvirke verdsettelsen av selskaper (Penman, 2013, s. 196-197). De fundamentale underliggende verdiene danner grunnlaget for verdsettelsen, og endres ikke som følge av standardendringer. Dette forutsetter at analytikere opptrer rasjonelt og behandler all informasjon riktig. Verdsettelse er imidlertid en kompleks prosess hvor mange faktorer spiller inn, noe som kan gjøre det vanskelig å opptre rasjonelt.

Informantene er klare på at standardendringen kan få en påvirkning på børsverdier på kort sikt. Analytikerne mener det er en stor endring, og at det kan få en effekt på børsverdien hos selskaper som blir påvirket i stor grad. Sammenlignbarhet mellom selskaper blir nevnt, og analytikere kan få et nytt syn på selskaper i samme bransje. Dette er drøftet under

forskningsspørsmål 3. Fagekspertene tror psykologiske effekter kan påvirke på kort sikt ettersom investorer ikke alltid handler rasjonelt ved uforutsette endringer. Dette underbygges av De Bondt & Thaler (1985, s. 804), som hevder mange overreagerer når det dukker opp uventet informasjon. Flere av informantene tror markedet vil gjennomskue endringen på lengre sikt. Dette underbygges i teorien, hvor det hevdes at markedet ofte vil normaliseres i løpet av en treårsperiode (Koller et al., 2010, s. 381).

### *Oppsummering*

Informantene er enige om at det kan bli endringer på kort sikt, men de fleste mener at det vil bli gjennomskuet av markedet på lengre sikt. Dette underbygges av tidligere forskning. I teorien skal ikke regnskapsføring påvirke verdsettelsen, ettersom de fundamentale underliggende verdiene forblir uendret. Flere informanter påpeker imidlertid at det kan oppstå psykologiske effekter som kan påvirke verdsettelsen. Tidligere forskning underbygger dette, og antyder at analytikere ikke alltid opptrer rasjonelt ved uventede hendelser.

## 6. Konklusjon og avsluttende bemerkninger

Formålet med oppgaven har vært å undersøke om innføringen av IFRS 16 kan påvirke verdsettelse av børsnoterte selskaper. Forskningen er basert på teori, tidligere studier og empiriske funn fra intervjuer, med hensikt å besvare følgende problemstilling:

*“Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?”*

For å besvare problemstillingen har det blitt utarbeidet forskningsspørsmål knyttet til verdsettelsesprosessen, atferdsendringer, informasjonskvalitet og risikovurdering. Hvert forskningsspørsmål har hatt til hensikt å belyse ulike sider av problemstillingen. Analysen i oppgaven peker på flere faktorer som potensielt kan påvirke verdsettelsen av enkelte børsnoterte selskaper.

Innledningsvis er det verdt å merke seg at analytikere benytter forskjellige verdsettelsesmodeller, og det er ikke noe satt bransjestandard for vurdering av leieavtaler i verdsettelsen. Det kommer også frem at leieavtaler har blitt lite hensyntatt, og at det kun har blitt justert for selskaper med store leieforpliktelser. Det samme gjelder långivere ved vurdering av risiko. Det er grunn til å tro at leieavtaler vil bli hensyntatt i større grad når det blir synliggjort i balansen. I de tilfellene leieavtaler har blitt undervurdert kan utfallet av verdsettelse og risikovurdering påvirkes i negativ retning.

Leieavtaler har i lang tid vært en attraktiv finansieringsform, og lite tyder på at innføringen av IFRS 16 vil endre dette. Standardendringen vil trolig lede til atferdsendringer ettersom selskaper er opptatt av fremstilling, og fordi det tidligere har vært en opportunistisk tankegang ved klassifisering av leieavtaler. Det vil bli mindre opportuniste, som følge av at klassifiseringsskillet elimineres. Atferdsendringer knyttet til leieperiode kan endre beslutningstageres syn på selskaper, og videre påvirke risikovurdering og verdsettelse av selskaper. Det er interessant at långiverne er opptatt av eventuelle atferdsendringer, da de mener det kan påvirke risikovurderingen. Grunnen til at beslutningstagere er opptatt av atferdsendringer er at de fundamentale underliggende verdiene kan endres, og påvirke selskapsverdien direkte.

Det er ønskelig med effisiente markeder, hvor aksjepriser reflekterer all tilgjengelig informasjon. Det er en klar forventning om at regnskapsinformasjon vil bedres ved innføringen av IFRS 16, noe som tyder på at informasjonen ikke har vært tilstrekkelig tidligere. Bedre

informasjon kan føre til at beslutningstagere vurderer ulike aspekter annerledes, og får ett nytt syn på enkelte selskaper. Sammenlignbarheten mellom selskaper vil forbedres, og analytikere kan vurdere selskaper internt i bransjer annerledes. Funnene indikerer at standardendringen vil gi mer og bedre informasjon til primære beslutningstagere, noe som vil bidra til mer effisiente markeder og mer presis verdsettelse.

Det er enighet om at risikovurderingen kan endres, da det tidligere har vært mangelfull informasjon og slurvete behandling av leieavtaler. I tillegg kan selskaper med veldig store leieforpliktelser påvirkes. Lånebetingelsene vil trolig bli justert, men standardendringen kan føre til endret rating. Funnene indikerer også at avkastningskrav i liten grad har blitt justert for leieavtaler. Hvis bankene endrer oppfatning av risiko, eller analytikere finner ut at tidligere benyttede avkastningskrav har vært feil, kan det påvirke selskapsverdi i negativ retning.

I oppgaven har det blitt drøftet fire ulike forskningsspørsmål som alle antyder at standardendringen kan påvirke verdsettelse av børsnoterte selskaper. Dette tyder på at innføringen av IFRS 16 kan ha en effekt på verdsettelse av noen selskaper. Verdsettelse er imidlertid en kompleks prosess, hvor mange faktorer spiller inn og det er vanskelig å si at endring i børsverdi er en direkte konsekvens av standardendringen. I tillegg er det vanskelig å måle hvilken effekt standardendringen faktisk har. Likevel er konklusjonen i oppgaven tydelig på at innføringen av IFRS 16 kan påvirke verdsettelsen av enkelte børsnoterte selskaper i negativ retning, hovedsakelig fordi oppfatningen av risiko kan endres.

### *Forslag til videre forskning*

Denne oppgaven er i all hovedsak en drøftelse av potensielle og forventede endringer. Det kan være interessant for senere studier å gjennomføre kvantitativ forskning på det samme temaet, i et forsøk på å måle standardendringens faktiske effekt på verdsettelsen.

Et annet forslag til videre forskning kan være å undersøke hvordan standardendringen påvirker selskapene og deres atferd tilknyttet leieavtaler. Det ville da vært interessant å se valg knyttet til leieperiode, eller vurdert i hvilken grad leieavtaler har blitt mer eller mindre attraktivt.

Det har også blitt drøftet hvorvidt informasjonen blir bedre som følge av standardendringen, eller om informasjonen var tilstrekkelig under IAS 17. Et annet forslag til videre forskning er derfor å gjennomføre en verdirelevansstudie basert på regnskapsinformasjon før og etter innføringen av IFRS 16.

## Litteraturliste

- Baksaas, K. M. & Stenheim, T. (2015). Prinsippbaserte versus regelbaserte regnskapsstandarder. *Praktisk økonomi og finans*, 2015(31), 80-94.  
[https://www.idunn.no/pof/2015/01/prinsippbaserte\\_versusregelbaserte\\_regnskapsstandarder](https://www.idunn.no/pof/2015/01/prinsippbaserte_versusregelbaserte_regnskapsstandarder)
- Benninga, S. Z. & Sarig O. H. (1997) *Corporate Finance: A Valuation Approach*. New York: McGraw-Hill.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2006). *Corporate Finance* (8. utg.). New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial Management: Theory & Practice* (12. utg.). Nashville: South- Western Publishing Co.
- Bryman, A. & Bell, A. (2007). *Business Research Methods* (2. utg.). New York: Oxford University Press Inc.
- Camfferman, K. & Zeff, S. A. (2007). *Financial Reporting and Capital Markets: A history of the International Financial Reporting Committee 1973-2000*. New York: Oxford University Press.
- Corporate Finance Institute. (2019). Debt Covenants. Hentet fra <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/debt-covenants/>
- Dahl, G. A., Hansen, T., Hoff, R. & Kinserdal, A. (1997). *Verdsettelse i teori og praksis*. Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (2. utg.). New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3. utg.). Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- De Bondt, W. F. M. & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805.  
[https://www.jstor.org/stable/2327804?seq=1#metadata\\_info\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/2327804?seq=1#metadata_info_tab_contents)
- Deloitte. (2016). IASB har endelig vedtatt IFRS 16 leieavtaler. Hentet fra <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/no/Documents/audit/IASB-har-vedtatt-ny-IFRS-16-om-leieavtaler.pdf>
- Elling, J. O. (2012). *Finansiell rapportering - teori og regulering* (3. utg.). København: Gjellerup / Gads Forlag A/S.

Forgeas, R. (2008). Is IFRS That Different From U.S. GAAP? Hentet fra <https://www.ifrs.com/overview/General/differences.html?fbclid=IwAR2vzmpyFDZHk0LnTRFuCpuJhO3NfuoG9vKNGV4qqR-eg61kpXQMJWNSg>

Ghuri, P. & Grønhaug, K. (2010). *Research Methods in Business Studies* (4. utg.). Harlow: Pearson Education Limited.

Gjesdal, F. (2003). Resultatkvalitet anno 2003. *Praktisk økonomi og finans*, 19(1), 51-67. [https://www.idunn.no/pof/2003/01/resultatkvalitet\\_anno\\_2003](https://www.idunn.no/pof/2003/01/resultatkvalitet_anno_2003)

Gjesdal, F. (2012) Valg av verdsettelsesmetode. *Magma*, 2012(2), 22-23. <https://www.magma.no/valg-av-verdsettelsesmodell>

Gripsrud, G., Olsson, U. H. & Silkoset, R. (2010). *Metode og dataanalyse* (2. utg.). Kristiansand S: Høyskoleforlaget AS.

Havstein, B. & Moen, T. (2010). *Finansregnskap: Grunnleggende teori og bokføring* (3. utg.). Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad og Bjørke AS.

IASB. (2016). IFRS 16 Leases: The Effects Analysis. Hentet fra <https://www.ifrs.org/news-and-events/2019/01/ifrs-16-is-now-effective/>

IASB. (2017). *IFRS Standards Part A - Required 1 January 2018*. London: International Accounting Standards Board.

IASB. (2018). *IFRS Standards Part A – Issued at 1 January 2018*. London: International Accounting Standards Board.

Imam, S., Barker, R. & Clubb, C. (2008). The Use of Valuation Models by UK Investment Analysts. *European Accounting Review*, 17(3), 503-535. <https://www.tandfonline.com/doi/citedby/10.1080/09638180802016650?scroll=top&needAccess=true>

Jacobsen, D. I. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (2. utg.). Kristiansand S: Høyskoleforlaget AS.

Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P. A. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (3. utg.). Otta: Abstrakt forlag AS.

Johnsen, A. (2005). God regnskapsskikk i jubileumsåret. *Revisjon og regnskap*, 2005(9) 1-16. <https://www.revregn.no/i/2005/9/revisjon-07-jubileum-5>

Kaldestad, Y. & Møller, B. (2016). *Verdivurdering, teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper*. Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS.

- Kinserdal, F. (2014). Hvordan manipulere med regnskapet. *Magma*, 2014(1), 18-25. <https://www.magma.no/hvordan-manipulere-med-regnskapet>
- Koller, T., Goedhart, M. & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- Kvifte, S. S., (2010). Leieavtaler i balansen. *Revisjon og regnskap*, 2010(1), 15-16. <https://www.revregn.no/i/2010/1/revisjon-1-2010-8>
- Kvifte, S. S. & Hansen, P. M. (2015). "Alle" leieavtaler i balansen. *Revisjon og regnskap*, 2015(4), 24-26. <https://www.revregn.no/i/2015/4/revisjon-4-15-a-1255>
- Kvifte, S. S. & Johnsen, A. (2008). *Konseptuelle rammeverk for regnskap* (2. utg.). Oslo: Den norske Revisorforening.
- Kvifte, S. S., Oppi, N. S. & Hansen, P. M. (2014). Undervurderer regnskapsprodusentene betydningen av årsregnskapsrapporteringen? *Magma*, 2014(1), 26-32. <https://www.magma.no/undervurderer-regnskapsprodusentene-betydningen-av-arsregnskapsrapporteringen>
- Kvifte, S. S., Tofteland, A., & Bernhoft, A. (2010). *Finansregnskap: God regnskapsskikk og IFRS* (2. utg.). Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad og Bjørke AS.
- Lim, S. C., Mann, S. C., & Mihov, V. T. (2017). Do operating leases expand credit capacity? Evidence from borrowing costs and credit ratings. *Journal of Corporate Finance*, 42, 100-114. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119916302176?via%3Dihub>
- Lloyd, S. (2016). The IASB Investor Perspectives: A new lease of life. Hentet fra <https://www.ifrs.org/investor-centre/investor-perspectives/>
- Madsen, R. & Haugnes, T. (2011). Viktige høringsutkast i arbeid. I T. Haugnes (Red.), *IFRS i Norge. Tema- og bransjeartikler* (6. utg., s. 43-68). Oslo: Ernst & Young.
- Mesrobian, H., Moen, K. T. & Stenheim, T. (2018). Effekter av ny leasingstandard IFRS 16 for børsnoterte foretak i Norge. *Magma*, 2018(1), 25-34. <https://www.magma.no/effekter-av-ny-leasingstandard-ifrs-16-for-borsnoterte-foretak-i-norge>
- Molstad, E. (2003). Regnskapsføring av finansiell leasing. *Revisjon og Regnskap*, 2003(8). <https://www.revregn.no/i/2003/8/revisjon03-08-24>
- Morais, A. I. (2013). Why companies choose to lease instead of buy? Insights from academic literature. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 26(3), 432-446. <https://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/ARLA-07-2013-0091>
- Myers, M. D. (2009). *Qualitative Research in Business & Management* (1. utg.). London: SAGE Publications Ltd.



Norges Bank. (2004). Norske finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet. (Rapport 34/2004). Hentet fra <https://www.norges-bank.no/en/news-events/news-publications/Papers/Occasional-Papers/34-Norske-finansmarkeder---pengepolitikk-og-finansiell-stabilitet/>

Norwegian Air Shuttle ASA (NAS). (2017). Annual Report 2017. Hentet fra <https://www.norwegian.no/om-oss/selskapet/investor-relations/reports-and-presentations/>

O'Dell, J. H. (2016). How the New Leases Standard May Impact Business Valuation. *The Value Examiner: A Professional Development Journal for the Consulting Disciplines*, 2016, 6-14. [http://web.nacva.com/TL-Website/Value\\_Examiner/2016/16-JA/16-JA-B.pdf](http://web.nacva.com/TL-Website/Value_Examiner/2016/16-JA/16-JA-B.pdf)

Ormrod, P. & Taylor, P. (2004). The Impact of the Change to International Accounting Standards on Debt Covenants: A UK Perspective. *Accounting in Europe*, 1(1), 71-94. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/0963818042000262775>

Palepu, K. G., Healy, P. M., Bernard, V. L. & Peek E. (2007). *Business Analysis and Valuation, IFRS edition*. London: Cengage Learning EMEA.

Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5. utg.). New York: McGraw-Hill.

Picker, R., Clark, K., Dunn, J., Kolitz, D., Livne, G., Loftus, J. & van der Tas, L. (2016). *Applying IFRS Standards* (4. utg.). Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

Puri, A. & Husby, I. A. (2011). IAS 17 Leieavtaler. I T. Haugnes (Red.), *IFRS i Norge. Tema- og bransjeartikler* (6. utg., s. 337-358). Oslo: Ernst & Young.

Sekaran, U. & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (7. utg.). Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

Sommers, G. (2018). Changes in Financial Accounting for Lease Transactions will not Affect Equity Valuation. *The CPA Journal*, 88(6), 18-19. <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=01a84bf5-1a02-477b-838c-a307ee240299%40sessionmgr4010>

Titman, S. & Martin, J. (2014). *Valuation: The Art and Science of Corporate Investment Decisions* (2. utg.). Harlow: Pearson Education Ltd.

Tofteland, A. (2005). *Finansregnskap, Vurdering og analyse* (4. utg.). Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjerke AS.

Van Maren, M. (2016). *New IFRS 16 Leases standard: The impact on business valuation*. Hentet fra <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/mergers-acquisitions/deloitte-nl-ma-ifs16-impactonbusinessvaluation1.pdf>

# Vedlegg

## Vedlegg 1: Intervjuguide

|                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| <b>Fase 1:</b><br><b>Rammesetting</b> | <b>1. Introduksjon (5 min)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Informasjon om oppgave</li><li>• Informasjon om taushetsplikt/anonymitet (NSD Personvern)</li><li>• Informasjon om opptak</li><li>• Start opptak</li></ul>  |
| <b>Fase 2:</b><br><b>Erfaringer</b>   | <b>2. Overgangsspørsmål (15 min)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Hvilke oppgaver jobber du med til daglig?<ul style="list-style-type: none"><li>◦ Hvor mye har du jobbet med leieavtaler?</li></ul></li><li>• Hva er dine erfaringer med IAS 17?</li><li>• Hvor god kjennskap har du til IFRS 16?</li><li>• Hvordan håndteres leasing i verdsettelsen i dag?</li></ul>   |
| <b>Fase 3:</b><br><b>Fokusering</b>   | <b>3. Nøkkelspørsmål (15 min)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Vil verdsettelsesprosessen endres?<ul style="list-style-type: none"><li>◦ Hvilke konkrete endringer vil gjøres i verdsettelsesprosessen?</li><li>◦ Tidligere har det blitt justert for leieavtaler i verdsettelse av selskaper (ved hjelp av noteinfo og lignende). Vil dette være nødvendig?</li></ul></li><li>• Vil det bli endring i bruk av multipler hos investorer?<ul style="list-style-type: none"><li>◦ Tidligere har EV/EBITDA, EV/EBIT og P/E vært mye brukt av analytikere. Tror du dette vil endres?</li><li>◦ Hvordan vil sammenligningsgrunnlaget bli etter endringen?</li></ul></li><li>• Vil standardendringen føre til atferdsendring hos selskap?<ul style="list-style-type: none"><li>◦ Vil det føre til lengre eller kortere leieperioder?</li><li>◦ Vil leieavtaler blir mer eller mindre attraktivt?</li></ul></li><li>• Vil standardendringen gi bedre informasjon til primære beslutningstaker?</li><li>• Vil risikovurderingen av endres?<ul style="list-style-type: none"><li>◦ Vil standardendringen kunne føre til brudd på covenantskrav?</li><li>◦ Vil kredittrating påvirkes av standardendringen?</li><li>◦ Vil standardendringen påvirke avkastningskravet?</li></ul></li><li>• I teorien skal regnskapsføring ikke påvirke verdsettelsen. Tror du dette er den generelle oppfatningen? Eller tror du enkelte selskaper kan oppleve endringer i børsverdi som følge av regnskapsendringer?</li></ul> |
| <b>Fase 4:</b><br><b>Tilbakeblikk</b> | <b>4. Oppsummering (5 min)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Oppsummere funn</li><li>• Er det noe du vil legge til?</li><li>• Avslutte opptak</li></ul>  |

## Vedlegg 2: Informasjonsskriv til informanter

### Vil du delta i forskningsprosjektet

*“Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?”*

Dette er et spørsmål til deg om å delta i et forskningsprosjekt hvor formålet er å undersøke hvilken effekt innføringen av IFRS 16 vil ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper. I dette skrivet gir vi deg informasjon om mål for prosjektet og hva deltakelse vil innebære for deg.

#### **Formål**

Formålet med prosjektet er å se på hvilken effekt innføringen av IFRS 16 vil ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper. Vi ønsker å undersøke om innføringen av IFRS 16 vil gjøre regnskapsinformasjonen mer presis og gjøre verdsettelsesprosessen enklere, eller om det vil føre til det motsatte. Forskningsprosjektet er en masteroppgave ved Handelshøyskolen v/ Universitetet i Agder.

#### **Hvem er ansvarlig for forskningsprosjektet?**

Universitetet i Agder er ansvarlig for prosjektet.

#### **Hvorfor får du spørsmål om å delta?**

Utvalget er valgt ut på bakgrunn av deres ekspertise og arbeidsbakgrunn. Totalt vil det intervjues seks til ti personer.

#### **Hva innebærer det for deg å delta?**

Hvis du velger å delta i prosjektet, innebærer det at det vil bli gjennomført et dybdeintervju på 30-45 minutter over telefon eller personlig møte, hvor hovedfokuset vil være dine egne erfaringer og tanker knyttet til innføringen av IFRS 16.

#### **Det er frivillig å delta**

Det er frivillig å delta i prosjektet. Hvis du velger å delta, kan du når som helst trekke samtykket tilbake uten å oppgi noen grunn. Alle opplysninger om deg vil bli anonymisert. Det vil ikke ha noen negative konsekvenser for deg hvis du ikke vil delta eller senere velger å trekke deg.

#### **Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer og bruker dine opplysninger**

Vi vil bare bruke opplysningene om deg til formålene vi har fortalt om i dette skrivet. Vi behandler opplysningene konfidensielt og i samsvar med personvernregelverket. Kun veileder og studentene som arbeider med oppgaven vil ha tilgang til opplysningene som kommer frem gjennom dybdeintervjuet. Vi vil gjøre lydopptak av intervjuet, for å kunne gå gjennom opplysningene mer grundig i ettertid. Lydopptaket vil bli gjort av en diktafon uten internettilgang, og vil videre lagres på Universitetet i Agder sin egen forskningsserver. Deltakerne vil ikke kunne gjenkjennes, da det kun vil bli informert om bransje, selskap og arbeidsområde.

#### **Hva skjer med opplysningene dine når vi avslutter forskningsprosjektet?**

Prosjektet skal etter planen avsluttes 1. juni 2019. Personopplysninger og eventuelle opptak vil slettes ved prosjektslutt.

#### **Dine rettigheter**

Så lenge du kan identifiseres i datamaterialet, har du rett til:

- innsyn i hvilke personopplysninger som er registrert om deg,
- å få rettet personopplysninger om deg,
- få slettet personopplysninger om deg,
- få utlevert en kopi av dine personopplysninger (dataportabilitet), og
- å sende klage til personvernombudet eller Datatilsynet om behandlingen av dine personopplysninger.

### **Hva gir oss rett til å behandle personopplysninger om deg?**

Vi behandler opplysninger om deg basert på ditt samtykke. På oppdrag fra Universitetet i Agder har NSD - Norsk senter for forskningsdata AS vurdert at behandlingen av personopplysninger i dette prosjektet er i samsvar med personvernregelverket.

### **Hvor kan jeg finne ut mer?**

Hvis du har spørsmål til studien, eller ønsker å benytte deg av dine rettigheter, ta kontakt med:

- Universitetet i Agder ved Sjur Magnus Låstad (tlf.: 90069011) eller Bjørn Einar Strandberg (tlf.: 95261015)
- Vårt personvernombud: Ina Danielsen (tlf.: 452 54 401)
- NSD – Norsk senter for forskningsdata AS, på epost (personverntjenester@nsd.no) eller telefon: 55 58 21 17.

Med vennlig hilsen

Prosjektansvarlig  
Bjørn Einar Strandberg

Sjur Magnus Låstad

Sindre Pålhaugen Sletten

---

## **Samtykkeerklæring**

Jeg har mottatt og forstått informasjon om prosjektet «*Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?*», og har fått anledning til å stille spørsmål. Jeg samtykker til:

å delta i dybdeintervju

Jeg samtykker til at mine opplysninger behandles frem til prosjektet er avsluttet, ca. 1. juni 2019.

---

(Signert av prosjektdeltaker, dato)

## Vedlegg 3: Refleksjonsnotat 1

### **Sjur Magnus Låstad**

Som det følger av retningslinjene for å skrive masteroppgave ved Handelshøyskolen v/ Universitetet i Agder skal studentene publisere et refleksjonsnotat. I refleksjonsnotatet skal masteroppgaven drøftes med utgangspunkt i temaene *internasjonalisering, innovasjon og ansvarlighet*.

Oppgaven omhandler den nye regnskapsstandarden for leieavtaler IFRS 16 som ble publisert av det internasjonale regnskapsorganet IASB i 2016. Den nye standarden ble innført 1. januar 2019, og erstattet i den sammenheng IAS 17. Standardendringen vil i korte trekk eliminere klassifiseringsskillet mellom operasjonelle og finansielle leieavtaler, slik at alle leieavtaler skal balanseføres under IFRS 16.

Investorperspektivet har stått sterkt i kritikken, da det fra flere hold har blitt hevdet at tidligere regnskapsstandard for leieavtaler IAS 16 ikke har møtt investorenes krav til finansiell rapportering. Verdsettelsesteori tar utgangspunkt i at regnskapsendringer ikke skal påvirke verdsettelsen av selskaper, ettersom de underliggende verdiene forblir uendret. Denne teorien utfordres i oppgaven, og danner grunnlaget for oppgavens problemstilling:

*Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?*

Det har blitt utarbeidet fire forskningsspørsmål som belyser ulike sider av problemstillingen, tilknyttet verdsettelsesprosessen, atferdsendringer hos selskaper, informasjonskvalitet og risikovurdering. Det ble antatt at disse temaene ville være av interesse fra et verdsettelsesperspektiv. Det har blitt gjennomført en teoretisk drøftelse, hvor problemstillingen og forskningsspørsmålene har blitt drøftet med utgangspunkt i grunnleggende teori om finansregnskap og verdsettelse, samt tidligere forskning og andre relevante studier.

Oppgaven benytter kvalitativ metode og semistrukturerte dybdeintervjuer for innhenting av data. Informantene har vært eksperter med forskjellig bakgrunn, som har vært godt egnet til å belyse ulike sider av problemstillingen. Utvalget består av analytikere, långivere og fageksperter. Den teoretiske drøftelsen og empiriske funn sammenbindes i analysen, og danner grunnlaget for oppgavens konklusjon.

Funnene i oppgaven peker mot flere faktorer som kan påvirke verdsettelsen, som følge av standardendringen. Atferdsendringer hos selskaper knyttet til leieavtaler vil forekomme, og

standardendringen vil føre til bedre informasjon og bedre sammenlignbarhet. Leieavtaler har tradisjonelt ikke blitt særlig hensyntatt av analytikere og långivere, og synliggjøring av leieforpliktelser kan endre dette. Det er rimelig å anta at risikovurderingen av selskaper vil påvirkes som følge av synliggjøring av leieforpliktelser, noe som kan ha direkte innvirkning på verdsettelsen av børsnoterte selskaper.

Det har blitt trukket frem flere faktorer som kan påvirke verdsettelsen i større eller mindre grad. Konklusjonen er at enkelte selskaper som omfattes av standardendringen kan påvirkes i negativ retning. Videre vil temaene internasjonalisering, innovasjon og ansvarlighet drøftes med utgangspunkt i oppgaven.

### *Internasjonalisering*

IFRS fungerer som et globalt regnskapsspråk som gjør det enklere å sammenligne selskaper på tvers av landegrenser, noe som er særdeles viktig i en stadig mer globalisert verden. Internasjonalisering er et aktuelt tema innenfor alle bransjer og fagområder, og internasjonale regnskapsspråk må ta hensyn til dette.

IASB og FASB uttalte i forarbeidet til IFRS 16 at deres respektive regnskapsstandarder for leieavtaler skulle konvergeres. Dette er en naturlig utvikling, ettersom internasjonal handel, kapitalmarkeder og verdensøkonomien utvikles kontinuerlig. Beslutningstagere må ta hensyn til ulike regnskapsspråk, og det vil derfor være ønskelig med like regelsett. Enkelte informanter var klare på at det er store utfordringer knyttet til mangelfull sammenlignbarhet på tvers av landegrenser, som følge av ulike regnskapsspråk.

IASB og FASB publiserte sine respektive standarder for leieavtaler i 2016, og begge eliminerte klassifiseringsskillet i balansen. FASB beholdt imidlertid klassifiseringsskillet mellom operasjonelle og finansielle leieavtaler i resultatregnskapet. Dette er interessant, og viser at internasjonal harmonisering kan være utfordrende i praksis, da regnskapsmessige løsninger har blitt utviklet over flere generasjoner.

### *Innovasjon*

Innovasjon handler om tilpasningsdyktighet og kontinuerlig utvikling. Fokuset vil ofte ligge på selve driften, men selskaper må også kunne tilpasse seg endringer som omfatter andre deler av organisasjonen, og internasjonale regnskapsstandarder er intet unntak. Tradisjonelt har selskaper unngått leieavtaler i balansen gjennom utarbeidelse av operasjonelle leieavtaler, slik at fremstillingen blir så god som overhodet mulig. Det vil bli begrensede muligheter for dette

under IFRS 16, men det er rimelig å anta at selskaper vil finne andre måter å tilpasse seg standardendringen.

I oppgaven har vi diskutert ulike atferdsendringer tilknyttet leieperiode og attraktivitet, og det er flere faktorer som tyder på at standardendringen vil føre til atferdsendringer. Dette har vært av interesse for oppgavens formål, fordi verdsettelsen vil kunne påvirkes. Informantene har vært klare på at atferdsendringer er noe som har blitt diskutert i forkant av standardendringen, og er noe som vil følges opp i tiden etter standardendringen. Dette er på mange måter innovasjon i en skjult form som vil kunne påvirke de underliggende verdiene i selskaper.

### *Ansvarlighet*

IASBs konseptuelle rammeverk har som formål å gi et mer sammenhengende sett med prinsipper for bruk av IFRS. Utgangspunktet for disse prinsippene ligger i regnskapets målsetninger, som er å gi beslutningsnyttig finansiell informasjon til primære beslutningstagere. Videre må regnskapsinformasjon oppfylle enkelte kvalitetskrav for at det skal fungere som beslutningsnyttig informasjon. Det har vært en sentral del av diskusjonen hvorvidt informasjonen blir bedre som følge av standardendringen.

Prinsippbaserte og regelbaserte regnskapsløsninger har blitt diskutert i denne oppgaven, og ulike tilnærminger vil kunne påvirke rapporteringen i ulike retninger. Prinsippbaserte regnskapsstandarder er mer passende i dynamiske omgivelser, men det vil være en overhengende fare for manipulering. Regelbaserte regnskapsstandarder angir detaljerte løsninger som fort kan bli utdaterte, men det er mindre muligheter for manipulering.

Regnskapsprodusenter er ansvarlig for at regnskapsinformasjon oppfyller kvalitetskravene, samt at informasjon er beslutningsnyttig for primærbrukerne. Dette må legges i bunn, uavhengig av om regnskapsløsningene er prinsippbaserte eller regelbaserte. Troverdighet, tillit og åpenhet er essensielt i denne sammenheng, ettersom det legger grunnlaget for en godt fungerende verdensøkonomi.

## Vedlegg 4: Refleksjonsnotat 2

### **Sindre Pålhaugen Sletten**

Som masterstudent ved Handelshøyskolen v/ Universitetet i Agder skal det legges ved et avsluttende refleksjonsnotat hvor internasjonalisering, innovasjon og ansvar drøftes. Formålet med refleksjonsnotatet er at Handelshøyskolen skal kunne vurdere kvaliteten på undervisningen og læringsutbytte, for videre vurdering og forbedring av kursinnhold og organisering.

Oppgaven har i hovedsak gått ut på å vurdere hvordan IFRS 16, den nye standarden for leieavtaler kan påvirke verdsettelse. IFRS 16 skal implementeres fra 2019, og erstatter IAS 17 som tidligere har vært gjeldende standard for leieavtaler. Den gamle standarden har fått kritikk for å ha vært for lite konseptuell og for å ha hatt gitt selskaper muligheten til opportunistisk strukturering av kontrakter. Vi har sett på dette som en relevant oppgave ettersom det har vært usikkerhet knyttet til hvilke effekter standardendringen vil ha. Problemstillingen som ble utarbeidet er som følger:

*Hvilken effekt vil innføringen av IFRS 16 ha på verdsettelsen av børsnoterte selskaper?*

Problemstillingen har blitt drøftet i sin helhet, men det er også utarbeidet fire forskningsspørsmål som har hatt til hensikt å belyse ulike sider av problemstillingen. Forskningsspørsmålene tar for seg verdsettelsesprosessen, informasjonskvalitet, atferdsendringer og risikovurdering av selskaper. Oppgaven er bygget opp med en teoridel etterfulgt av en teoretisk drøftelse hvor teori knyttes opp mot tidligere studier og forskning som er relevant for oppgavens problemstilling og forskningsspørsmål. Det er benyttet en kvalitativ metode og semistrukturerte dybdeintervjuer ved innhenting av data. Analytikere, långivere og fagekspertene innenfor verdsettelse og finansregnskap har bidratt til å belyse problemstillingen.

Det jeg vurderer som de tre mest interessante funnene i oppgaven er knyttet til atferdsendringer, behandling av ny informasjon og risikovurdering. Videre følger en kort gjennomgang av funn og konklusjoner.

Gjennom intervjuene har det kommet frem at samtlige informanter tror standardendringen kan føre til atferdsendringer. Det har vært delte meninger om hvilke endringer som vil komme, noe som kan tyde på at det er et vanskelig tema. Hovedsakelig har det vært et spørsmål om selskaper vil velge lengre eller kortere leieavtaler. Argumentet for å velge kortere leieavtaler henger sammen med at leieavtalene nå skal inn i balansen som gjeld, og kan bidra til svekket



fremstilling av finansielle nøkkeltall som ek-andel. Valg av korte leieavtaler vil øke risikoen for utleier, ettersom de ikke har forutsigbar inntekt på lang sikt. På den andre siden har flere hevdet at selskapene trolig vil velge lengre leieavtaler, da incentivet for korte leieavtaler blir borte. Lengre avtaler vil være en trygghet for utleier, og kan bidra til utforming av kontrakter som er økonomisk gunstig for selskapene. Valg av lengde på kontrakt vil trolig variere avhengig av hvilke avtaler selskapene blir tilbudt, og hvor opptatt selskapene er av fremstilling. Det faktum at det kan bli atferdsendring er uansett interessant, og kan påvirke verdsettelsen i de tilfellene hvor selskaper utformer avtaler på en helt ny måte.

Det andre funnet jeg ønsker å trekke frem er behandling av informasjon. Litt av kritikken mot IAS 17 har vært at informasjonen ikke har vært god nok. Ved innføringen av IFRS 16 vil leieavtalene komme inn i balansen, og kravene til informasjon i notene vil bli strengere. Strengere krav til informasjon vil gi bedre informasjonen til beslutningstagere, og kan bidra til å endre deres oppfatning av selskaper. Det kan gi psykologiske effekter, spesielt hvis man ikke har gått dypt nok inn i rapporteringen tidligere. En annen faktor er at finansieringsform ikke lenger vil være av betydning for fremstillingen, noe som kan bidra til bedre sammenlignbarhet, og det er mulig at selskaper internt i bransjer vil bli vurdert annerledes i forhold til hverandre.

Det siste funnet jeg ønsker å trekke frem som spesielt interessant er knyttet til risikovurdering av selskaper. Det har kommet frem at leieavtaler kun har blitt hensyntatt i tilfeller hvor selskaper har veldig store leieforpliktelser. Det er også gjort rede for forskning som antyder at långivere hensyntar forpliktelser i balansen i større grad enn utenfor balansen. Når gjelden i balansen øker kan det påvirke långiveres vurdering av risiko, ettersom de blir tvunget til å hensynta leieavtaler i større grad. Nedgradering i rating og reforhandling av lånebetingelser kan få en direkte innvirkning på selskapsverdi. I tillegg kommer det frem at analytikere har hatt et avslappet forhold til avkastningskravene. Flere bruker bransjespesifikke faktortall, noe som ikke fanger opp underliggende risiko for hvert enkelt selskap. Grunnen er at selskaper internt i bransjer kan ha ulik kapitalstruktur, og det blir feil å benytte likt avkastningskrav for alle.

### *Internasjonalisering*

IFRS og verdsettelse er to internasjonale begreper, og ny standard for leieavtaler kan påvirke verdsettelse for analytikere verden over. For å bedre sammenlignbarhet på tvers av landegrenser er det optimalt med like regnskapsspråk og lik behandling av finansiell informasjon. Spesielt långiverne trakk frem ulike regnskapsspråk som en utfordring, da de har standardiserte modeller for vurdering av risiko. Forskjellig regnskapsspråk gir ulike utfall, selv for relativt

like underliggende forhold, noe som gjør deres jobb utfordrende. I 2005 måtte børsnoterte foretak i EU rapportere etter IFRS, noe Norge må følge gjennom EØS-avtalen. Formålet var at fremstilling av selskaper skulle bli likere, og bidra til økt sammenlignbarhet. Ved utarbeidelse av nye standarder for leieavtaler prøvde IASB og FASB å konvergere de nye standardene, for å øke sammenlignbarheten mellom land som rapporterer etter IFRS og USA. Det er en positiv trend som peker i retning av at globale standardsettere ønsker likere vurdering av selskaper verden over.

### *Innovasjon*

IFRS 16 medfører endring for selskaper i form av større gjeldsside og bedre refleksjon av faktiske forpliktelser. I oppgaven kommer det frem at leieavtaler ikke har blitt hensyntatt i stor nok grad tidligere, og den nye standarden kan bidra til at analytikere og långivere må behandle leieavtaler på en annen måte. Det kan bli sett på som en innovasjon i deres praksis.

Tidligere har flere selskaper hatt en opportunistisk tankegang ved utforming av leiekontrakter, noe som har ledet til at de har blitt klassifisert som operasjonelle, og videre holdt utenfor balansen. Ved innføringen av IFRS 16 skal alle leieforpliktelser balanseføres, noe som kan føre til innovasjon i utforming og behandling av leieavtaler. Flere selskaper hadde tidligere insentiver for korte leiekontrakter, men det insentivet blir borte. Den store endringen er at selskaper nå i større grad må ta en avgjørelse knyttet til hva som er forretningsmessig gunstig. Det kan føre til at selskaper velger lengre leiekontrakter hvis de får bedre lånevilkår, men det kan også føre til korte kontrakter med opsjoner.

### *Ansvar*

Alle selskaper har et ansvar for at finansiell rapportering skal holde høy kvalitet som gir primære beslutningstagerne den informasjonen de trenger for å gjennomføre presise analyser. Dette er viktig for å ha så effisiente markeder som mulig. Ved utarbeidelse av en verdsettelse er det ønskelig at analytikere hensyntar all tilgjengelig informasjon, slik at prising av selskaper blir så korrekt som mulig. Selskaper er ansvarlig for at rapportering gir utfyllende informasjon om alle poster i regnskapet slik at analytikere har mulighet til å finne ”den rette egenkapitalverdien”. Samtidig har analytikere og långivere et slags ansvar for å hensynta all tilgjengelig informasjon. I oppgaven kommer det frem at leieavtaler ikke har blitt hensyntatt i stor nok grad, noe som kan ha ført til at selskaper har vært vurdert feil. For å få effisiente markeder har beslutningstagerne et ansvar for å hensynta all tilgjengelig informasjon.