



# IFRS 13 Måling av virkelig verdi

*Har innføringen av IFRS 13 ført til mer og bedre  
noteinformasjon om investeringseiendommer?*

**Helene Sauro Hellsten og Julie Borge**

**Veileder: Lars Inge Pettersen**

Selvstendig arbeid, master i regnskap og revisjon

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer innestår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

## Forord

Denne masteroppgaven er skrevet høsten 2018, og inngår som en del av vår toårige mastergrad i regnskap og revisjon ved Norges Handelshøyskole (NHH) i Bergen.

Arbeidet med oppgaven har vært både utfordrende og givende. Vi kan se tilbake på en spennende skriveprosess som har vært preget av et godt samarbeid. Vi sitter igjen med kunnskap som vi vil ta med oss videre i både skole- og arbeidshverdagen.

Vi vil gjerne takke vår veileder, Lars Inge Pettersen, for gode innspill og råd gjennom hele skriveprosessen.

Norges Handelshøyskole

Bergen, 14. desember 2018

---

Helene Sauro Hellsten

---

Julie Borge

## Sammendrag

Formålet med denne oppgaven er å vurdere om innføringen av IFRS 13 har ført til at noteopplysningene som avlegges for selskaper med investeringseiendommer har bidratt til mer beslutningsnyttig informasjon for regnskapsbrukerne.

I teoridelen ser vi på det konseptuelle rammeverket, og definerer «beslutningsnyttig informasjon» ut fra kvalitetskravene i rammeverket. Deretter blir relevante standarder presentert; IFRS 13 og IAS 40. Her identifiseres de ulike notekravene som standardene krever. De krav som har kommet ved innføringen av IFRS 13, og som skiller seg fra allerede eksisterende krav i IAS 40, brukes som en base for analysen.

For å svare på problemstillingen undersøkte vi samtlige selskaper på Oslo Børs med investeringseiendommer i balansen. Det var totalt ni selskaper som tilfredsstilte dette kravet. Årsregnskaper fra 2012, året før implementeringen av IFRS 13, og årsregnskaper fra det nyeste tilgjengelige regnskapsår, 2017, ble benyttet som grunnlag i vår analyse. Regnskapene for disse to årene ble sammenlignet med hverandre, dette for å identifisere eventuelle endringer i noteopplysningene som ble gitt om investeringseiendommer. Funnene ble deretter holdt opp mot definisjonen av beslutningsnyttig informasjon. Dette ble gjort for å kunne foreta en vurdering om eventuell merinformasjon har bidratt til økt beslutningsnytte for brukerne av regnskapet.

Våre funn tyder på at innføringen av IFRS 13 har ført til marginale endringer når det gjelder noteopplysninger som gis. Dernest har vi konkludert med at disse endringene indikerer at det er en marginal økning i beslutningsnytte for brukerne av regnskapene.

## Forkortelser

|             |                                                                          |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>DCF</b>  | Diskontert kontantstrøm                                                  |
| <b>IAS</b>  | International Accounting Standard                                        |
| <b>IASB</b> | International Accounting Standard Board. Vedtar og utsteder IAS og IFRS. |
| <b>IE</b>   | Illustrative examples                                                    |
| <b>IFRS</b> | International Financial Reporting Standard                               |
| <b>NFF</b>  | Norske Finansanalytikeres Forening                                       |
| <b>NP</b>   | Norwegian Property                                                       |
| <b>OB</b>   | The objective of general purpose financial reporting                     |
| <b>OTE</b>  | Olav Thon Eiendomsselskap                                                |
| <b>QC</b>   | The qualitative characteristics of useful financial information          |
| <b>SMG</b>  | Schibsted Media Group                                                    |
| <b>SRE</b>  | Storm Real Estate                                                        |

## Figurliste

|                                                                                                        |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Figur 2-1 Kvalitetskravene.....                                                                        | 15     |
| Figur 2-2 Prinsippillustrasjon - bruk av virkelig verdi og noteopplysninger (Nordlund, 2010).<br>..... | 21     |
| Figur 2-3 Oppsummering av virkelig-verdi-hierarki .....                                                | 25     |
| Figur 4-1 Beskrivelse av verdsettelsesmetode .....                                                     | 45     |
| Figur 4-2 Beskrivelse av inndata .....                                                                 | 50     |
| Figur 4-3 Antall selskaper som kvantifiser nevnt inndata i verdsettelsesmodellen .....                 | 53     |
| Figur 4-4 Benyttet avkastningskrav i 2012 og 2017 .....                                                | 55     |
| Figur 4-5 Kvantifisering av betydelige ikke-observerbare inndata .....                                 | 57     |
| Figur 4-6 Informasjon om usikkerhet .....                                                              | 60     |
| <br>Tabell 2-1 Oppsummering av notekravene i IAS 40 .....                                              | <br>22 |
| Tabell 2-2 Opplysningskrav i IFRS 13 sammenlignet med krav i IAS 40 .....                              | 31     |
| Tabell 4-1 Valgt prinsipp .....                                                                        | 43     |
| Tabell 4-2 Beskrivelse av benyttet inndata .....                                                       | 46     |
| Tabell 4-3 Beskrivelse av prosessen .....                                                              | 52     |
| Tabell 4-4 Inkluderte variabler i sensitivitetsanalyse .....                                           | 58     |
| Tabell 4-5 Antall verdsettere.....                                                                     | 66     |

# Innholdsfortegnelse

|                                                              |           |
|--------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Forord.....</b>                                           | <b>2</b>  |
| <b>Sammendrag .....</b>                                      | <b>3</b>  |
| <b>Forkortelser .....</b>                                    | <b>4</b>  |
| <b>Figurliste.....</b>                                       | <b>5</b>  |
| <b>Innholdsfortegnelse .....</b>                             | <b>6</b>  |
| <b>1. Innledning.....</b>                                    | <b>9</b>  |
| <b>1.1 Bakgrunn for problemstilling .....</b>                | <b>9</b>  |
| <b>1.2 Problemstilling .....</b>                             | <b>10</b> |
| 1.2.1 Avgrensing av problemstilling.....                     | 10        |
| <b>1.3 Oppgavens struktur .....</b>                          | <b>10</b> |
| <b>2. Teori .....</b>                                        | <b>12</b> |
| <b>2.1 IASBs konseptuelle rammeverk .....</b>                | <b>12</b> |
| 2.1.2 Beslutningsnyttig informasjon.....                     | 14        |
| 2.1.3 Kvalitetskrav til finansiell informasjon.....          | 14        |
| <b>2.2 IAS 40 .....</b>                                      | <b>18</b> |
| 2.2.1 Regnskapsføring av investeringseiendom .....           | 18        |
| 2.2.2 Bruk av virkelig verdi som måleattributt .....         | 19        |
| 2.2.3 Noteopplysninger i IAS 40 .....                        | 20        |
| 2.2.4 Tidligere studier av notekravene til IAS 40 .....      | 22        |
| <b>2.3 IFRS 13.....</b>                                      | <b>23</b> |
| 2.3.1 Måling av virkelig verdi etter IFRS 13 .....           | 24        |
| 2.3.2 Noteopplysninger i IFRS 13.....                        | 26        |
| 2.3.3 Tidligere studier av notekravene til IFRS 13 .....     | 28        |
| <b>2.4 Endringer i notekrav fra IAS 40 til IFRS 13 .....</b> | <b>29</b> |
| <b>2.5 Verdsettelse av investeringseiendom .....</b>         | <b>32</b> |

|           |                                                             |           |
|-----------|-------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.5.1     | Sammenlignbare transaksjoner .....                          | 33        |
| 2.5.2     | Diskontert kontantstrøm (DCF-modellen) .....                | 33        |
| 2.5.3     | Nettokapitaliseringsmetode .....                            | 36        |
| 2.5.4     | Bemerkelser .....                                           | 38        |
| <b>3.</b> | <b>Metode .....</b>                                         | <b>39</b> |
| 3.1       | Fremgangsmåte .....                                         | 39        |
| 3.2       | Utvalget .....                                              | 39        |
| <b>4.</b> | <b>Analyse .....</b>                                        | <b>41</b> |
| 4.1       | Selskapene i utvalget .....                                 | 41        |
| 4.2       | Analyse av noteopplysninger .....                           | 43        |
| 4.2.1     | Beskrivelse av verdsettelsesmetode .....                    | 43        |
| 4.2.2     | Beskrivelse av inndata .....                                | 46        |
| 4.2.3     | Beskrivelse av verdsettelsesprosessen .....                 | 51        |
| 4.2.4     | Kvantifisering av betydelige ikke-observerbar inndata ..... | 52        |
| 4.2.5     | Informasjon knyttet til usikkerhet .....                    | 58        |
| 4.2.6     | Diverse .....                                               | 61        |
| 4.2.7     | Delkonklusjon: problemstilling 1 .....                      | 62        |
| 4.3       | Analyse av endring i beslutningsnytte .....                 | 63        |
| 4.3.1     | Relevans .....                                              | 63        |
| 4.3.2     | Validitet .....                                             | 65        |
| 4.3.3     | Sammenlignbarhet .....                                      | 67        |
| 4.3.4     | Verifiserbarhet .....                                       | 68        |
| 4.3.5     | Aktualitet .....                                            | 69        |
| 4.3.6     | Forståelighet .....                                         | 70        |
| 4.3.7     | Delkonklusjon: problemstilling 2 .....                      | 71        |
| <b>5.</b> | <b>Avslutning .....</b>                                     | <b>73</b> |
| 5.1       | Konklusjon .....                                            | 73        |
| 5.2       | Svakheter ved oppgaven .....                                | 74        |
| 5.3       | Forslag til videre forskning .....                          | 75        |
| <b>6.</b> | <b>Bibliografi .....</b>                                    | <b>76</b> |

---

|                                                            |                   |
|------------------------------------------------------------|-------------------|
| <b><i>Vedlegg 1: Etterlevelse av notekrav .....</i></b>    | <b><i>85</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 2: Inndata .....</i></b>                     | <b><i>86</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 3: Antall eksterne verdsettere .....</i></b> | <b><i>87</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 4: Borgestad.....</i></b>                    | <b><i>88</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 5: DNB.....</i></b>                          | <b><i>89</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 6: Entra .....</i></b>                       | <b><i>90</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 7: Norwegian Property .....</i></b>          | <b><i>92</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 8: Olav Thon Eiendomsselskap.....</i></b>    | <b><i>94</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 10: RomReal.....</i></b>                     | <b><i>97</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 10: Schibsted .....</i></b>                  | <b><i>98</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 11: Storebrand .....</i></b>                 | <b><i>99</i></b>  |
| <b><i>Vedlegg 12: Storm Real Estate .....</i></b>          | <b><i>101</i></b> |



# 1. Innledning

I dette kapittelet redegjøres det for bakgrunnen for valgt problemstilling. Deretter vil oppgavens avgrensinger og struktur bli presentert.

## 1.1 Bakgrunn for problemstilling

Verdivurdering av investeringseiendommer innebærer utøvelse av skjønnsmessige vurderinger, og ulike aktører vil kunne komme frem til ulike estimater av verdien. Det er derfor viktig at brukerne får god informasjon om de metoder som er brukt ved verdsettelsen, forutsetninger for modellene, og hvilke skjønnsmessige vurderinger som er foretatt. Dersom slik informasjon blir presentert i regnskapet, gis brukeren et bedre grunnlag for å etterprøve beregningene, samt foreta en rimelighetsvurdering av metodene som ligger til grunn for verdiene.

Ettersom usikkerhet knyttet til verdivurdering ikke kan fjernes, må den på en eller annen måte håndteres. Ved å gi relevant og pålitelig opplysninger i notene, vil man kunne redusere informasjonsgapet mellom regnskapsprodusenten og regnskapsbrukeren (Nordlund, 2010, s. 333). Det kan være elementer som påvirker verdsettingen av eiendommene som ikke direkte kan leses ut av årsregnskapet, og det er derfor viktig at brukerne får slik tilleggsinformasjon tilgjengelig.

Finanstilsynet rettet kritikk mot selskaper med investeringseiendommer i 2010 da de mente at noteopplysningene ikke var tilfredsstillende. I etterkant er det gjort flere norske undersøkelser som konkluderer med at noteopplysningene ikke er i tråd med kravene i IAS 40. En mastergradsavhandling undersøkte om tre norske børsnoterte selskaper i tilfredsstillende grad etterlevde notekravene i 2015. Videre ble det vurdert om disse selskapene danner et grunnlag for at små- og mellomstore selskaper vil evne det samme ved en eventuell innføring av IFRS for SME i Norge. Avhandlingen konkluderte blant annet med at kritikken fra Finanstilsynet fremstår som foreldet og at det ser ut til at noteopplysningene har blitt bedre.

Vi ønsker derimot å vurdere om IFRS 13 har bidratt til en forbedring av beslutningsnyttens når det gjelder noteopplysninger knyttet til investeringseiendommer, uten å fokusere på om

standarden legger et grunnlag for ny norsk regnskapslov. Vi vil derfor se på et større utvalg foretak notert på Oslo Børs for å kunne vurdere om noteopplysningene har blitt bedre som følge av innføringen av IFRS 13. For å gjøre dette vil vi ta utgangspunkt i regnskapene året før innføringen av IFRS 13, altså 2012. Deretter vil vi vurdere om noteopplysningene som gis i 2017 gir mer beslutningsnyttig informasjon til brukerne av regnskapene, eller ikke.

## 1.2 Problemstilling

Problemstillingen vi har valgt er todelt. Vi vil for det første vurdere hvorvidt IFRS har medført at det gis mer informasjon i notene. For det annet vil det undersøkes hvorvidt eventuell merinformasjon kan anses som beslutningsnyttig med utgangspunkt i det konseptuelle rammeverket til IFRS. Med dette som grunnlag er følgende problemstillinger formulert:

*Er det endring i noteopplysninger som gis for investeringseiendommer hos børsnoterte selskaper i Norge etter implementeringen av IFRS 13?*

*Har en eventuell endring ført til mer beslutningsnyttig informasjon for brukerne av regnskapet?*

### 1.2.1 Avgrensing av problemstilling

Denne oppgaven vil ikke undersøke hvorvidt selskapene i utvalget etterlever samtlige notekrav som kreves for investeringseiendommer etter IFRS 13 og IAS 40. Vi er interessert i endring i kvaliteten på informasjonen som avlegges før og etter ny standard, og ikke nødvendigvis om alle kravene i standarden følges.

Det vil ikke bli vurdert hvorvidt virkelig verdi eller en historisk kost-løsning er mest hensiktsmessig for brukerne, da dette anses å ligge utenfor problemstillingens omfang.

## 1.3 Oppgavens struktur

Oppgaven består av 5 kapitler. I kapittel 2 blir relevant teori presentert, hvor det konseptuelle rammeverket brukes som et grunnlag for definisjonen av beslutningsnyttig informasjon. Deretter presenteres IAS 40 og IFRS 13 med tilhørende tidligere forskning knyttet til

standardene. Avslutningsvis gjør vi rede for ulike metoder som blir brukt ved verdsettelse av investeringseiendommer.

I kapittel 3 beskrives metoden som er anvendt for å besvare oppgavens problemstilling.

Analysen for å besvare problemstillingen presenteres i kapittel 4. Kapittelet deles i to ulike deler: i) analyse av endring i noteopplysninger som oppgis og ii) analyse av endring i brukernytte.

I kapittel 5 presenteres konklusjonen. Avslutningsvis redegjøres det for oppgavens svakheter, samt forslag til videre forskning.

## 2. Teori

I dette kapitlet presenteres teorien som danner grunnlaget for den videre analysen. Først beskrives det konseptuelle rammeverket. Deretter presenteres de to standardene IAS 40 og IFRS 13. Videre gjør vi kort rede for ulike metoder som blir brukt ved verdsettelse av investeringseiendommer.

### 2.1 IASBs konseptuelle rammeverk

«International Financial Reporting Standards (IFRS) er internasjonale regnskapsstandarder, og blir publisert av det standardsettende organet International Accounting Standards Board (IASB). I 2002 vedtok EU at alle norske børsnoterte selskaper må avlegge konsernregnskapet etter IFRS, med virkning fra regnskapsåret 2005 (Regjeringen, 2004). Norske ikke-børsnoterte foretak har også anledning til frivillig anvendelse av IFRS, jf. Regnskapsloven § 3-9.

Frem til 2001 ble internasjonale regnskapsstandarder utarbeidet og utstedt av International Accounting Standard Committee (IASC), da under tittelen International Accounting Standards (IAS).

#### *Det konseptuelle rammeverket*

DnR Kompetanse (2004) definerer et konseptuelt rammeverk som «normativ regnskapsteori som avgrenser mulighetsområdet for akseptable løsninger på praktiske regnskapsspørsmål [...]» Rammeverket er ikke en egen standard og i situasjoner hvor det er konflikt mellom det konseptuelle rammeverket og en IFRS-standard, vil rammeverket måtte vike for krav og/eller spesifikasjoner i standarden. (IASB, 2010).

Det konseptuelle rammeverket ble for første gang publisert i 1989, før det deretter gjennomgikk en større endring i 2010. IASB publiserte i mars 2018 en revidert utgave av rammeverket, som trer i kraft f.o.m. regnskapsåret 2018. Denne endringen inkluderer nye begreper, definisjoner og avklaringer «som kan medføre endringer i hvordan man skal anvende IFRS [...]» (EY, 2018). Da denne masteroppgaven vil undersøke om innføringen av IFRS 13 har ført til mer beslutningsnyttig informasjon, vil vi ta utgangspunkt i regnskap fra

regnskapsårene 2012 og 2017. Følgelig vil rammeverket fra 2010 være relevant i den teoretiske drøftelsen.

### *Primære brukergrupper av den finansielle informasjonen*

IASB definerer de primære brukergruppene som nåværende og potensielle investorer, långivere, samt andre kreditorer (The Conceptual Framework (CF) OB2). Vi kommer videre til å dele disse brukerne inn i to grupper; nåværende og potensielle egenkapital- eller gjeldsinvestorer. Egenkapitalinvestorer vil typisk bruke informasjon fra regnskapet for verdsettelsesformål (Beisland, 2012), eller til beslutninger om å kjøpe, selge eller holde på en investering i selskapet (CF s. 5). Gjeldsinvestorer vil typisk bruke informasjonen ved innvilgelse av nye lån, utforming av lånevilkår mv. IASB anerkjenner at det eksisterer andre brukere som også vil finne den finansielle informasjonen nyttig. Derimot er ikke disse i primærgruppen, og det generelle formålet for årsrapportene er derfor ikke direkte rettet mot disse undergruppene (CF 1.10). I rammeverket fremkommer det ikke hvilken brukergruppe som skal prioriteres ved en interessekonflikt. Rammeverket søker å gi informasjon som vil møte behovet til et størst mulig antall av de primære brukergruppene (CF OB8).

Formålet med regnskapet kan deles i to kategorier: beslutningsformålet og kontrollformålet. Beslutningsformålet innebærer at regnskapet skal være et redskap for investeringsbeslutninger. På denne måte gis investorer informasjon om selskapets utsikter for fremtidig verdiskaping. Kontrollformålet fokuserer imidlertid på hvordan eierne skal kunne evaluere ledelsens bruk av ressurser. Eierne overlater beslutningsmyndigheten til ledelsen, og det er derfor av interesse for dem å kunne kontrollere beslutningene som tas av ledelsen (Kvifte & Johnsen, 2008, ss. 58-59).

IASB uttrykker at beslutningsformålet og kontrollformålet ikke nødvendigvis er i konflikt med hverandre: «Both are important for making decisions about providing resources to an entity, and information about stewardship is also important for resource providers who have the ability to vote on, or otherwise influence, management's actions» (BC1.27). Når det kommer til hvilke måleprinsipper mv. er det ikke nødvendigvis samsvar mellom hvilken tilnærming som tjener de to ulike formålene (Stenheim, Sundkvist, & Opsahl, 2017). I denne avhandlingen vil det fokuseres på brukernytte av noteinformasjon til investeringseiendommer på et overordnet nivå, samt hvorvidt brukerne får tilstrekkelig informasjon til å ta en beslutning om

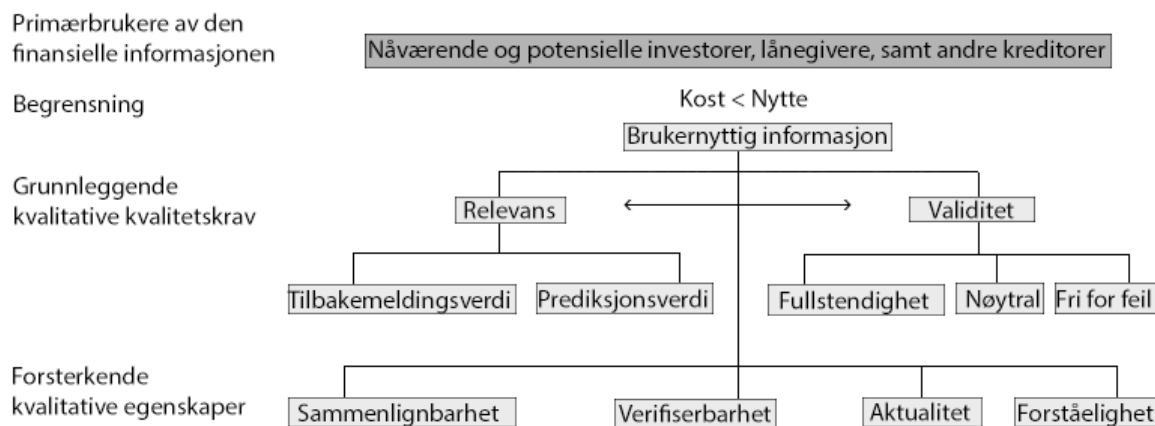
de skal tilføre et foretak ressurser eller ikke. Følgelig vil det ikke problematiseres i hvilken grad noteopplysningene tjener det ene formålet fremfor det andre.

### **2.1.2 Beslutningsnyttig informasjon**

Ifølge IASB er formålet med regnskapet å gi de ulike regnskapsbrukerne beslutningsnyttig informasjon når de skal vurdere om de ønsker å tildele sine ressurser til selskapet (CF QB2). Stenheim et al. (2017) definerer beslutningsnyttig informasjon som informasjon som bidrar til at interessentene tar mer informerte, og dermed bedre, beslutninger. Videre har IASB (2018) uttalt at «Financial information is useful when it is relevant and represents faithfully what it purports to represent. The usefulness of financial information is enhanced if it is comparable, verifiable, timely and understandable». Med andre ord må informasjonen inneholde noen grunnleggende kvaliteter for å være beslutningsnyttig. Stenheim et al. (2017) trekker frem at informasjonen må være: (i) relevant for den beslutningen som skal tas, (ii) troverdig og (iii) vesentlig for å kunne anses som beslutningsnyttig.

### **2.1.3 Kvalitetskrav til finansiell informasjon**

Det er nødvendig å ha en oppfatning av hva kvalitetskravene til det konseptuelle rammeverket innebærer. Dette for å få en bedre forståelse av hva menes med beslutningsnyttig informasjon. Det konseptuelle rammeverket bygger på to grunnleggende kvalitative kvalitetskrav; relevans og validitet. Disse, kombinert med fire forsterkende kvalitative egenskaper; sammenlignbarhet, verifiserbarhet, aktualitet og forståelighet bidrar til å skape brukernyttig informasjon. I figuren nedenfor blir sammenhengen mellom kvalitetskravene og de forsterkende kvalitative egenskapene presentert.



Figur 2-1 Kvalitetskravene

Figuren er laget med utgangspunkt i det konseptuelle rammeverket (IASB, 2010).

## Grunnleggende kvalitative kvalitetskrav

### Relevans

IASB (CF Q5-10) definerer relevant finansiell informasjon som informasjon som evner å gjøre en forskjell i beslutninger som tas av brukeren. Informasjon som har denne egenskapen har enten en prediktert verdi, tilbakemeldingsverdi, eller begge. For at regnskapsinformasjonen skal være nyttig må den med andre ord være relevant for brukernes beslutninger. Det er ikke regnskapets formål å vise verdien av foretaket til brukerne, men informasjonen skal bidra til at primærbrukerne skal kunne gjøre estimeringer for å finne foretakets verdi (CF OB7). Det vil si at man må inkludere regnskapsinformasjon og bruke regnskapsprinsipper som sikrer at brukerne får et godt informasjonsgrunnlag for å kunne vurdere virksomhetens økonomiske situasjon (Schwencke, Haugen, Baksaas, & Stenheim, 2016, s. 132). Hvis informasjonen ikke har evne til dette, vil den ikke være relevant.

I hvilken grad virkelig verdi er relevant i regnskapet er et diskutert tema innen faglitteraturen. Kinserdal (2015) stiller blant annet dette spørsmålet da det har vist seg å være vanskelig å beregne den virkelige verdien. Han viser til forskning som underbygger hans påstand om at mennesker generelt er dårlige på å predikere og/eller lage estimater. Steinheim (2008) drøfter om virkelig verdi alltid vil bidra til relevant informasjon til regnskapsbrukerne, og trekker blant annet frem at det er et utfordrende måleattributt. Han uttaler at «ved å velge en markedsverditilnærming for virkelig verdi for et vell av eiendeler og forpliktelser, kan vi ende

opp med å ha en rapportert verdi som ikke er virkelig under en fortsatt-drift-forutsetning, og heller ikke særlig relevant».

Det er likevel konkludert med at bruk av virkelig verdi er mer relevant enn en historisk kostløsning (Kinserdal, 2015), da virkelig verdi bidrar til mer aktuell informasjon, til tross for bruk av skjønnsmessige estimer. Som nevnt tar regnskapsbrukere beslutninger basert på regnskapet, og det er rimelig å anta at de er mer interessert i å måle fremtidig avkastning på nye og oppdaterte tall, fremfor historiske verdier.

### **Validitet (faithful representation)**

Direkte oversatt blir «faithful representation» oversatt til «troverdig representasjon», mens både Kvifte og Johnsen (2008, s. 11) og Haugnes og Mamelund (2010) velger å oversette begrepet til «validitet». Vi slutter oss til dette og velger derfor å anvende begrepet «validitet» i det følgende.

I den gjeldende versjonen av det konseptuelle rammeverket ble det tidligere kvalitetskravet «pålitelighet» erstattet med «faithful representation». IASB begrunnet endringen med at pålitelighet ikke hadde et entydig innhold, og begrepet var derfor egnet til å skape forvirring. Begrepsendringen førte til diskusjoner hvor blant annet Kvifte og Johnsen (2008) påpekte at i stedet for å erstatte et uklart pålitelighetsbegrepet, burde man heller ha definert det klarere. Dette anses imidlertid for å falle utenfor denne oppgavens tiltenkte rammer, og vil derfor ikke bli omtalt ytterligere.

I tillegg til at informasjon må være relevant for å anses som nyttig, må den også inneholde egenskap av validitet. Begrepet kan forstås som at informasjonen måler det den gir seg ut for å måle (Ringdal, 2018). For at økonomisk informasjon skal være valid, må den representere de fenomener som den påstår å representere. Videre utdyper IASB at validitet vil søke å maksimere de underliggende egenskapene: fullstendig, nøytral og frihet fra feil (CF QC12).

- Fullstendighet vil være til stede når det foreligger en komplett gjengivelse av eiendelene til foretaket med beskrivelse av disse, hvilket måleattributt som er benyttet (f.eks. historisk kost, markedsverdi, virkelig verdi) og hvilke forutsetninger som er benyttet i beregningen (CF QC13).
- Egenskapen av nøytralitet foreligger når informasjonen som presenteres er uten bias fra regnskapsprodusentene. En nøytral fremstilling understreker ikke, eller



manipulerer på noen måte, informasjonen for å øke sannsynligheten for at den blir mottatt mer gunstig eller ugunstig av brukerne (CF QC14).

- Frihet fra feil betyr ikke i denne sammenheng at regnskapet er feilfritt, da dette ikke er gjennomførbart i praksis. Egenskapen går ut på at det ikke er mangler i beskrivelsen av regnskapsfenomen, og at de fremgangsmåter som er valgt til å produsere den finansielle informasjonen er uten feil i prosessen (CF QC15).

### *Forsterkende kvalitative egenskaper*

De forsterkende kvalitative egenskapene sammenlignbarhet, verifiserbarhet, aktualitet og forståelighet bidrar til å øke brukernytten av de grunnleggende egenskapene som definert over.

#### **Sammenlignbarhet**

I det konseptuelle rammeverket (QC20-25) beskrives finansiell informasjon fra et selskap som mer brukernyttig når den kan sammenlignes med tilsvarende finansiell informasjon fra et annet selskap, eller det samme selskapet. Informasjon fra ulike regnskapsperioder skal også kunne sammenlignes. Egenskap av sammenlignbarhet er tilstede når brukeren kan indentifisere og forstå likheter og forskjeller mellom ulike elementer i regnskapet.

#### **Verifiserbarhet**

Verifiserbarhet bidrar til å forsikre brukerne om at informasjonen troverdig representerer det «økonomiske fenomenet» som det påstås å representere (CF QC26). Det betyr at ulike uavhengige observatører skal kunne etterprøve regnskapsinformasjon og komme frem til tilnærmet lik informasjon.

#### **Aktualitet**

På et generelt grunnlag vil informasjon bli mindre brukernyttig jo eldre den er. Det er dermed nødvendig å produsere og gjøre informasjon tilgjengelig for brukeren, slik at vedkommende kan nyttiggjøre seg av den i prosessen for en økonomisk beslutning (CF QC29).

#### **Forståelighet**

Med begrepet forståelighet menes det at en person som er rimelig kompetent skal kunne forstå innholdet uten problemer, og at det presenteres på en oversiktlig måte. Dette oppstår når

informasjonen er riktig klassifisert, inneholder nevnte karaktertrekk og er presentert på en tydelig og konsistent måte (CF QC30-32).

## 2.2 IAS 40

Regnskapsføring av investeringseiendommer reguleres i IAS 40. Formålet med standarden er å fastsette den regnskapsmessige behandlingen av investeringseiendom og de tilknyttede opplysningskravene (IAS 40.1). I dette kapittelet presenteres standardens innhold. Hovedfokus er rettet mot modell for virkelig verdi og hvilke krav til opplysninger som kreves.

### 2.2.1 Regnskapsføring av investeringseiendom

Investeringseiendom defineres i IAS 40.5 som:

eiendom (tomt eller bygning eller del av en bygning, eller begge deler) som benyttes (av eieren eller av leietakeren i henhold til en finansiell leieavtale) for å opptjene leieinntekter eller for verdistigning på kapital eller begge deler, heller enn for a) bruk i produksjon eller levering av varer eller tjenester eller for administrative formål, eller b) for salg som en del av ordinær virksomhet

Dette er eiendom som genererer kontantstrømmer som i hovedsak er uavhengig av de andre eiendelene som foretaket innehar, og ellers bruker i sin drift. Det er videre nødvendig å skille mellom investeringseiendom og eierbenyttet eiendom. Eierbenyttet eiendom defineres i IAS 40.5 som «eiendom som benyttes (av eier eller av leietakeren i henhold til en finansiell leieavtale) for bruk i produksjonen eller levering av tjenester eller for administrative formål».

Således vil ikke eierbenyttet eiendom falle inn under definisjonen av en investeringseiendom, da denne eiendommen benyttes i formål hvor genererte kontantstrømmer ikke kan direkte henføres til eiendommen i seg selv, men heller andre eiendeler i foretaket.

Det er etter IAS 40.30 adgang til å verdsette investeringseiendommer etter to metoder:

- virkelig verdi
- anskaffelseskostmodellen

Virkelig verdi defineres i IFRS 13.9 og IAS 40.5 som «[...] den pris man ville oppnådd ved salg av en eiendel eller måtte betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet».

Anskaffelseskostmodellen legger kjøpspris, samt alle direkte henførbare utgifter til grunn for eiendelenes inngangsverdi i regnskapet. Direkte henførbare utgifter kan for eksempel omfatte avgifter for overføring av eiendom og andre kostnader knyttet til transaksjonen (IAS 40.21).

Ved førstegangsinnregning skal eiendommen regnskapsførers til anskaffelseskost. Det eksisterer føringer på hvor ofte det er lov å bytte mellom metodene. Dette er for å sikre at valgfriheten ikke blir misbrukt ved at verdiene i selskapet blir fremstilt basert på hva som fremstiller verdien mest hensiktsmessig. Når regnskapsprinsippet er valgt må denne benyttes for alle eiendommene klassifisert som investeringseiendommer, med mindre det i unntakstilfeller ikke er mulig.

Uavhengig av metode, krever standarden likevel at alle foretak skal måle den virkelige verdien av investeringseiendommen, enten for meningsmål (dersom modell for virkelig verdi benyttes) eller for opplysningsformål (ved bruk av anskaffelseskostmodellen som metode) jf. IAS 40.32.

Standarden oppfordrer videre til, men krever ikke, at verdsettelsen av eiendommens virkelige verdi foregår på grunnlag av en uavhengig takstmann «som har anerkjent og relevant faglig kvalifikasjon og har nylig erfaring med lokalisering av og kategorien til den investeringseiendommen som verdsettes» (IAS 40.32).

### **2.2.2 Bruk av virkelig verdi som måleattributt**

For modell med virkelig verdi innebærer det at foretakets investeringseiendommer skal måles til virkelig verdi, jf. IAS 40.33. Oppståtte gevinster eller tap ved en endring i den virkelige verdien skal innregnes i resultatet i perioden hvor gevinsten eller tapet oppstår. Ved bruk av virkelig verdi kan man ikke avskrive verdien, slik man kan ved anskaffelseskostmodellen.

Standarden trekker videre frem at den virkelige verdien skal måles i samsvar med IFRS 13 og den virkelige verdien skal «[...] blant annet gjenspeile leieinntekt fra løpende leieavtaler og andre forutsetninger som markedsdeltakere ville benytte når de skal fastsette prisen på investeringseiendommen under gjeldene forhold» (IAS 40.40).

Det konseptuelle rammeverket oppgir ikke hvilket måleattributt som anbefales å bruke. IFRS gir lite veiledning for hvordan et estimat skal måles pålitelig, samt hvilke krav som stilles til målingen. Vurderingen er i stor grad opp til produsentene av regnskapene (Stenheim, 2008).

### 2.2.3 Noteopplysninger i IAS 40

Noter er tilleggsinformasjon til selskapets årsregnskap. Etter IAS 1.112 skal notene presentere informasjon om grunnlaget for utarbeidingen av finansregnskapet og regnskapsprinsippene som er anvendt. I tillegg skal notene gi informasjon som er relevant for forståelsen av regnskapene. Formålet med noteinformasjon er å gi brukerne en bedre forståelse av informasjonen som gis i regnskapet, samtidig som de skal sikre pålitelighet ved at selskapene må opplyse om forutsetningene som ligger til grunn for beregningen av virkelig verdi.

Juni 2013 gjennomførte EY og Norske Finansanalytikeres Forening (NFF) en undersøkelse som viste at regnskapsbrukerne anser noter for å være den mest nyttige bestanddelen av årsrapporten og årsregnskapet (Kvifte, Oppi, & Hansen, 2014). Dette indikerer at informasjonen som avgis i notene bør prioriteres av regnskapsprodusentene. Undersøkelsen fra 2013 viser derimot at informasjonsavlegging i form av noter «ikke uvanligvis»<sup>1</sup> blir nedprioritert av regnskapsprodusentene.

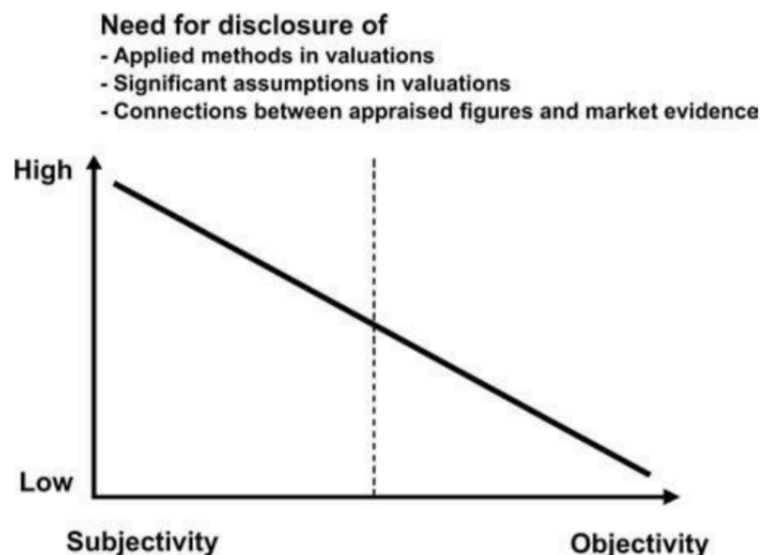
Vi har i de senere årene sett en trend hvor årsrapportene øker i lengde. Informasjonen som blir gitt i rapportene kan virke lite oversiktlige, og relevant informasjon kan drukne i mengden. IASB nedfelte derfor en paragraf, med virkning fra 1. januar 2016, om at kun informasjon som er *vesentlig* skal presenteres (Roxrud, 2016). Hva som anses som vesentlig beror på en skjønnsmessig vurdering for regnskapsprodusentene.

Figur 2-2 nedenfor illustrerer behovet for noteopplysninger. Desto mer subjektive vurderinger som inngår i verdsettelsen, dess større er behovet for at selskapet eksplisitt opplyser hvordan de kom frem til verdien, samt hvilke metoder og antakelser som ligger til grunn. Begrunnelsen for dette er at opplysningene skal bidra til at brukerne av regnskapet får tilgang til beslutningsnyttig informasjon. Verdsettelse av investeringseiendommer er som oftest på

---

<sup>1</sup> Med begrepet «ikke uvanligvis» er vår oppfatning at Kvifte et al. ikke har funn som tyder på at notene hverken vanligvis *eller* uvanligvis blir nedprioritert av produsentene.

venstresiden i diagrammet, da det i stor grad baseres på skjønnsmessige vurderinger og befinner seg på det laveste nivået i virkelig-verdi-hierarkiet til IASB (mer om dette i kapittel 2.3.1). På høyresiden finner man bl.a. aksjer som blir omsatt på børs (Nordlund, 2010, s. 351).



Figur 2-2 Prinsippillustrasjon - bruk av virkelig verdi og noteopplysninger (Nordlund, 2010).

Som det blir gjort rede for i kapittel 2.1.3, består regnskapet av egenskaper som er nødvendig for å skape beslutningsnyttig verdi for brukerne av regnskapet. Det er to egenskaper som er særlig viktig: pålitelighet og relevans. Notekravene i IFRS 40 bidrar til dette ved å gi informasjon som brukeren ikke uten videre kan lese ut av regnskapet.

Opplysningskravene etter IAS 40 synes i hovedsak å ha fokus på klassifisering av eiendommene, hvilken metode som anvendes og beløp som er innregnet i resultatet. Når det gjelder opplysninger om antakelser om inndata i modellene som benyttes for å finne virkelig verdi og andre krav, finner man dette i IFRS 13. Disse vil vi komme nærmere tilbake til i kapittel 2.3.2. I Tabell 2-1 under presenteres en oppsummering av opplysningskravene i IAS 40:

| Opplysning                                                                                                                                                                                                    | Investeringseiendom med modell for virkelig verdi | Investeringseiendom med anskaffelseskostmodell |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Hvilken metode som benyttes, samt virkelig av eiendommen                                                                                                                                                      | ✓<br>IAS 40.75a                                   | ✓<br>IAS 40.75a                                |
| Om evt. Eksistens av eksterne eiendomsinteresser i henhold til operasjonelle leieavtaler                                                                                                                      | ✓<br>IAS 40.75b                                   | ✓<br>IAS 40.75b                                |
| Klassifisering av eiendom som henholdsvis investeringsseiendom og eierbenyttet eiendom                                                                                                                        | ✓<br>IAS 40.75c                                   | ✓<br>IAS 40.75c                                |
| Om, og i hvilket omfang verdsettelsen er foretatt av en uavhengig takstmann                                                                                                                                   | ✓<br>IAS 40.75e                                   | ✓<br>IAS 40.75e                                |
| Hvilke beløp som er innregnet i resultatet for leieinntekt, direkte driftskostnader samt evt. endring i virkelig verdi                                                                                        | ✓<br>IFRS 40.75i                                  | ✓<br>IAS 40.75i                                |
| Avstemning mellom inngående og utgående balanseførte verdier inkl. Nyanskaffelser, eiendom holdt for salg, netto gevinster/tap ved verdijustering mv. Om eiendommen blir vesentlig justert for dobbeltregning | ✓<br>IAS 40.76 og 77                              | X                                              |
| For modell med virkelig verdi: om virkelig verdi ikke kan måles pålitelig og anskaffelseskost derfor må benyttes, samt begrunnelse. Redegjørelse for evt. Salg av en slik eiendom.                            | ✓<br>IAS 40.78                                    | X                                              |
| Hvilken avskrivningsmetode som er benyttet, avskrivningssats. Brutto balanseført verdi samt akkumulerte avskrivninger for inngående og utgående periode                                                       | X                                                 | ✓<br>IAS 40.79a-c                              |
| Avstemning mellom inngående og utgående balanseførte verdier inkl. Nyanskaffelser, eiendom holdt for salg, beløp for verdifall mv.                                                                            | X                                                 | ✓<br>IAS 40.79d                                |
| Den virkelige verdien av eiendommen. Dersom den ikke kan måles pålitelig; en beskrivelse av eiendommen, begrunnelse samt estimat på mest sannsynlige virkelig verdi                                           | X                                                 | ✓<br>IAS 40.79e                                |

Tabell 2-1 Oppsummering av notekravene i IAS 40

Tidligere inkluderte IAS 40 et krav om at «Et foretak skal opplyse [...] om de metodene og betydelige forutsetninger som er benyttet ved fastsettelsen av den virkelige verdien av investeringsseiendom [...]» (IAS 40.75d). Dette punktet ble opphevet da IFRS 13 ble innført, og tilsvarende krav dekkes nå av IFRS 13.93d og g.

## 2.2.4 Tidligere studier av notekravene til IAS 40

Tidligere studier viser at norske selskaper som bruker virkelig verdi-modell *ikke* gir tilfredsstillende noteopplysninger (Hammer, 2006, s. 50). Dette underbygges av en undersøkelse som er gjort av Kveller i 2014. Hun konkluderer med at selskaper med

investeringseiendom ligger et godt stykke unna å gi tilstrekkelig informasjon i noter (Kvello, 2014, s. 33).

I 2010 rettet finanstilsynet kritikk mot selskaper med investeringseiendommer. Etter Finanstilsynets mening er det ikke tilstrekkelig å omtale generelt hvilke faktorer som blir hensyntatt ved verdsettelse. De angir at det må gis konkret informasjon om forutsetningene som ligger bak verdsettelsen for at opplysningskravene skal kunne oppfylles (s. 9). Videre trekker de frem at selskaper etter IAS 1.125 i større grad må opplyse om forutsetningene for fremtiden, samt andre sentrale kilder til estimatusikkerhet.

NFF uttalte i 2009 (s. 16) at noteopplysningene i IAS 40 var for generelle og at ingen av selskapene beskrev hvordan de lagde prognoser på fremtidige kontantstrømmer.

EY konkluderte i en undersøkelse gjennomført i 2011 (s. 47) med at det fortsatt var behov for å bedre noteopplysningene, basert på at 40% av selskapene i undersøkelsen ikke opplyste om vesentlige antakelser eller sensitiviteter knyttet til verdsettelsen.

Oppsummert viser studiene at det over flere år har vært påpekt et behov for grundigere regulering av informasjonen som blir gitt i notene.

## 2.3 IFRS 13

IFRS 13 *Måling av virkelig verdi* trådte i kraft 1. januar 2013. Innføringen av IFRS 13 endrer ikke *når* en enhet er pålagt å bruke virkelig verdi (EY, 2013, s. 2), men standarden angir et felles rammeverk for måling av virkelig verdi (Madsen & Møller, 2013, s. 16). Dersom man i henhold til IAS 40 velger å anvende virkelig verdi på investeringseiendommer, må IFRS 13 følges.

IASB valgte å introdusere en standard for måling av virkelig verdi med formål om å øke konsistensen og redusere kompleksiteten når virkelig verdi måles. Dette for å øke beslutningsnyttig informasjon for brukerne av regnskapene. Tidligere hadde ulike standarder egne retningslinjer for hvordan man skulle måle virkelig verdi. Noen av standardene inneholdt korte anvisninger, mens andre inneholdt mer utfyllende anvisninger for hvordan virkelig verdi skulle måles (BDO, 2013, s. 7). Dette medførte inkonsistens i måten virkelig verdi ble anvendt. I tillegg ønsket IASB å forbedre opplysningene som gis knyttet til virkelig verdi.

Opplysningskravene skal i større grad hjelpe brukerne av regnskapet til å vurdere de verdsettelsesmetodene og inndataene som blir brukt i målingen av virkelig verdi (EY, 2014, s. 240). Inndata kan deles inn i observerbar og ikke-observerbar:

Observerbar inndata er inndata som er utviklet ved hjelp av markedssdata, for eksempel offentlig tilgjengelig informasjon om faktiske hendelser eller transaksjoner, og som gjenspeiler forutsetninger som markedsdeltakere vil kunne benytte når de prissetter eiendelen eller forpliktelsen.

Ikke observerbar inndata er inndata som det ikke foreligger tilgjengelige markedssdata for, og som blir utviklet ved hjelp av beste tilgjengelige informasjon om de forutsetningene som markedsdeltakere vil kunne benytte ved prising av eiendelen eller forpliktelsen. (IFRS 13 Vedlegg A)

Ved innføringen av IFRS 13 vil den største endringen være økningen i noteopplysninger som må gis dersom selskapet bruker virkelig verdi som målemetode. Det skal blant annet gis informasjon om i) verdsettinger som inneholder vesentlig ikke-observerbar inndata, ii) verdsettinger av ikke-finansielle poster og iii) verdsettinger som er gjort for noteformål skal klassifiseres i et hierarki (Madsen & Møller, 2013, s. 16). Dette vil vi komme nærmere tilbake til i kapittel 2.3.1.

Dersom det ikke eksisterer et primærmarked, stiller standarden krav til det må tas høyde for hva som er den *beste mulige bruken* vurdert ut ifra en markedsdeltakers perspektiv ved virkelig verdimåling (IFRS 13.27 og 13.29). Dette innebærer at regnskapsprodusentene må vurdere hvilke alternative bruksområder eiendelen har når de fastsetter virkelig verdi (Madsen & Møller, 2013, s. 21).

Standarden krever ikke at det brukes en spesifikk metode for verdsettelse, men dersom det finnes en observerbar markedspris forhindrer standarden bruken av diskonterte kontantstrømmer (Kaldestad & Møller, 2016, s. 476). Ulike metoder for verdsettelse kommer vi tilbake til i kapittel 2.5 nedenfor.

### 2.3.1 Måling av virkelig verdi etter IFRS 13

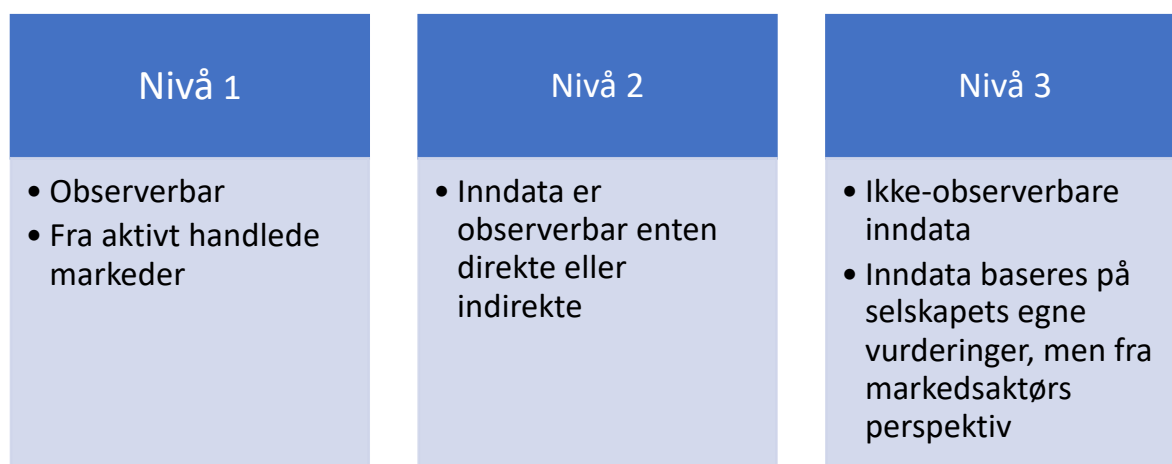
Virkelig verdi er som nevnt definert som «den pris som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom



markedsdeltakere på måletidspunktet». Virkelig verdi skal ses på som en utgangsverdi, og ikke en inngangsverdi, uansett om prisen er direkte observerbar eller må estimeres ved bruk av verdsettelsesmetode (IFRS 13.24). I forståelsen av «utgangsverdi» ligger det videre at forhold<sup>2</sup> ved eiendelen som markedet kan forventes å legge vekt på ved kjøp eller salg skal reflekteres i verdien (Schwencke et al., 2016).

IFRS 13 innførte et virkelig-verdi-hierarki. Formålet med hierarkiet var å øke samsvar og sammenlignbarhet i målinger av virkelig verdi og tilknyttede opplysninger (IFRS 13.72). For å oppnå dette skal selskapet gjøre mest mulig bruk av relevante observerbare inndata og minst mulig bruk av ikke-observerbare inndata (IFRS 13.67). Gjennom innføringen av virkelig-verdi-hierarkiet har IASB stilt krav for å sikre påliteligheten som må være tilstede før verdien innregnes i regnskapet. Klare føringer for hvordan dette skal gjennomføres er derimot opp til den enkelte regnskapsprodusent.

Hierarkiet, som er vist i Figur 2-3, kategoriserer inndata som er brukt i verdsettingen til tre ulike nivåer. Hierarkiet søker å prioritere *inndataen* som er benyttet i verdsettingen, fremfor en prioritering av *teknikkene* som er brukt (Madsen & Møller, 2013, s. 27).



Figur 2-3 Oppsummering av virkelig-verdi-hierarki

**Nivå 1:** Data på dette nivået kjennetegnes ved at de er hentet fra et aktivt marked hvor det eksisterer observerbare markedspriser på identiske eiendeler, eller markedsdata produsert fra

<sup>2</sup> Beliggenhet og tilstand mv.

uavhengige kilder (Schwencke et al., 2016, s. 198). Inndata på nivå 1 er eksempelvis noterte priser for aksjer handlet på Oslo Børs (Madsen & Møller, 2013, s. 27).

**Nivå 2:** Dette er observerbare priser som ikke går under nivå 1. Etter IFRS 13.82 er nivå 2:

- inndata som er basert på lignende eiendeler i et aktivt marked,
- inndata hentet fra identiske eiendeler i et inaktivt marked,
- inndata som kan observeres, men hvor det ikke eksisterer priser som er kjente eller
- inndata som er beregnet, men som andre markedsdata kan bekrefte.

**Nivå 3:** Data på dette nivået er inndata som består av data som ikke kan observeres, men som må beregnes. Det beregnes her en hypotetisk markedsverdi (Stenheim, 2008). Nivå 3 benyttes hvis det ikke er mulig å fremskaffe data på nivå 1 eller 2. Inndata på nivå 3 skal vurderes ut fra en markedsaktørs perspektiv. Barker og Schulte (2017, s. 64) fant at estimerer på nivå 3 inkluderte produsentenes egne perspektiver. Dette er inkonsistent med standardens mål om at verdsettinger skal representere markedsaktørenes perspektiv.

Finanstilsynet (2010, s. 4) uttaler i sin kritikk at verdsettelsen av investeringseiendommer kan være utfordrende da det ikke finnes et aktivt marked for slike eiendommer i Norge: «Det norske markedet for næringseiendom er lite likvid og lite transparent. Det er lite sannsynlig at man finner en tilsvarende eiendom på samme sted og i samme stand og underlagt tilsvarende leieavtaler og kontrakter».

### **2.3.2 Noteopplysninger i IFRS 13**

Formålet med opplysninger etter IFRS 13 er å hjelpe brukerne av regnskapet til å forstå verdsettelsesteknikkene og hvilke inndata som er brukt til å finne virkelig verdi (KPMG, 2011, s. 4). Noteopplysningene baserer seg i stor grad på ledelsens skjønn, og det vil derfor i stor grad påvirke hvor beslutningsnyttig informasjonen er for brukerne. IFRS 13 angir minimumskravene for hvilke opplysninger som er påkrevd, og standarden introduserte vesentlig flere og mer detaljerte opplysningskrav i forhold til hva som tidligere var påkrevd (EY, 2013, s. 12).

De økte kravene til noteopplysninger vil ifølge Beyer, Cohen, Lys og Walther (2010, s. 316) øke sammenlignbarheten av regnskaper mellom ulike selskaper. Som nevnt i kapittel 2.1.3 er sammenlignbarhet et forsterkende kvalitativt krav i det konseptuelle rammeverket.

Sundgren (2013, s. 248) uttaler i sin artikkel at det ved bruk av virkelig verdi er avgjørende at noteopplysningene er tilstrekkelige, slik at brukerne av regnskapet får informasjon om metoder og antakelser som ligger til grunn for beregningen av virkelig verdi. Dersom notene er tilstrekkelig informative vil de kunne være med på å redusere informasjonsgapet, og dermed øke brukernytten av informasjonen.

Det er en direkte sammenheng mellom antall uobserverbar inndata og hvor omfattende notene må være (Deloitte, 2014, s. 2). Ettersom inndata på nivå 1 består av aktive markedspriser og dermed ingen verdsettelse, er det således ikke behov for en utdypende beskrivelse av verdsettelsesteknikken. For nivå 2 og 3 finnes det flere verdsettelsesmetoder, og det er derfor et behov for mer inngående opplysninger om valg av metode og inndataene som er brukt. For nivå 3 brukes det som nevnt ikke-observerbar inndata. For å øke brukernes forståelse av den virkelige verdien kreves det at kvantitativ informasjon om de *betydelige* inndata som brukes i verdsettelsen må opplyses om (IFRS 13.93.d). Dette er eksempelvis: pris per kvadratmeter, langsiktig netto driftsmargin og kapitaliseringsrate (IFRS 13.IE63). *Kvantitativ* informasjon innebærer bruk av tall, mens *kvalitativ* informasjon går ut på å beskrive forholdene uten bruk av tallstørrelser.

Ved verdsettelse av investeringseiendommer brukes det inndata i verdsettelsesmodellene som er usikre. Samtidig er output fra modellene svært sensitive overfor endringer i disse estimatene. Disse vurderingene er komplekse og subjektive, og endringer i estimatene kan ha stor effekt på verdien som balanseføres i regnskapet. Det er derfor viktig å opplyse om dette i notene (EY, 2014, s. 747). IFRS 13 krever ikke eksplisitt en kvantitativ sensitivitetsanalyse, men en analyse kan være nødvendig for å tilfredsstille kravene i IAS 1.125, jf. IAS 1.129 (PwC, 2017, s. 97). IFRS 13.93.h.i krever likevel en forklarende beskrivelse av følsomheten til den virkelige verdien overfor endringer i ikke-observerbare inndata. Noteopplysninger i form av kvantitativ sensitivitetsanalyse er derfor valgfritt under IFRS 13 (Sundgren, Mäki, & Somoza-López, 2018, s. 57).

Kravene om å beskrive sensitiviteten, sammen med kravet om kvantitativ informasjon om betydelige ikke-observerbar inndata, setter brukerne i stand til å vurdere hvorvidt deres egne

syn avviker fra regnskapsprodusentenes. På denne måten kan de inkorporere selskapets virkelig-verdi-måling i beslutningene (IFRS 13 BC.207). I praksis har det vist seg at selskaper gir en for generell beskrivelse av estimatusikkerheten i norske selskaper (EY, 2014, s. 745).

Standardsetterne valgte i tillegg å inkludere et krav om at selskapene må gi informasjon om verdsettelsesprosessen, da dette hjelper brukerne av regnskapet til å vurdere den relative subjektiviteten i den virkelige-verdi-målingen (IFRS 13 BC.200).

Ifølge Madsen og Møller (2013, s. 32) vil det store omfanget av opplysninger som kreves i IFRS 13 gjøre det utfordrende å møte kravene i standarden. Prosessen er krevende da det innebærer stor grad av skjønn. Produsentene må innhente opplysninger som er beslutningsrelevante, samtidig som kostnadene ikke må overskride nytten.

Oppsummert viser det seg at standarden ønsker informasjon om opplysninger sentrert rundt verdsettelsesnivået. Videre søker den å øke påliteligheten ved å stille strengere krav til noteopplysninger enn det IAS 40 gjorde. Strengere krav til opplysninger skal sikre at informasjonen som presenteres i regnskapene er beslutningsnyttig for brukerne. En sammenfatning av notekravene i IFRS 13 er vist i Tabell 2-2 nedenfor.

### **2.3.3 Tidligere studier av notekravene til IFRS 13**

Busso konkluderte i 2014 (s. 7) med at flere selskaper i eiendomsbransjen i Europa fulgte de økte notekravene som IFRS 13 innførte, men at det likevel var mange selskaper som ikke etterlevde de nye kravene. Hele 35% av selskapene som rapporterte etter anskaffelseskostmodellen, og 18% av selskapene som rapporterte etter virkelig verdi, ga *ikke* tilfredsstillende noteopplysninger om virkelig-verdi-hierarkiet. Videre fant hun at 57% av selskapene<sup>3</sup> oppgir kvantitativ informasjon om sensitivitetsanalyse når virkelig verdi er kategorisert på nivå 3.

---

<sup>3</sup> Utvalget besto av 58 selskaper.

Sundgren et al. (2018, s. 65) fant i sin undersøkelse at 54% av selskapene<sup>4</sup> rapporterte mer noteopplysninger om sentrale inndata ved beregning av virkelig verdi i året etter implementeringen av IFRS 13.

I 2017 ble det utført en gjennomgang av litteratur og studier som ser på effektene av implementeringen av IFRS 13. Gjennomgangen viser at flere studier indikerer at nivå 3 opplysningskrav er fordelaktig fordi det reduserer produsentenes tilbøyelighet til å rapportere mer aggressivt<sup>5</sup>. Studiene finner at de økte opplysningskravene gjør at investorer, som er brukere av regnskapet, oppfatter risikoen knyttet til virkelig verdi og de tilhørende estimatene som lavere. Opplysningskravene er altså med på å øke investorenes tillit til regnskapene da de er i en bedre posisjon til å etterprøve verdsettingen (Filip et al., 2017, s. 30).

Undersøkelser PwC (2016, s. 3) har utført viser at det er stor variasjon i antall (1-9) input som blir kvantitativt beskrevet i notene for selskaper med investeringseiendommer.<sup>6</sup> I samme undersøkelse konkluderte de med at flere selskaper, sammenlignet med i 2014, gir kvantitative (67%) fremfor kvalitative (24%) opplysninger i sensitivitetsanalysene. Samtidig fant de at et betydelig antall selskaper har opplyst om *færre* sensitiviteter enn inndata brukt, sammenlignet med 2014.

Hinestroza og Norin (2016, s. 53) konkluderte i sin masteroppgave med at svenske børsnoterte selskaper med investeringseiendommer i stor grad følger de nye notekravene i IFRS 13. De påpeker likevel at ikke alle notekravene ble fulgt i 2015.

## 2.4 Endringer i notekrav fra IAS 40 til IFRS 13

Alt i alt tyder det på at IFRS 13 er mer presis og gir mindre rom for subjektiv skjønn relatert til noteopplysninger sammenlignet med IAS 40. Likevel fjerner ikke IFRS 13 all utøvelse av skjønn. Det er eksempelvis påkrevd å opplyse om sensitiviteten i målingen av virkelig verdi dersom det skjer endringer i uobserverbar inndata, og dette får *betydelige* konsekvenser for

---

<sup>4</sup> Utvalg på 11 selskaper i Europa.

<sup>5</sup> Dvs. rapportere fordelaktige verdier i regnskapet.

<sup>6</sup> Utvalg på 42 selskaper i Europa.

den virkelige verdien. Ordlyden indikerer at det er opp til ledelsens skjønn å vurdere hva som faktisk er å anse som betydelig (Sundgren, Mäki, & Somoza-López, 2018, s. 57). Utfordringen er å finne en balansegang mellom hva som anses som betydelige for verdsettelsesprosessen, og begrensningen i IAS 1 om at kun vesentlig informasjon skal inkluderes.

I Tabell 2-2 nedenfor, som er laget med utgangspunkt i EYs tabell (2013, s. 14), vises opplysningene som kreves etter IFRS 13. I tillegg vises notekravene som allerede eksisterer i IAS 40.

| Opplysning                                                                                                                                                                                                              | Investerings eiendom med modell for virkelig verdi |                                                             | Investerings eiendom med anskaffelseskostmodell |                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|-----------------|
|                                                                                                                                                                                                                         | IFRS 13                                            | IAS 40                                                      | IFRS 13                                         | IAS 40          |
| Virkelig verdi av eiendommen                                                                                                                                                                                            | ✓<br>IFRS 13.93a                                   | ✓<br>IAS 40.75                                              | ✓<br>IFRS 13.93                                 | ✓<br>IAS 40.79e |
| Nivå i virkelig-verdi-hierarkiet                                                                                                                                                                                        | ✓<br>IFRS 13.93b                                   | Ikke et krav                                                | ✓<br>IFRS 13.93b<br>IFRS 13.97                  | Ikke et krav    |
| Beløpene for overføringer mellom nivå 1 og 2, samt begrunnelse for overføring                                                                                                                                           | ✓<br>IFRS 13.93c<br>IFRS 13.95                     | Ikke et krav                                                | Ikke et krav                                    | Ikke et krav    |
| <i>For nivå 2 og 3:</i><br>Verdsettelsesmetode og hvilke inndata som har blitt benyttet samt evt. Endring av metode. Hvis metode er endret skal begrunnelse oppgis                                                      | ✓<br>IFRS 13.93d                                   | Ikke et krav*                                               | ✓<br>IFRS 13.93d*<br>IFRS 13.97*                | Ikke et krav*   |
| <i>For nivå 3:</i><br>Kvantitative opplysninger om de ikke-observerbare inndata som er benyttet                                                                                                                         | ✓<br>IFRS 13.93d                                   | Ikke et krav                                                | Ikke et krav                                    | Ikke et krav    |
| <i>For nivå 3:</i><br>Avstemming av åpningssaldo og sluttsaldo, inkludert opplysninger om tap & gevinster, salg mv. Beløp for overføring til og fra nivå 3, samt begrunnelse                                            | ✓<br>IFRS 13.93e<br>IFRS 13.95                     | ✓<br>IAS 40.76a-g                                           | Ikke et krav                                    | Ikke et krav    |
| <i>For nivå 3:</i><br>Beløpet for gevinster eller tap som er inkludert i resultatregnskapet henført i urealiserte gevinster eller tap ved slutten av perioden, samt den/de postene i resultatet hvor dette er innregnet | ✓<br>IFRS 13.93f                                   | ✓<br>IAS 40.76a-g                                           | Ikke et krav                                    | Ikke et krav    |
| <i>For nivå 3:</i><br>En beskrivelse av verdsettingsprosessen som er benyttet av foretaket for å måle den virkelige verdien                                                                                             | ✓<br>IFRS 13.93g                                   | Ikke et krav                                                | Ikke et krav                                    | Ikke et krav    |
| <i>For nivå 3:</i><br>En forklarende beskrivelse av følsomheten av målingen av virkelig verdi dersom det oppstår endringer i ikke-observerbare inndata som vil føre til en betydelig endring i virkelig verdi           | ✓<br>IFRS 13.93h**                                 | Ikke et krav etter IAS 40, men kan være krav etter IAS 1*** | Ikke et krav                                    | Ikke et krav    |
| Om den beste mulige bruken av eiendommen skiller seg fra dens nåværende bruk, og hvorfor den eventuelt ikke benyttes på best mulig måte                                                                                 | ✓<br>IFRS 13.93i                                   | Ikke et krav                                                | ✓<br>IFRS 13.93i<br>IFRS 13.97                  | Ikke et krav    |

Tabell 2-2 Opplysningskrav i IFRS 13 sammenlignet med krav i IAS 40

\* Tidligere inkluderte IAS 40.75d et lignende krav om opplysninger om valg av metode og forutsetninger.

\*\* Det er ikke et krav å opplyse om de kvantitative opplysninger om betydelige ikke-observerbare inndata som er benyttet jf. IFRS 13.97

\*\*\* IAS 1.125 og 129 krever opplysninger når usikre estimater ligger til grunn i den finansielle informasjonen. Selv om IFRS 13 ikke krever en sensitivitetsanalyse i noen tilfeller, kan det likevel være påkrevd etter IAS 1.

Det er viktig å understreke at tabellen ikke inkluderer alle notekrav i IAS40. Den er kun ment for sammenligning av de to standardene. I tillegg til kravene presentert i Tabell 2-2 er det også et krav i IFRS 13.99 om at de kvantitative opplysningene må presenteres på en oversiktlig måte i en tabell, med mindre annet er hensiktsmessig.

## 2.5 Verdsettelse av investeringseiendom

En verdsettelse er en fastsetting av eiendommens antatte verdi i dagens marked (Matanovic, 2016). Verdsettelse av næringseiendom er sentralt i flere sammenhenger: kjøp og salg, pantesikkerhet ved opptak av lån, skatteformål, regulering av festeavgift, balanseregnskap og verdirapportering til markedet (Bærug, 2012, s. 16).

Verdsettelse av investeringseiendom skiller seg på mange måter fra verdsettelse av boliger. Formålet er i begge tilfeller å finne frem til en *markedsverdi*. Dette er den verdi som eiendommen kan omsettes for på et gitt tidspunkt i et åpent marked (Bærug, 2012, s. 16). Forskjellen mellom disse knytter seg til metoden som anvendes for å komme frem til markedsverdien. For boliger er det gjerne flere lignende transaksjoner man kan sammenligne med. Det er ikke alltid tilfellet for investeringseiendommer. Investeringseiendommer vurderes ofte ut ifra dagens verdi av den fremtidige kontantstrømmen som eiendommene vil generere.

Hverken IAS 40 eller IFRS 13 angir en spesifikk metode som skal brukes ved verdsettelse av investeringseiendom. Begge standardene er generelle og prinsippbaserte. Dette innebærer at det må foretas en skjønnsmessig vurdering av produsentene når det gjelder metodevalg. Det kreves likevel at foretaket skal benytte verdsettingsmetoder som er egnede under omstendighetene og der tilstrekkelig data er tilgjengelig for å måle virkelig verdi (IFRS 13.61).

Ifølge Gundersen (2009, s. 16) er det i hovedsak fire metoder som benyttes for verdsettelse av investeringseiendom:

- Kontantstrømmetoden
- Nettokapitaliseringsmetoden
- Arealprismetoden



- Teknisk verdi

I praksis er det kontantstrømmetoden og nettokapitaliseringsmetoden som er mest utbredt (Kvello, 2014, s. 26). Begge innebærer diskontering av fremtidige kontantstrømmer.

Blant selskapene i utvalget vi skal analysere i kapittel 4 bruker samtlige diskontert kontantstrømmetoden, nettokapitaliseringsmetoden eller sammenlignbare transaksjoner. Disse tre metodene vil derfor bli beskrevet i det følgende.

### **2.5.1 Sammenlignbare transaksjoner**

Sammenlignbare transaksjoner innebærer å beregne en verdi med utgangspunkt i transaksjoner fra lignende eiendommer som nylig har blitt solgt. De sammenlignbare transaksjonene må justeres for blant annet beliggenhet, tilstand, størrelse, leiekontrakter, bruksområde etc. Disse justeringene innebærer en stor grad av skjønnsmessige vurderinger (Deloitte, 2016, s. 5). Sammenlignbare transaksjoner er en markedsbasert metode.

### **2.5.2 Diskontert kontantstrøm (DCF-modellen)**

Diskontert kontantstrøm (DCF) er en inntjeningsbasert metode. Verdien er lik nåverdien av fremtidige kontantstrømmer. Modellen omfatter en rekke inndata, som både er observerbare og ikke-observerbare. Dette kan gjøre det vanskelig for brukeren av regnskapet å forstå hva som er bakgrunnen for eiendommens fastsatte verdi. Sett i lys av beslutningsnytte bør derfor selskapene opplyse om de grunnleggende forutsetningene som ligger bak inndataene i modellen (Nordlund, 2010, s. 344).

Kontantstrømmene inkluderer leieinntekter og en residualverdi fratrukket eierkostnader og andre løpende kostnader (Lampe & Svendsen, 2017, s. 22). Nåverdien finner man ved å diskontere kontantstrømmene som er forventet i fremtiden med et avkastningskrav. Vurderingsperioden bør være på minst 5 år (Gundersen, 2009, s. 16). Den største styrken med DCF-modellen er at den hensyntar de faktiske inntektene og kostnadene knyttet til eiendommen. Ulempen er derimot at det er utfordrende å budsjettere de fremtidige kontantstrømmene og angi avkastningskravet (Kvello, 2014, s. 29).

Diskontert kontantstrømmodell basert på Kvellos artikkel (2014, s. 28):

$$Verdi = \sum_{t=1}^n \frac{Netto\ kontantstrøm}{(1+i)^t} + \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

der

n = prognoseperiode

t = år

i = avkastningskrav

R = restverdi:

$$R = \frac{\text{markedsleie} - \text{normaliserte eierkostnader}}{\text{avkastningskrav} - \text{vekstfaktor}}$$

De viktigste parameterne som brukes i DCF-modellen når man verdsetter eiendom er ifølge Kaldestad og Møller (2016, ss. 323-325):

- Kontraktsleie
- Markedsleie
- Ledighet
- Eierkostnader
- Avkastningskrav
- Terminalverdi
- Risiko

### **Kontraktsleie**

Kontraktsleie er inntekter som er kontraktsfestet, men uten fradrag for tap på krav. Kontraktsleien angis gjerne i nominelle kroner med en inflasjonssats og tilhørende konsumprisindeksregulering som er i samsvar med avkastningskravet. Kontraktsleien brukes til å beregne en justert markedsleie (Kaldestad & Møller, 2016, s. 323).

## **Markedsleie**

Det er vanlig å benytte den markedsleien som kan observeres på sammenlignbare bygg ved inngåelse av kontrakten som markedsleie. Den justeres for inflasjon fremover. Det tas vanligvis hensyn til den økning man oppnår ved normal oppussing og normale leietakertilpasninger. Det betyr at markedsleien ikke tar utgangspunkt i lokalenes nåværende tilstand (Kaldestad & Møller, 2016, s. 323).

I rapporten fra 2010 (s.6) pekte Finanstilsynet på markedsleie som en sentral parameter. Markedsleie kan være forskjellig i de ulike geografiske områdene og det bør derfor gis utfyllende informasjon om markedsleie i notene slik at brukerne får innsyn i hvordan denne beregnes. Videre angir de at den fremtidige markedsleien ofte er beheftet med mye skjønn og usikkerhet. En metodisk måte å fastsette markedsleien på vil være ønskelig da det er med på å sikre konsistensen i vurderingene. I tillegg vil det gjøre det enklere å sikre etterprøvbareheten.

## **Ledighet**

Eiendommer kan ha areal som ikke er utleid til enhver tid. Dette omtales som generell ledighet (Finanstilsynet, 2010, s. 7). Ledighet kommer an på hvor presset markedet er. Redusert etterspørsel vil føre til økt ledighet og etterhvert en reduksjon i pris (Møller, 2012). Ledighet angis gjerne som en prosentvis reduksjon i inntektene. Det er vanlig å operere med en langsiktig økonomisk ledighet, og det forutsettes ofte at den faktiske ledigheten beveger seg mot den langsiktige ledigheten (Kaldestad & Møller, 2016, s. 324).

## **Eierkostnader**

Eierkostnadene inkluderer eksempelvis: vedlikehold, skatter og avgifter, forsikring mv. Vedlikeholdskostnadene forutsettes å utgjøre en kostnad per kvadratmeter eller prosentandel av leien. Det er vanlig å bruke en sjablongmessig sats som relaterer seg til hva slags bygg det er, lokaliseringen og standarden til bygget (Kaldestad & Møller, 2016, s. 324), men slik praksis har blitt kritisert av finanstilsynet (Finanstilsynet, 2010, s. 7).

## **Avkastningskrav**

Avkastningskravet benyttes for å beregne nåverdi av fremtidige kontantstrømmer. Avkastningskravet baseres på grunnlag av eiendommens risiko og de erfaringer som selskapet tidligere har gjort seg. Dette innebærer at kravet må fastsettes individuelt for de ulike

eiendommene (Gundersen, 2009, s. 16). Små endringer i avkastningskravet kan føre til store endringer i eiendommens verdi. Ifølge Kaldestad og Møller (2016, s. 325) bygger de fleste takstmenn opp avkastningskravet annereleds enn det man ville gjort dersom kapitalverdimodellen ble benyttet. Dette blir også bekreftet av undersøkelser Kvello (2014, s. 33) har gjort. Takstmennene tar først utgangspunkt i risikofri rente før de legger til en bankmargin og en komponent for generell eiendomsrisiko. Videre legger de til øvrige komponenter som: lokalisering, leietakerkvalitet, kontraktslengde, type bygg og teknisk standard (Kaldestad & Møller, 2016, s. 325).

Et livselskap som har spredd investeringene sine på ulike eiendelskategorier, bør eksempelvis ha et lavere avkastningskrav enn et selskap som har hele sin formue investert i en enkelt eiendom (Kaldestad & Møller, 2016, s. 326).

### **Terminalverdi**

Terminalverdien<sup>7</sup> beregnes ved hjelp av nettokapitaliseringsmetoden (Gundersen, 2009, s. 16), og representerer kontantstrømmene i årene etter prognoseperioden (Kvello, 2014, s. 28). Da man forventer en «evig» kontantstrøm, vil terminalverdien utgjøre en vesentlig andel av verdien til eiendommen (Gjesdal, 2012).

### **Risiko**

I generell verdsettelsesteori skal hensyn til risiko legges til grunn i *enten* kontantstrømmene eller diskonteringsrenten (Finanstilsynet, 2010, s. 6). Dette fremkommer også av IFRS 13.B17 som lister opp ulike metoder for nåverdi. Forskjellen i disse er hvordan risiko blir hensyntatt.

## **2.5.3 Nettokapitaliseringsmetode**

Nettokapitaliseringsmetoden er en forenklet metode der man legger til grunn en uendelig kontantstrøm (Gundersen, 2009, s. 16). Dette skiller nettokapitaliseringsmetoden fra DCF-metoden. Metoden tar utgangspunkt i netto markedsleie<sup>8</sup> dividert med en yield.

---

<sup>7</sup> Omtales også som «residualverdi».

<sup>8</sup> Netto markedsleie er markedsleie minus normale eierkostnader.

$$\text{Verdi av eiendom} = \frac{\text{netto markedsleie}}{\text{yield}}$$

Yield representerer et avkastningskrav, og er en funksjon av den risiko som er knyttet til eiendommen (Gundersen, 2009, s. 16). Ifølge Finanstilsynet (2010, s. 8) er yield et relativt usikkert mål på den forventede, faktiske avkastningen. Yield er et mye diskutert begrep, og innenfor eiendomsbransjen brukes det ikke entydig (Selmer, 2010, s. 6).<sup>9</sup> For å beregne yielden tas det ifølge Lampe og Svendsen (2017, ss. 24-25) hensyn til:

- Hvor attraktiv eiendommen er: type eiendom, beliggenheten, størrelsen, potensialet, byggeåret og den tekniske standen
- Finansiering: lånebetingelser og grad av belåning
- Leiekontrakter i tilknytning til bygget: gjenværende lengde, opsjoner om forlengelse, kontraktbetingelser, den alternative bruk dersom leiekontrakten utgår
- Leietakere: betalingsevne, betalingshistorikk, sikkerhet for betaling

Selmer (2010, s. 5) kom frem til at aktørene i bransjen er enige i hvordan formelen for å kalkulere netto yield er, men at det ikke er en universell enighet om hvilke inndata som skal brukes i formelen. Dette innebærer at det er subjektive vurderinger av hvilke faktorer som skal vektlegges i beregningen av yield. I det følgende vil begrepet «avkastningskrav» benyttes som et samlebegrep for de ulike variantene av «yield» som eksisterer.

Ulempen med nettokapitaliseringsmetoden er at den forutsetter at inndataene i modellen er konstante. Dette er i praksis en urealistisk forventning. I tillegg er modellen svært sensitiv overfor endringer i avkastningskravet. Metoden egner seg derfor best for en rimelighetsvurdering eller et raskt prisoverslag (Kvello, 2014, s. 28). Nettokapitaliseringsmetoden egner seg i tilfeller der netto markedsleie er mer stabil. DCF-metoden er på sin side mer egnet når kontantstrømmene forventes å fluktuere (Etter, 1994, s. 2).

---

<sup>9</sup> Selmer (2010) skiller mellom «netto yield» og «brutto yield», men førstnevnte synes å være den foretrekkende størrelsen.

## 2.5.4 Bemerkelser

I Finanstilsynets rapport fra 2010 fremkommer det at selskapene har ulike modelltekniske løsninger for å fastsette virkelig verdi. De påpeker blant annet at selskapene legger til grunn ulike lengder på prognoseperioden. Finanstilsynet anfører at visse forenklinger i modellene er akseptabelt, så fremt det ikke påvirker verdien i regnskapet vesentlig og at det dokumenteres av selskapene (s. 5). Dette har sin bakgrunn i at kostnadene ikke skal overskride nytteverdien. Videre anfører de at det er «[...] nødvendig med en mer robust metodikk for fastsettelse av diskonteringsrenter for å sammenstille, systematisere og dokumentere den informasjonen som ligger til grunn for skjønnsutøvelsen» (s. 8). En slik praksis vil bedre etterprøvbareheten, noe som igjen kan bidra til mer beslutningsnyttig informasjon for brukerne.

For at regnskapet skal kunne gi beslutningsnyttig informasjon for brukerne må informasjonen, som nevnt i 2.1.3, være blant annet pålitelig og relevant. De metodene som benyttes for å verdsette investeringseiendommer vil kunne gi ulike verdier da de benyttede inndataene er basert på skjønnsmessige vurderinger. Det kan derfor problematiseres hvor pålitelig verdiene som presenteres i regnskapet er. NFF (2009) har uttalt at dersom nåverdien av fremtidige kontantstrømmer anvendes som verdsettelsesmetode, er det et ønske om opplysninger om prognosemetoder for inntekter og kostnader, samt metoden for å fastsette risikopremien i avkastningskravet. Om slik informasjon blir gitt vil bli undersøkt i analysen som følger i kapittel 4.

### 3. Metode

I dette kapittelet redegjøres det kort for hvilken metode som har blitt benyttet for å besvare problemstillingen. Kriterier for innhenting og ekskludering av data vil bli gjennomgått, samt en redegjørelse for hvordan innhentet data har blitt analysert.

#### 3.1 Fremgangsmåte

For å svare på oppgavens problemstilling har vi sammenlignet årsrapporter for børsnoterte selskaper med investeringseiendom. Vi valgte først å se på årsrapportene for 2012, som er det siste året før innføringen av IFRS 13. Disse sammenlignet vi deretter med nyeste tilgjengelige rapporter, som i vårt tilfelle var for regnskapsåret 2017. Ved å sammenligne de to regnskapsårene kunne vi vurdere om det har skjedd en endring i hvordan selskapene etterlevde notekravene. Det har blitt kontrollert at ingen av selskapene i utvalget frivillig valgte å følge IFRS 13 tidligere enn fastsatt iverksettelsesdato 1.1.2013.

Teoridelen i denne oppgaven er i stor grad basert på standarder og det konseptuelle rammeverket som fastsatt av IASB, samt uttalelser fra teoretikere og de største revisjonsselskapene.

For å etablere et datagrunnlag måtte vi foreta en vurdering av årsrapportene, for så å sortere informasjonen i ulike tabeller. Dette for å få en oversikt, samt å skape et sammenligningsgrunnlag. Årsrapportene er sekundærdata og anses som en pålitelig kilde til informasjon, da disse er revidert.

#### 3.2 Utvalget

Vi har gått manuelt gjennom alle selskaper som er notert på Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market og undersøkt hvilke av disse som har investeringseiendom i balansen. Av totalt 241 selskaper hadde 13 denne type eiendel. Av disse selskapene har vi valgt å ekskludere Pioneer Property Group da de først ble børsnotert i 2015. Det var derfor ikke mulig å innhente sammenlignbare regnskaper fra dette selskapet for regnskapsårene 2012 og 2017. Det samme gjelder Baltic Sea Properties og Self Storage Group ASA som begge først ble børsnotert i 2017. Videre har vi valgt å ekskludere Gjensidige Forsikring ASA da selskapet har eierandeler

i et tilknyttet foretak som forvalter eiendomsporteføljen. Dette medfører at eiendommene ikke er balanseført i Gjensidige Forsikring ASA, og de har følgelig ikke noteopplysninger i sitt regnskap. Solon Eiendom ASA solgte alle sine investeringseiendommer i 2017 og ekskluderes derfor fra utvalget. På bakgrunn av det overnevnte sitter vi igjen med et endelig utvalg på ni selskaper.

Vi har ikke fastsatt kriterier for størrelsen på verdien til investeringseiendommen(e) i forhold til totale eiendeler, eller hvilken bransje selskapet opererer innenfor. Vi har valgt å inkludere selskaper med investeringseiendom i balansen, uavhengig om de bruker virkelig verdi eller anskaffelseskost som måleprinsipp. Dette på bakgrunn av at det må oppgis informasjon om eiendommens virkelige verdi, uten hensyn til valgt måleprinsipp, etter IAS 40, jf. IFRS 13.

Vi har utført en kvalitativ undersøkelse, hvorpå vi har fordypet oss i de utvalgte selskapene. Vi mener at ni selskaper utgjør et representativt utvalg for å besvare oppgavens problemstilling.

Risikoen for at et eller flere selskaper har blitt utelatt fra utvalget ved en feil er tilstede, da vi manuelt har gjennomgått et stort antall selskaper. Det har blitt utført tiltak for å redusere denne risikoen. Disse tiltakene innebar at forfatterne hver for seg gjennomgikk listen over potensielle selskaper. Deretter ble funnene sammenlignet. Ingen differanser oppsto. I tillegg har det blitt foretatt stikkprøver av de selskap som ble ekskludert.



## 4. Analyse

Problemstillingen i det følgende kapittel er om det kan observeres en endring i informasjon som oppgis i notene etter innføringen av IFRS 13. Deretter skal vi i kapittel 4.3 undersøke om en eventuell merinformasjon har bidratt til økt grad av beslutningsnytte for brukerne. Dette vil vi vurdere ut ifra et teoretisk perspektiv med utgangspunkt i det konseptuelle rammeverket som er beskrevet over i kapittel 2.1.

### 4.1 Selskapene i utvalget

I det følgende delkapittel skal vi kort beskrive selskapene som er med i utvalget.

#### **Borgestad ASA**

Borgestad er et investeringsselskap med fokus på eiendom og industri. De eier blant annet et kjøpesenter i Polen som utgjør over halvparten av selskapets balanse. Selskapet ble stiftet i 1904 og børsnotert i 1917. Selskapet anvender anskaffelseskostmetoden (Borgestad ASA, 2018).

#### **DNB ASA**

DNB er Norges ledende finanskonsern. DNB-konsernets historie kan dateres tilbake til 1822, og de ble børsnotert i 1992. I 2017 eide DNB investeringseiendommer til en verdi av 16 306 millioner kroner, med et samlet areal på 479 394 kvm (DNB ASA, 2018).

#### **Entra ASA**

Entra er bransjeledende i Norge for utvikling og drift av kontorbygg. Selskapet ble stiftet i 2000 og har vært børsnotert siden 2014. Per 31.12.2017 eide Entra 2017 84 eiendommer med en størrelse på 1,2 millioner kvm. Markedsverdien på porteføljen er 40 milliarder NOK (Entra ASA, 2018).

**Norwegian Property ASA**

Norwegian Property (NP) er et kontoreiendomsselskap. Selskapets virksomhet er drift, kjøp, salg og utvikling av næringseiendom. Selskapet ble stiftet og børsnotert i 2006. De eier 32 eiendommer med en verdi på 14,4 milliarder NOK. (Norwegian Property ASA, 2018).

**Olav Thon Eiendomsselskap ASA**

Olav Thon Eiendomsselskap (OTE) er den ledende kjøpesenteraktøren i Norge. Selskapet ble stiftet i 1982 og børsnotert i 1983. Strategien er å investere i eiendommer med en sentral beliggenhet. Eiendomsporteføljen består av 81% kjøpesenter og 19% næringseiendom (Olav Thon Eiendomsselskap ASA, 2018).

**RomReal Limited**

RomReal er et selskap som fokuserer på eiendom i Romania. Selskapet ble etablert i 2005 og notert på Oslo Axess i 2007. Selskapet eier 1,2 millioner kvm med eiendom (RomReal Limited, 2018).

**Schibsted Media Group ASA**

Schibsted Media Group (SMG) er et globalt selskap med fokus på online rubrikk, mediehus og vekst. Selskapet ble etablert i 1839 og notert i 1992. Selskapet har to investeringseiendommer som er balanseført til 69 millioner. Schibsted anvender anskaffelseskostmetoden (Schibsted Media Group ASA, 2018).

**Storebrand ASA**

Storebrand er en ledende aktør for langsiktig sparing og forsikring. Selskapet har røtter tilbake til 1767 og ble notert i 1993. Investeringsseiendommene består av kontoreiendom og kjøpesentre. Selskapet eier 640 tusen kvm med eiendom som er balanseført til 27 453 millioner (Storebrand, 2018).

**Storm Real Estate ASA**

Storm Real Estate (SRE) er et investeringsselskap som fokuserer på investeringseiendom i Russland. Selskapet ble stiftet i 2007 og notert på børsen i 2010. Selskapet eier 15 tusen kvm med eiendom i Moskva (Storm Real Estate ASA, 2018).

## 4.2 Analyse av noteopplysninger

I det følgende skal vi undersøke i hvilken grad selskapene gir *mer* noteinformasjon i 2017 sammenlignet med 2012. Vi er her interessert i om det er *endringer* i noteopplysningene. Fokuset ligger av den grunn først og fremst på de krav som ble innført med IFRS 13. Videre vil funnene vi gjør i 4.2 vil bli holdt opp mot brukernytte i kapittel 4.3.

Undersøkelsen av notene er delt inn i seks ulike deler basert på hva som etter vårt skjønn er tilføyet informasjon ved IFRS 13, sammenlignet med IAS 40. Disse delene er som følger:

- Beskrivelse av verdsettelsesmetode
- Beskrivelse av inndata
- Beskrivelse av verdsettelsesprosessen
- Kvantifisering av betydelige ikke-observerbar inndata
- Informasjon knyttet til usikkerhet
- Diverse

### 4.2.1 Beskrivelse av verdsettelsesmetode

I dette delkapittel undersøkes det hvilken metode selskapene benytter, da dette er et krav i IFRS 13.93d.

|            | 2012             |      | 2017             |              |
|------------|------------------|------|------------------|--------------|
|            | Prinsipp         | Nivå | Prinsipp         | Nivå         |
| Borgestad  | Anskaffelseskost | -    | Anskaffelseskost | 3            |
| DNB        | Virkelig verdi   | -    | Virkelig verdi   | 3            |
| Entra      | Virkelig verdi   | -    | Virkelig verdi   | 3            |
| NP         | Virkelig verdi   | -    | Virkelig verdi   | 3            |
| OTE        | Virkelig verdi   | -    | Virkelig verdi   | 3            |
| RomReal    | Virkelig verdi   | -    | Virkelig verdi   | 3            |
| SMG        | Anskaffelseskost | -    | Anskaffelseskost | Ikke oppgitt |
| Storebrand | Virkelig verdi   | -    | Virkelig verdi   | 3            |
| SRE        | Virkelig verdi   | -    | Virkelig verdi   | 3            |

Tabell 4-1 Valgt prinsipp

Av tabellen ovenfor ser vi at flertallet av selskapene benytter virkelig verdi. Det er kun Borgestad og SMG som anvender anskaffelseskostmodellen. I 2017 oppgir 100% av selskapene med virkelig verdi som prinsipp nivået i hierarkiet, mens 50% av selskapene som benyttet anskaffelseskost ga tilsvarende informasjon. Busso (2014) fant at henholdsvis 72%

og 65% av selskapene i sitt utvalg ga slik informasjon. Våre funn skiller seg derfra fra tidligere studier, hvor vi ser en forbedring ved det ene prinsippet, men ikke det andre. Det er nødvendig presisere at vårt utvalg kun inkluderer to selskaper med anskaffelseskostmodell, og at det derfor gjør store utslag når ett av selskapene ikke angir nivået i virkelig-verdi-hierarkiet.

Den største andelen av selskapene i utvalget, som vurderer investeringseiendommene til virkelig verdi, benytter DCF-modellen både i 2012 og 2017. Dette er i tråd med tidligere funn (Kvelling 2014; Selmer 2010; Finanstilsynet 2010). Storebrand og DNB opplyser for begge årene at de bruker en «intern kontantstrømmodell» – som etter vår oppfatning i realiteten er tilnærmet lik DCF. DCF-modellen vil i utgangspunktet bidra til beslutningsnyttig informasjon, da den består av spesifikke inndata som diskonteringsrente, ledighet, terminalverdi, markedsleie m.m. Får brukeren informasjon om disse inndataene vil vedkommende i større grad ha mulighet til å etterprøve verdien, noe Finanstilsynet også konkluderte med i 2010.

Kun ett selskap, RomReal, bruker en alternativ tilnærming for å fastsette eiendommens virkelige verdi. De bruker en kombinasjon av sammenlignbare transaksjoner og residualmetoden<sup>10</sup>. Selskapet gir en utfyllende og konkret beskrivelse av valg av metode, og hva metoden innebærer for begge regnskapsår. Det er lite som skiller informasjonen som blir beskrevet om metoden for 2012 og 2017.

Borgestad oppgir ikke informasjon om anvendt verdsettelsesmetode eller beskrivelse av denne for hverken 2012 eller 2017. Vi kan derfor ikke identifisere noen endring.

DNB, Entra, NP, Storebrand, og SRE gir tilnærmet lik informasjon om valg og beskrivelse av metode for begge regnskapsårene. Beskrivelsen DNB og SRE oppgir dekker etter vårt skjønn kun minimumskriteriene som følger av standarden ved å kort navngi metode, samt liste opp noen inndata som benyttes. Entra, NP og Storebrand sin beskrivelse er derimot noe mer utfyllende.

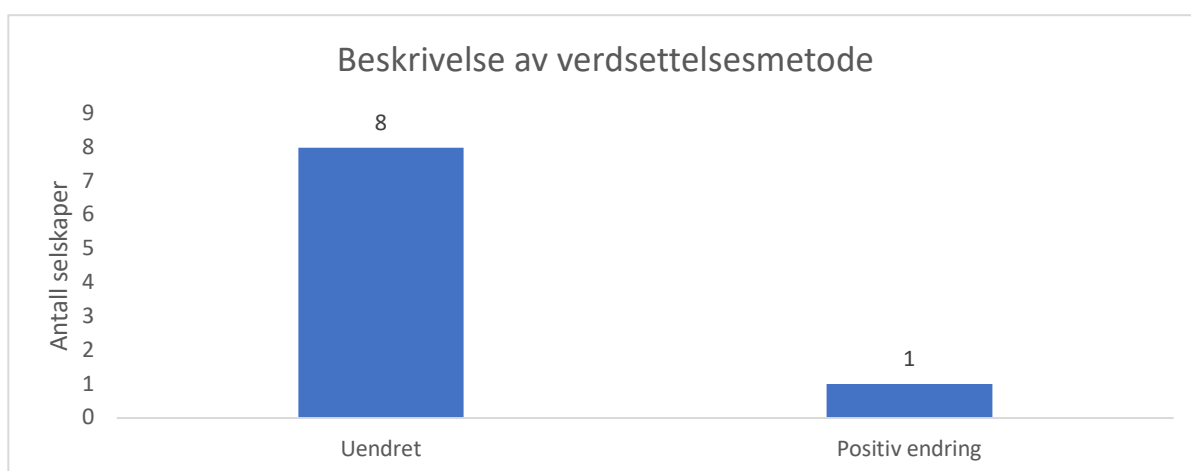
---

<sup>10</sup> Residualmetoden er ifølge RomReal (2018, s. 45): «The residual approach estimates the land value considering the value of the proposed project upon completion and the deduction of the development costs, including the developer's profit». Denne metoden er ikke gjort rede for i teorien, da selskapet opplyser om at metoden kun benyttes dersom sammenlignbare transaksjoner ikke er gjennomførbar. Dette har ikke vært tilfelle for hverken 2012 eller 2017.

OTE har byttet verdsettelsesmetode fra nettokapitaliseringsmetoden i 2012, til DCF i 2017. Vi betrakter beskrivelsen av metoden som mer utfyllende ved sistnevnte regnskapsår. Selskapet oppgir da en klarere beskrivelse av hvilke komponenter modellen består av, sammenlignet med det som fremgår av beskrivelsen fra 2012.

SMG uttalte i 2012 at testing for nedskrivning var basert på estimerte fremtidige kontantstrømmer. I 2017 blir det beskrevet at denne testen for nedskrivning benyttes for å finne eiendommens virkelige verdi. Dette for å kunne avgjøre om verdien ligger under bokført verdi etter anskaffelseskostmodellen. For begge regnskapsårene uttalte SMG at den virkelige verdien «[...] are not expected to deviate significantly from the carrying amount» (Schibsted Media Group ASA, 2018, s. 68). Det å si at virkelig verdi ikke er forventet å avvike fra bokført verdi, uten å utdype, anser vi som noe vagt. De opplyser at de har innhentet anslag på virkelig verdi fra eksterne aktører, men metoden som disse har benyttet oppgis ikke. Dette er i strid med kravene i IFRS 13.97 jf. IFRS 13.93d.

### ***Oppsummering: beskrivelse av verdsettelsesmetode***



*Figur 4-1 Beskrivelse av verdsettelsesmetode*

Flertallet av selskapene i vårt utvalg synes ikke å oppgi mer informasjon om valgt metode fra 2012 til 2017. Borgestad oppgir ikke informasjon for noen av regnskapsårene. Ett selskap har forbedret seg: OTE. Alt i alt tyder vår analyse på at noteopplysningene selskapene gir vedrørende verdsettelsesmetode er generell, og ikke nødvendigvis gir brukerne de opplysninger de har behov for.

## 4.2.2 Beskrivelse av inndata

Vi skal i det følgende delkapittel se på de sentrale elementene i verdsettelsesmodellen, som er omtalt i kapittel 2.5.2.

De fleste selskapene lister opp sentrale inndata ved redegjørelsen av verdsettelsesmetoden, uten å utdype nærmere hva som inngår i eksempelvis avkastningskravet, eierkostnader og markedsleie. De utdyper heller ikke hvordan disse variablene blir beregnet. Noen inndata er relativt innlysende og trenger derfor ingen utfyllende beskrivelse etter vår oppfatning. Dette gjelder eksempelvis ledighet, inflasjon, kontraktsleie og gjenværende leietid. Vi har av den grunn valgt å ikke fokusere på hvorvidt noen selskaper omtaler disse vagt i sine regnskaper.

Under følger en oversikt over hvilke inndata selskapene har benyttet i sin verdsettelse. Dette er delt inn etter hvorvidt selskapet kun har nevnt inndataen, eller om de har beskrevet den mer utfyllende i henhold til kravet i IFRS 13.93d. Som det fremgår av Tabell 4-2 har selskapene nevnt en rekke inndata, men en større andel av disse blir ikke beskrevet nærmere.

|                       | 2012                        |                                |            | 2017                        |                                |            |
|-----------------------|-----------------------------|--------------------------------|------------|-----------------------------|--------------------------------|------------|
|                       | Antall selskaper som nevner | Antall selskaper som beskriver | Differanse | Antall selskaper som nevner | Antall selskaper som beskriver | Differanse |
| Kontraktsleie         | 5                           | 3                              | -2         | 5                           | 3                              | -2         |
| Markedsleie           | 6                           | 3                              | -3         | 6                           | 3                              | -3         |
| Ledighet              | 5                           | 5                              | 0          | 6                           | 5                              | -1         |
| Vedlikeholdskostnader | 3                           | 2                              | -1         | 4                           | 3                              | -1         |
| Avkastningskrav       | 6                           | 3                              | -3         | 6                           | 4                              | -2         |
| Terminalverdi         | 3                           | 0                              | -3         | 2                           | 0                              | -2         |
| Risiko                | 4                           | 3                              | -1         | 4                           | 3                              | -1         |
| Inflasjon             | 5                           | 3                              | -2         | 4                           | 3                              | -1         |
| Gjenværende leietid   | 5                           | 2                              | -3         | 5                           | 2                              | -3         |
| Eierkostnader         | 7                           | 2                              | -5         | 6                           | 2                              | -4         |
| Leieinntekter         | 0                           | 0                              | 0          | 1                           | 0                              | -1         |
| Capitalisation rate   | 5                           | 3                              | -2         | 5                           | 3                              | -2         |

Tabell 4-2 Beskrivelse av benyttet inndata

OTE er det eneste selskapet som tydelig gjør rede for hvilke inndata de faktisk benytter i sin verdsettelse. Dette gjøres ved at de i 2017 oppgir en tabell hvor det fremgår hvilke inndata

som er brukt i verdsettelsen.<sup>11</sup> I tillegg gir de en utfyllende beskrivelse av en rekke vesentlige ikke-observerbare variabler. Dette anses å være en forbedring fra 2012, hvor de kun nevner inndata uten å gi en klar beskrivelse av de ulike variablene. Ett selskap som skiller seg ut i negativ forstand er SRE. De angir ikke en beskrivelse av benyttet inndata i hverken 2012 eller 2017.

I det følgende vil selskapenes opplysninger om inndata som er beskrevet som sentrale i DCF-modellen (se 2.5.2) bli gjennomgått, da flertallet av selskapene i utvalget benytter denne metoden. Ett selskap benytter en annen metode enn DCF, og vil derfor først bli analysert under avsnittet «sammenlignbare transaksjoner».

### *Markedsleie*

Tre av selskapene beskriver hva som inngår i komponenten markedsleie i 2017. De oppgir i generelle trekk at markedsleie blir vurdert ut ifra en konkret vurdering av hver eiendom. Det tas hensyn til lokasjon, tilstand og inngåtte leieavtaler for sammenlignbare eiendommer. Selskapene som generelt er dårlige til å beskrive inndata (Borgestad, SMG og SRE), beskriver heller ikke markedsleie. Vi kan ikke se at det har skjedd endringer knyttet til beskrivelser av denne variabelen som følge av innføringen av IFRS 13.

I utgangspunktet kan det problematiseres hvor relevant det er for regnskapsbrukeren å få en slik beskrivelse, uten at inndataen blir kvantifisert. Dette kommer vi nærmere tilbake til i 4.2.4 nedenfor.

### *Eierkostnader*

Når det gjelder eierkostnader blir dette lite beskrevet av selskapene i utvalget. To selskaper synes å beskrive inndataen i 2012, mot tre selskaper i 2017. OTE uttaler for begge regnskapsårene at eierkostnader er basert på erfaringstall. I 2017 inkluderer de også en beskrivelse om at eierkostnader «er den delen av eiendomsdriftkostnader som gårdseier ikke viderefakturerer leietakerne». DNB oppgir tilnærmet lik informasjon for begge regnskapsår. Entra viser forbedring i 2017 ved at de angir at eierkostnadene består av en prosentandel av

---

<sup>11</sup> Se Vedlegg 8: Olav Thon Eiendomsselskap.

markedsleien, mot å kun nevne begrepet «ownership costs» som relevant ved verdsettelsen i 2012.

### *Avkastningskrav*

Det er store variasjoner i hvilken grad selskapene gjør rede for sine valg, samt hvilke variabler avkastningskravet består av.

DNB uttaler at «avkastningskravet gjenspeiler markedsrisikoen», men utdyper ikke nærmere hva som ligger i dette. I våre øyne gir DNB lite informasjon om denne inndataen og det innebærer at brukeren må gjøre egne skjønnsmessige vurderinger. NP beskriver i 2012 at diskonteringsrenten fastsettes på bakgrunn av individuelle vurderinger av den enkelte eiendom, mens i 2017 er også en vurdering av «leietakere og makroøkonomiske forhold på balansedagen» en del av begrunnelsen. Med andre ord er det ikke spesielt store endringer mellom disse årene.

SMG og SRE gir ikke en forklarende beskrivelse av hva avkastningskravet består av for noen av regnskapsårene. Vi etterlyser en grundigere forklaring på hvordan avkastningskravet fastsettes, da denne er svært avgjørende for verdien til eiendommen.

OTE skiller seg klart ut fra resten av vårt utvalg ved at de trekker frem, og tallfester, variabler som er med på å fastsette avkastningskravet (se vedlegg 8). Det er likevel lite som skiller 2012 og 2017 på dette området.

For begge regnskapsår beskriver Entra og Storebrand hvilke elementer avkastningskravet er oppdelt i, men disse kvantifiseres ikke. Storebrand tallfester avkastningskravet fordelt på geografisk beliggenhet og type eiendom, og har små differanser mellom utvalgsårene. Entra oppgir derimot kun slik informasjon i 2017.

Når det kommer til spørsmålet om IFRS 13 har ført til en forbedring av informasjonen gitt på dette området kan vi ikke se klar endring, da kun ett selskap oppgir en bedre beskrivelse av inndataen. Selskapene som utmerket seg i 2012 gir tilnærmet lik (og god) informasjon i 2017, og tilsvarende gjelder for selskaper som avgir lite til ingen informasjon. Fastsettelsen av avkastningskravet synes å være skjønnbasert og varierer i stor grad fra foretak til foretak. Finanstilsynet (2010, s. 8) etterlyste «en mer robust metodikk for fastsettelse av diskonteringsrenter for å sammenstille, systematisere og dokumentere den informasjon som



ligger til grunn for skjønnsutøvelsen». De mente at dette vil tilrettelegge for en mer konsistent og etterprøvbar diskonteringsrente. Vi kan ikke se at dette er på plass, selv åtte år senere.

### *Risiko*

Det er tre selskaper som beskriver hvordan de håndterer risiko begge årene. OTE og Entra angir at de hensyntar eiendomsrisiko i avkastningskravet. Dette er i tråd med det Finanstilsynet (2010, s. 8) påpeker i sin rapport ved at risiko må hensyntas enten i avkastningskravet eller kontantstrømmen. Det fremgår ikke klart i de andre selskapenes regnskap hvordan de tar hensyn til risikoen for hverken 2012 eller 2017. Ett selskap, DNB, velger for begge år å splitte opp hensynet til risiko. Eiendomsrisiko hensynstas i kontantstrømmen, mens i markedsrisikoen reflekteres i avkastningskravet.

Som Finanstilsynet (2010, s.8) påpeker vil det faktum at selskapene har ulik håndtering av risiko gjøre det vanskelig å sammenligne to eiendommer som er verdsatt ulikt, men på samme tid. Et av de forsterkende kvalitative egenskapene for brukernyttig informasjon er nettopp sammenlignbarhet, og det er derfor ønskelig med en mer standardisert fremgangsmåte for håndtering av risiko. I praksis vil det trolig være utfordrende å etablere en slik fremgangsmåte, ettersom standarden ikke angir hvilken metode for verdsettelse som skal benyttes. Ulike foretak har gjerne ulik toleranse for risiko, og det kan derfor tenkes at det ikke er gjennomførbart å utvikle en universell metode. Det må være rom for å finne beste metode og tilnærming for virkelig verdi for den enkelte regnskapsprodusent, og en slik universell modell vil mulig derfor skape mer støy enn det som er tilfelle per dags dato.

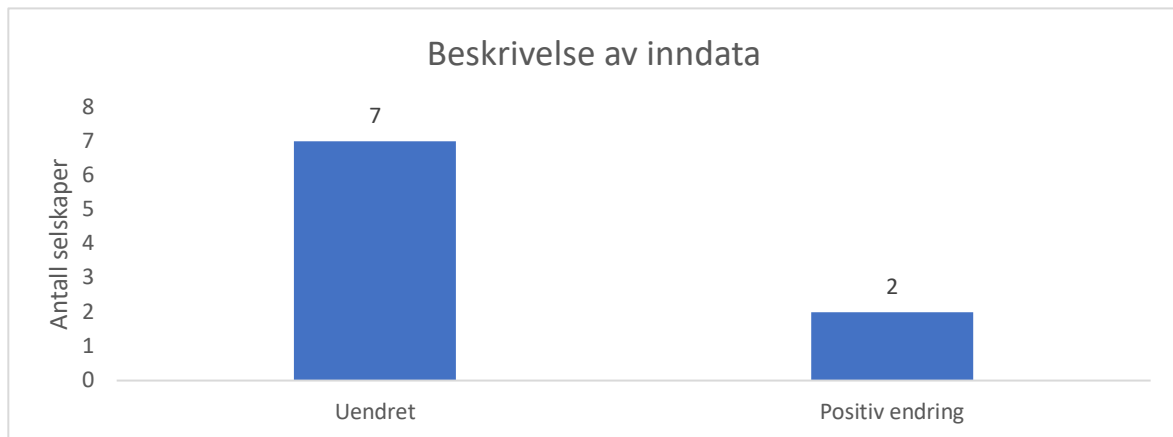
På generelt grunnlag oppfatter vi informasjonen som avgis om behandlingen av risiko i avkastningskravet eller kontantstrømmen for å mangle substans, da det i begrenset grad blir redegjort for i regnskapene. Videre er det ikke identifisert noen endringer mellom de ulike regnskapsårene med hensyn til hvordan selskapene beskriver at de håndterer risiko. På bakgrunn at dette kan det ikke påstås at IFRS 13 bidrar til en endring når det kommer til den informasjon som gis knyttet til risiko.

### *Sammenlignbare transaksjoner*

Ett av selskapene i utvalget, RomReal, benytter sammenlignbare transaksjoner for å finne eiendommens virkelige verdi. RomReal opplyser hverken i 2012 eller 2017 om underliggende dokumentasjon, eksempelvis likheter og forskjeller mellom sammenligningseiendommen og

eiendommen som har blitt verdsatt. Når slik informasjon uteblir fremstår informasjonen som både lite relevant og pålitelig, da brukeren ikke for dokumentasjon på at verdien som oppgis er reell.

### ***Oppsummering: beskrivelse av inndata***



*Figur 4-2 Beskrivelse av inndata*

Som det fremgår av Tabell 4-2 er det en liten andel av inndataene som blir beskrevet. Figur 4-2 viser at det er to selskaper som endrer seg til det positive, da det blir angitt noe grundigere beskrivelser av inndata i 2017 mot 2012. Entra gir nå beskrivelser om eierkostnader og NP inkluderer en grundigere beskrivelse av hva avkastningskravet består av. Det er likevel snakk om marginale endringer. En ren opprømsing av inndata vil i utgangspunktet ikke gi beslutningsnyttig informasjon. Dette grunnet at brukeren av regnskapet i liten grad har mulighet til å selv vurdere hva som ligger i de ulike inndataene. Det vil av den grunn være vanskelig å etterprøve eventuelle beregninger. Informasjonen vil derfor ikke kunne anses som relevant. Dette vil bli behandlet ytterligere i oppgavens kapittel 4.3. Det virker som om selskapene bruker opplisting av inndata som fyll, og det fremstår nærmest som en ren formalitet for å forsøke å tilfredsstille standarden.

Finanstilsynet ga gjennom sin kritikk i 2010 uttrykk for at det ikke er tilstrekkelig å omtale generelt hvilke variabler som blir inkludert i verdsettelsen. Etter vårt skjønn har selskapene fremdeles en vei å gå når det gjelder beskrivelsen av hvordan de ulike variablene fastsettes og hva som inngår i dem. Dette er basert på at det kun er observert en positiv endring hos to selskaper når det gjelder beskrivelse av benyttet inndata etter innføringen av IFRS 13.

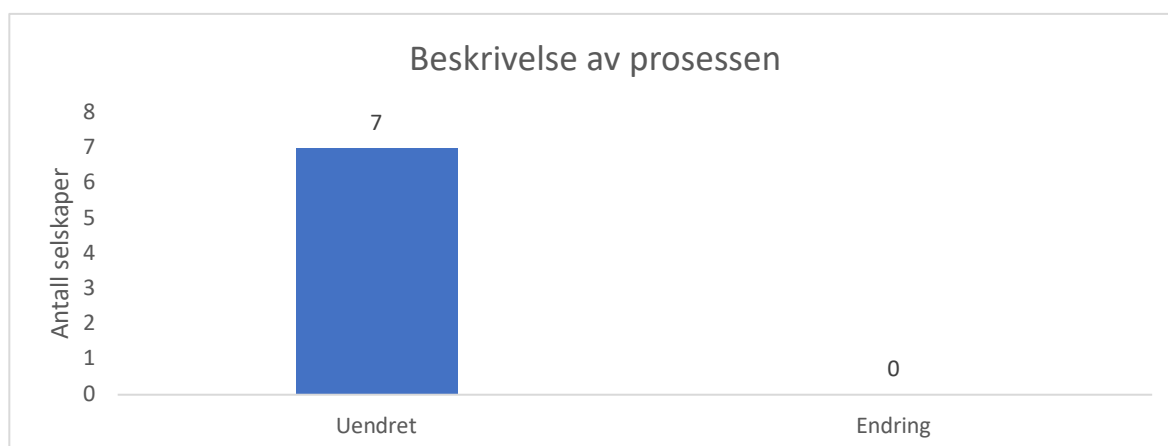
### 4.2.3 Beskrivelse av verdsettelsesprosessen

Vi vil i det følgende delkapittelet redegjøre for hvordan, og i hvilken grad selskapene beskriver verdsettelsesprosessen som er benyttet i henhold til IFRS 13.93g. Det var tidligere ikke et krav å opplyse om verdsettelsesprosessen etter IAS 40. Borgestad og SMG må ikke gi opplysninger om verdsettelsesprosessen da de anvender anskaffelseskostmodellen, jf. Tabell 2-2. De vil av den grunn ikke bli omtalt i dette delkapittelet.

De fleste selskapene beskriver verdsettelsesprosessen i henhold til standardens krav. Mange av selskapene opplyser om at de bruker ekstern verdsetter. Det er likevel ulik tilnærming til hvordan disse eksterne verdsettingene brukes. SRE uttaler at det er en ekstern verdsetter som verdsetter alle eiendommene. Det fremgår ikke hvordan selskapet vurderer disse verdsettelsene. Flere av selskapene i utvalget oppgir derimot at de foretar vurderinger for å kunne konkludere om de eksterne verdsettingene gir et riktig bilde. Dette mener vi er fordelaktig, da det øker påliteligheten til tallene ved at ledelsen kontrollerer og sammenligner verdsettingene.

Videre ser vi at det er forskjeller i hvor ofte og hvor stor andel av porteføljen som blir vurdert av eksterne aktører, men alle selskapene gir opplysninger om dette i sine regnskaper. Dette anser vi som positivt da det kan være informasjon som er relevant for brukeren.

Ingen av selskapene angir hva de gjør dersom de virkelige verdiene endrer seg mye fra periode til periode, slik standarden krever. Grunnen til at ingen gir opplysninger om det i 2017 kan være at det ikke har vært store endringer, og at det derfor ikke er behov for å opplyse om hvordan de analyserer eventuelle endringer.



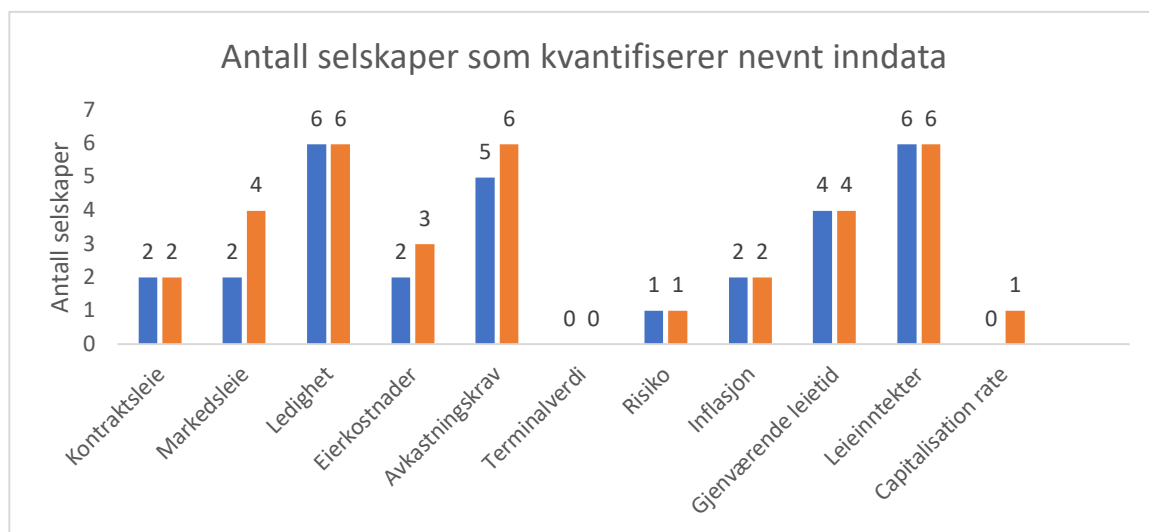
Tabell 4-3 Beskrivelse av prosessen

Felles for alle selskapene er at det ikke er noen endringer i hva de opplyser om i regnskapene fra 2012 til 2017. Innføringen av IFRS 13 bidrar således ikke til at ny og mer utfyllende informasjon blir gitt.

#### 4.2.4 Kvantifisering av betydelige ikke-observerbar inndata

Det vil her undersøkes i hvilken grad selskapene i utvalget gir kvantitative opplysninger om betydelige ikke-observerbar inndata. Hovedfokuset vil ligge på de parameterne som ble beskrevet som sentrale i DCF-modellen, jf. kapittel 2.5.2. I dette delkapittelet av analysen vil Borgestad og SMG bli ekskludert da de ikke er pålagt å gi kvantitative opplysninger om ikke-observerbare inndata, jf. IFRS 13.97. Videre vil heller ikke RomReal inkluderes da de kommer inn under unntaket i IFRS 13.93d ved at de bruker priser fra tidligere transaksjoner. I denne delen vil utvalget dermed bestå av seks selskaper.

Av figuren under kan vi se at det er variasjon i hvilke inndata selskapene kvantifiserer opplysninger om. Alle selskapene gir kvantitativ informasjon om ledighet og avkastningskrav i 2017, noe som er en forbedring fra 2012 hvor et av selskapene ikke ga kvantitativ informasjon om avkastningskravet.



Figur 4-3 Antall selskaper som kvantifiserer nevnt inndata i verdsettelsesmodellen

Når det gjelder *antall ulike inndata* selskapene kvantifiserer, varierer dette fra 3-7 i 2012 mot 3-8 i 2017. Dette skiller seg ikke vesentlig fra PwC sine funn, som fant at antall inndata varierte fra 1-9 i 2016 for eiendomsselskaper i Europa. Det er ett selskap som utmerker seg i positiv forstand: Entra kvantifiserer fire inndata i 2012, men hele syv i 2017.

### Kontraktsleie

Det er kun DNB og Entra som gir tallopplysninger om kontraktsleie. Disse oppgir kvantitativ informasjon for begge årene, mens de øvrige selskapene oppgir ingen slik informasjon. Vi kan dermed ikke se en endring hva gjelder informasjon om denne inndataen.

### Markedsleie

DNB skiller seg positivt ut ved at de kvantifiserer informasjon om markedsleie for begge årene. Her ser vi også en forbedring hos Entra og OTE i 2017 ved at de nå opplyser om markedsleien i tall. OTE oppgir dog informasjon om markedsleie i et stort intervall. De øvrige selskapene tallfester ikke denne inndataen.

Markedsleien er som nevnt en sentral komponent i verdsettelsesmodellen, og kan være beheftet med mye usikkerhet. På bakgrunn av dette er det relevant for brukerne å få mer informasjon om denne komponenten. Når OTE oppgir i 2017 at markedsleien per kvm varierer fra 800-15.000 kan det likevel stilles spørsmål ved hvor nyttig denne opplysningen er, da det kan være vanskelig for brukeren å etterprøve beregningene. Her blir altså brukeren overlatt til å ta sine egne vurderinger, selv om inndataen formelt sett er kvantifisert.

## *Ledighet*

Alle selskapene opplyser om ledighetstall både i 2012 og 2017. Det er generelt ikke store endringer mellom regnskapsårene når det kommer til hvordan selskapene velger å avgi informasjon om ledighet. Entra synes å ha en viss bedring da de i 2017 splitter opp ledighetstallene i ulike geografiske områder. En slik fordeling anses som fordelaktig, da man kan få innblikk i om spesifikke områder ikke genererer leieinntekt. OTE opplyser nå om ledighetsintervall, samt at de skiller mellom ledigheten i næringseiendom og kjøpesenter. Dette var ikke tilfelle i 2012. Storebrand oppgir derimot mindre informasjon i 2017. De har gått fra å opplyse om ledighetstall oppdelt i ulike segmenter og geografiske områder, til å kun opplyse om ledigheten på et totalnivå.

Oppsummert ser vi noen endringer knyttet til informasjon om denne inndataen. To av selskapene oppgir en tydeligere beskrivelse, noe som tyder på en forbedring etter innføringen av IFRS 13. Noe overraskende er det når ett selskap gir mindre informasjon i 2017 enn hva de gjorde i 2012.

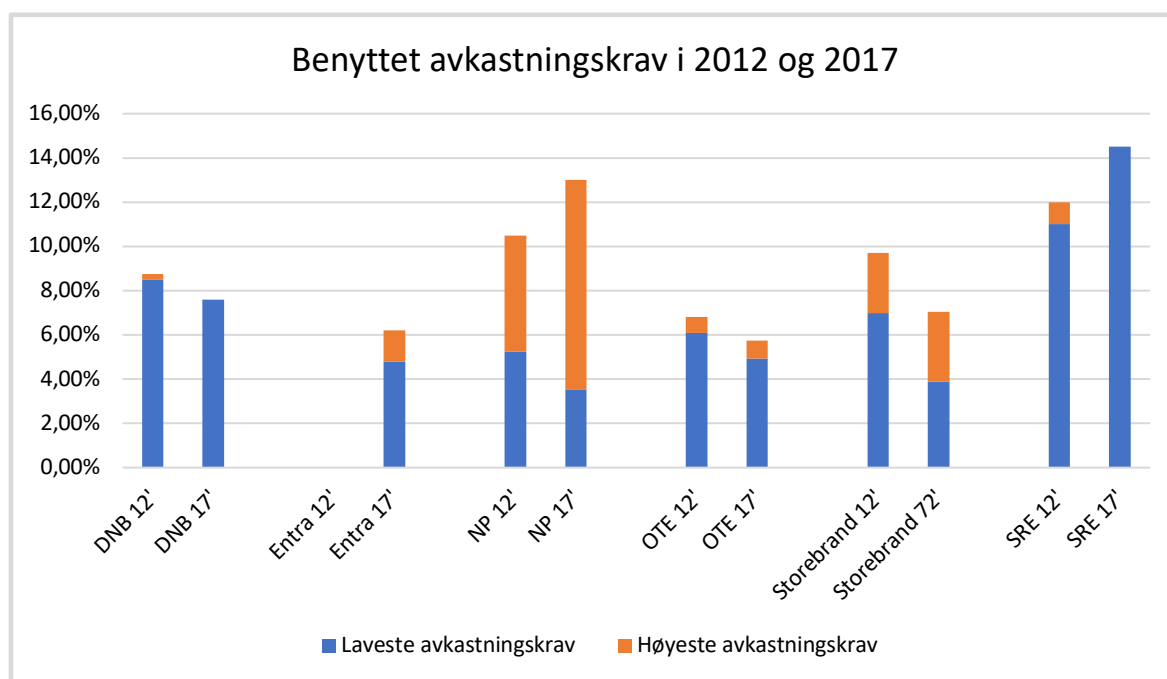
## *Eierkostnader*

I 2017 oppga 50% av utvalget kvantitativ informasjon knyttet til eierkostnader. Til sammenligning oppga kun 33% av utvalget slik informasjon i 2012. Entra har hatt en forbedring på dette området. De har gått fra ingen kvantifisering, til å opplyse om at eierkostnadene er en prosentsats av markedsleien. Både DNB og OTE splitter informasjonen i «direkte kostnader som genererer leieinntekter» og «direkte kostnader som ikke genererer leieinntekter» og oppgir informasjon i kronebeløp, fremfor en prosentsats.

Etter vår mening er det faktum at halvparten av utvalget ikke kvantifiserer slik informasjon for dårlig, ettersom eierkostnader er sentral komponent i DCF-modellen. Likevel ser vi en liten positiv endring ved at ytterligere ett selskap opplyser om eierkostnadene i 2017. Videre mener vi at selskapene som kvantifiserer informasjonen også har et forbedringspotensial, da det kunne vært hensiktsmessig å fastsette kostnadene separat på eiendomsnivå. Dette krever dog at selskapene utfører en vurdering på fremtidige vedlikeholdsbehov mv., noe som kan være krevende for produsentene.

## Avkastningskrav

Avkastningskravet er en av de viktigste komponentene i DCF-modellen, som samtlige<sup>12</sup> selskaper anvender i 2017. Selv en liten endring i avkastningskravet vil slå vesentlig ut på den virkelige verdien til investeringseiendommen<sup>13</sup>. I tabellen nedenfor presenteres selskapenes benyttede avkastningskrav for henholdsvis 2012 og 2017, inndelt i laveste verdi (blå stolpe) og høyeste verdi (oransje stolpe) som selskapene opplyser om i regnskapet.



Figur 4-4 Benyttet avkastningskrav i 2012 og 2017

Vår undersøkelse viser at samtlige selskaper opplyser om benyttet avkastningskrav i 2017. Dette er en forbedring fra 2012 hvor ett av selskapene, Entra, ikke inkluderte slik informasjon. Sistnevnte opplyser om at «net yield based on contracts rents» var på 6% i 2012. Det kommer ikke klart frem i notene om dette er det avkastningskravet som er benyttet i verdsettingsmodellen, og vi velger derfor å vurdere informasjonen om avkastningskrav som

<sup>12</sup> 6 selskaper i dette utvalget.

<sup>13</sup> Eksempelvis vil en økning på 0,25% av Entrass avkastningskrav føre til en reduksjon av den virkelige verdien med 1069 millioner kroner (Entra, 2018, note 3).

ikke oppgitt. I 2017 ser vi en forbedring, da selskapet oppgir «net yield» for hvert av de geografiske områdene som investeringseiendommene er lokalisert.

Som det fremgår av Figur 4-4 er det et relativt stort intervall mellom laveste og høyeste verdi. For 2012: [5,25-12%]. For 2017: [3,5-14,5%]. Dette kan trolig forklares ved at investeringseiendommene til selskapene er plassert på ulike geografiske områder, er i ulik tilstand og benyttes til ulike formål. På bakgrunn av dette er det derfor ikke uventet at avkastningskravene er forskjellige for selskapene i utvalget vårt.

Ingen av selskapene oppgir et eget avkastningskrav for hver enkelt eiendom, men de fleste oppgir ulike verdier fordelt på geografi eller type sektor som eiendommen benyttes til. To av selskapene (DNB og SRE) har derimot gått bort fra en slik inndeling, og i 2017 opplyser de kun om et generelt avkastningskrav. Da det kan være store variasjoner i risiko mv. ved ulike geografiske områder, mener vi det bør spesifiseres hvilket avkastningskrav som er benyttet for de ulike eiendommene i porteføljen. Dette vil gi brukeren bedre innsikt i grunnlaget for beregningene, og dermed øke brukernytten av notene i regnskapet.

Det er verdt å merke seg at NP oppgir for begge årene at avkastningskravet de benytter for hver eiendom ligger innenfor et relativt stort intervall (se Figur 4-4), men dette begrunnes ikke ytterligere. I sensitivitetsanalysen viser de kun hva en endring (økning på 0,25%) vil føre til, samlet på alle investeringseiendommene. Med utvalgets klart største intervall, kunne man forventet en bedre avklaring. Brukeren får i liten grad muligheten til å etterprøve beregningene som har blitt utført. Vår oppfatning er at selskapets opplysninger om avkastningskravet trolig ikke er i tråd med kravene i standarden ettersom dette ikke gir brukeren økt innsikt.

Samtlige selskaper opplyser om fjorårets avkastningskrav når de opplysninger om årets nivå for både 2012 og 2017, men en begrunnelse for større endringer er i hovedsak fraværende.<sup>14</sup> Dette kan skape usikkerhet hos brukeren, da de ikke nødvendigvis får relevant og hensiktsmessig informasjon for å vurdere om endringen er rimelig eller ikke. Madsen og Møller (2013, s. 28) kritiserte denne praksisen da de uttalte at:

---

<sup>14</sup> Basert på opplysninger gitt i regnskapet og tilhørende noter. Det er ikke undersøkt om slik informasjon er avgitt andre steder i årsrapporten.



Det er ikke tilfredsstillende å si at man har benyttet en yield på 6,0 % i en periode og 6,5 % i neste periode uten å kunne forklare forskjellen, og i alle fall ikke når man i liten grad kan knytte yielden til relevante transaksjonsdata.

Oppsummert ser vi noen endringer når det kommer til opplysninger om avkastningskravet ved at samtlige selskaper nå tallfester variabelen i 2017, mot 83% i 2012. Vi ser generelt en nedgang i kvaliteten på informasjonen som avlegges ved at to selskaper har gått bort fra å fastsette et avkastningskrav til ulike segmenter/geografiske områder. De resterende fire selskapene har ikke gjort noen endringer mellom regnskapsårene for denne inndataen.

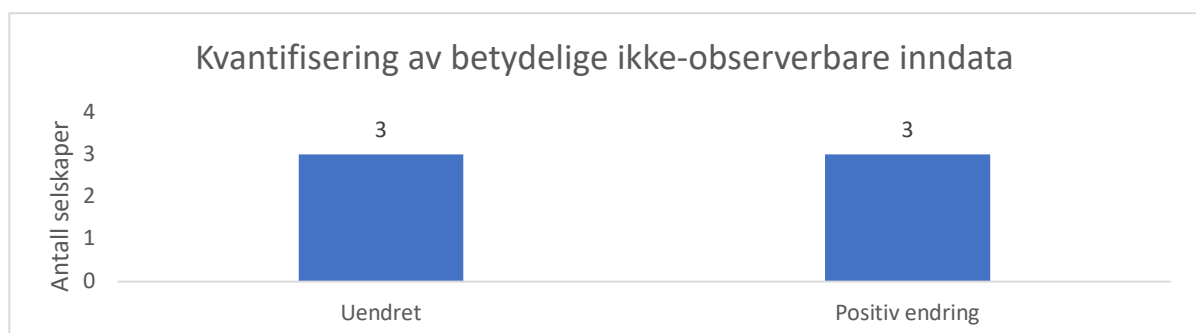
### *Terminalverdi*

Ingen av selskapene gir kvantitativ informasjon om terminalverdien for hverken 2012 eller 2017 (se Figur 4-3). Terminalverdien anses å være et svært sentralt element i DCF-modellen, da fastsatt terminalverdi har stor effekt på output fra modellen. Entra er det eneste selskapet som nevner at denne komponenten er en viktig del av verdsettelsesmodellen. Da alle selskapene bruker DCF i 2017 finner vi det overraskende at ingen hverken utdyper hva som ligger i dette begrepet, ei heller tallfester opplysninger om dette. Basert på funnene våre kan vi dermed ikke registrere noen endring på dette området etter innføringen av IFRS 13 da det ikke gis kvantitativ informasjon for noen av regnskapsårene.

### *Risiko*

Av de tre selskapene som nevner at risiko er viktig for verdsettelsen av eiendommen, er det kun OTE som gir kvantitativ informasjon knyttet til risiko. Dette gjør de både i 2012 og 2017. Det foreligger således ingen endringer på dette området etter implementeringen av IFRS13.

### ***Oppsummering ikke-observerbar inndata***



Figur 4-5 Kvantifisering av betydelige ikke-observerbare inndata

3 av 6 selskaper gir mer kvantitativ informasjon om betydelige ikke-observerbare inndata i 2017 mot 2012. Våre funn sammenstiller seg med det Sundgren et al. (2018, s. 65) fant i sin undersøkelse ved at 54% av selskapene rapporterte mer noteopplysninger om sentrale inndata ved beregning av virkelig verdi i året etter implementeringen av IFRS 13.

#### 4.2.5 Informasjon knyttet til usikkerhet

I dette delkapittelet vil det undersøkes om det har vært en endring i hvordan, og i hvilken grad, selskapene opplyser om følsomheten til den virkelige verdien overfor endringer i ikke-observerbar inndata. Dette er et krav i henhold til IFRS 13.93.h.

Som vi ser av tabellen under, er det stor variasjon i hvilke variabler selskapene opplyser om i sensitivitetsanalyser. Som redegjort for i teorien i kapittel 2.3.2, er det ikke et eksplisitt krav etter IFRS 13 om en *kvantitativ* sensitivitetsanalyse, men det kan være nødvendig for å oppfylle kravene i IAS 1. Nettopp derfor ser vi at flertallet av selskapene har opplyst om sensitivitet i utvalgte variabler i 2012, altså før den nye standarden ble implementert.

|            | Inflasjon |          | Markedsleie |          | Diskonteringsrente |          | Exit yield |          | Driftskostnader |          | Kontantstrøm |          |
|------------|-----------|----------|-------------|----------|--------------------|----------|------------|----------|-----------------|----------|--------------|----------|
|            | 2012      | 2017     | 2012        | 2017     | 2012               | 2017     | 2012       | 2017     | 2012            | 2017     | 2012         | 2017     |
| Borgestad  | -         | -        | -           | -        | -                  | -        | -          | -        | -               | -        | -            | -        |
| DNB        |           |          |             |          | ✓                  | ✓        |            |          |                 |          | ✓            | ✓        |
| Entra      | ✓         | ✓        | ✓           | ✓        | ✓                  | ✓        | ✓          | ✓        |                 |          |              |          |
| NP         |           |          | ✓           | ✓        | ✓                  | ✓        | ✓          | ✓        | ✓               | ✓        |              |          |
| OTE        |           |          | ✓           | ✓        | ✓                  | ✓        |            |          |                 |          |              |          |
| RomReal    |           |          |             |          |                    |          |            |          |                 |          |              |          |
| SMG        | -         | -        | -           | -        | -                  | -        | -          | -        | -               | -        | -            | -        |
| Storebrand |           |          |             |          | ✓                  | ✓        |            |          |                 |          | ✓            |          |
| SRE        |           |          |             |          | ✓                  | ✓        | ✓          | ✓        |                 |          |              |          |
| <b>Sum</b> | <b>1</b>  | <b>1</b> | <b>3</b>    | <b>3</b> | <b>6</b>           | <b>6</b> | <b>3</b>   | <b>3</b> | <b>1</b>        | <b>1</b> | <b>2</b>     | <b>1</b> |

Tabell 4-4 Inkluderte variabler i sensitivitetsanalyse

I tabellen har Borgestad og SMG blitt merket med «-». Dette er for å markere at selskapene ikke er pålagt å opplyse om sensitivitet etter IFRS 13 ettersom disse selskapene bruker anskaffelseskost som metode. Videre vil derfor disse selskapene ikke være inkludert ved eventuelle generaliseringer og funn, med mindre annet er opplyst. RomReal har ikke inkludert noen opplysninger om sensitivitet i notene for noen av regnskapsårene, og har derfor ingen markering i tabellen.

86% av selskapene oppgir kvantitative fremfor kvalitative sensitivitetsanalyse, noe som er mer enn det standarden krever. Dette bidrar til at brukerne av regnskapene i større grad får innsikt i hvilke variabler som er å anse som sensitive for den virkelige verdien. At informasjonen gis i tallformat gjør det enklere for brukerne å vurdere verdiene det opplyses om i regnskapet.

Et sentralt spørsmål å stille vil være om det er en sammenheng mellom de variabler som trekkes frem av selskapet som sentrale for verdsettelsen, og de variabler som blir inkludert i sensitivitetsanalysen. DNB både nevner og tallfester flere viktige variabler i verdsettelsesmodellen, men de opplyser kun om sensitivitet i diskonteringsrenten og kontantstrømmen. Kontantstrømmen består av flere av de sentrale variablene, og ved å beskrive følsomheten av denne blir også følsomheten til nevnte variabler indirekte beskrevet. På bakgrunn av dette mener vi at DNB tilfredsstiller kravet til beskrivelse av følsomheten, til tross for at de kun opplyser om sensitivitet i to variabler. To av selskapene, Entra og NP, synes i større grad å ha en sammenheng mellom det de selv påpeker som sentrale variabler for verdsettelsen, og de som inkluderes i sensitivitetsanalysen. Dette gjelder for både 2012 og 2017. IFRS 13 har således ikke ført til en endring for disse to selskapene.

Noe overraskende, viser det seg at ett av selskapene opplyser om *færre* sensitive inndata i 2017, sammenlignet med 2012. Det samme fant PwC (2016, s. 7). Dette kan tyde på at ikke alle uobserverbare inndata blir ansett som *betydelige* i konteksten av IFRS 13. Storebrand gir informasjon om følsomheten til diskonteringsrenten og kontantstrømmen i 2012, mens sistnevnte variabel ikke ble inkludert i sensitivitetsanalysen for 2017. Ved å kun gi en beskrivelse av følsomheten for én variabel for regnskapsåret 2017 mener vi at Storebrand ikke gir en dekkende redegjørelse for følsomheten til verdivurderingen av eiendommene. Likevel er det opp til ledelsens skjønn å vurdere hvilke variabler som er følsomme for endringer, og som vil kunne få *betydelig* innvirkning på virkelig verdi. Det kan derfor sies at Storebrand oppfyller kravet til standarden. Derimot kan det diskuteres om avlagt informasjon er nok til å gi brukeren av regnskapet et godt beslutningsgrunnlag.

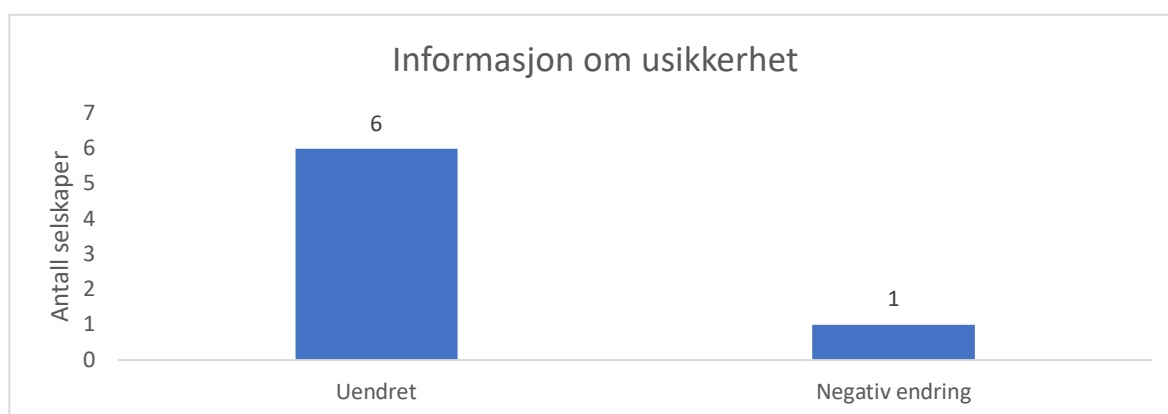
Et av selskapene i utvalget, RomReal, skiller seg klart ut ved å ikke gi noen direkte opplysninger om usikkerheten for endring i ikke-observerbar inndata. De opplyser om at det har vært få transaksjoner for gjeldende regnskapsår og at dette bidrar til et dårlig grunnlag for

sammenligning. I våre øyne oppfattes dette mer som en beskrivelse av metoden<sup>15</sup> generelt, fremfor en beskrivelse av følsomheten til fastsatt verdi på eiendommene. Det er derfor tvilsomt at dette tilfredsstiller kravet i henhold til standarden.

For flere av selskapene i utvalget gis det lite informasjon om hvor sensitive verdiene til investeringseiendommene er overfor endringer i ikke-observerbar inndata. Et gjennomgående trekk er at selskapene angir flere variabler i verdsettelsesmodellen, enn de inkluderer i sensitivitetsanalysen. Selskapene synes med andre ord ikke å være konsekvente med hensyn til de variabler som trekkes frem som sentrale ved verdsettelsen, og de variabler som blir inkludert i sensitivitetsanalysen.

Som nevnt i 2.3.2 blir det ifølge EY (2014, s. 745) gitt en for generell beskrivelse av estimatusikkerheten i norske selskaper. På bakgrunn av vår analyse slutter vi oss til dette.

### ***Oppsummering: informasjon knyttet til usikkerhet***



Figur 4-6 Informasjon om usikkerhet

Alt i alt viser vår analyse at mange av selskapene etterlever notekravet i IFRS 13.93.h.i. Våre funn viser som nevnt at 86% av selskapene opplyser om sensitiviteter knyttet til verdsettelsen. Dette er en forbedring fra både EYs undersøkelse i 2011 hvor de fant at 60% av selskapene utformet en sensitivitetsanalyse og Busso som fant at 57% oppga kvantitativ informasjon om sensitivitetsanalyse.

<sup>15</sup> Metoden er kombinasjon av sammenlignbare transaksjoner og residualmetoden.

Det faktum at mange av selskapene velger å gi kvantitativ sensitivitetsanalyse kan være i tråd med kravene i IAS 1, og kan derfor ikke alene brukes som et mål på om IFRS 13 har ført til en forbedring.

Likevel viser vår analyse at det er få endringer fra 2012 til 2017 på dette området. Dette indikerer at innføringen av IFRS 13 ikke har bidratt til *mer* beslutningsnyttig informasjon, vedrørende opplysninger om hvor sensitiv den virkelige verdien er overfor endringer i ikke-observerbar inndata. Dette kan tyde på at kravet i standarden ikke er definert tydelig nok, ved at det ikke er klare føringer på hva som må anses som for eksempel «en betydelig endring i virkelig verdi». Dette påpekes også av Holanda og Magnusson (2015, s. 72). På en annen side kan det være utfordrende å gi klare føringer i standarden om konkretisering på dette området, da hva som er å anses som betydelig ikke uten videre kan kvantifiseres. IASB har som nevnt formål å utforme prinsippbaserte standarder, fremfor en regelbasert regnskapsstandard som vil passe enhver situasjon.

#### 4.2.6 Diverse

IFRS 13.99 angir at et selskap skal presentere kvantitative opplysninger i tabellform, dersom ikke annet er mer hensiktsmessig. Våre funn viser at det varierer hvorvidt selskapene oppgir informasjon i tabell eller tekst. Flertallet bruker en kombinasjon av både tabell og tekst.

Borgestad og SRE oppgir i større grad informasjon i tabellform i 2017 enn hva de gjorde i 2012. Dette er en endring vi anser som positiv for brukeren. DNB og RomReal benytter få tabeller og mye tekst for begge regnskapsårene. Vi opplever derfor at det er lett å overse informasjon i deres regnskap. Entra og NP inkluderer flere tabeller i kombinasjon med tekst. Ingen endring er observert mellom regnskapsårene. OTE skiller seg positivt fra resten av utvalget. For begge regnskapsår fremstår notene som svært tydelige, med god bruk av tabeller. I tillegg er informasjonen knyttet til investeringseiendommene i hovedsak samlet i én note. Dette gjør det enkelt for regnskapsbrukerne å få god oversikt.

IFRS 13.93i krever at selskapet skal opplyse om best mulig bruk dersom denne avviker fra selskapets faktiske bruk. Ingen av selskapene i utvalget opplyser om dette i sine regnskap. Vi antar derfor at selskapene anvender eiendommene til det formål som defineres som «best mulig bruk». Følgelig vil det være riktig å ikke gi opplysninger om alternativ bruk.

## Oppsummering

Alt i alt presenterer selskapene informasjonen på samme måte i 2017 som i 2012. Tre selskaper har forbedret seg marginalt: Borgestad, OTE og SRE. Dette ved at det benyttes noe mer tabeller i 2017. Vår oppfatning er at informasjon som oppgis i tabellform er mer oversiktlig, da man lettere kan gå glipp av sentral informasjon som presenteres i lange avsnitt med tekst. Utover dette kan vi ikke observere større endringer når det kommer til utformingen av notene som omhandler investeringseiendommer i regnskapene.

### 4.2.7 Delkonklusjon: problemstilling 1

*Er det endring i noteopplysninger som gis for investeringseiendommer hos børsnoterte selskaper i Norge etter implementeringen av IFRS 13?*

Vi har i vår analyse identifisert marginale endringer når det kommer til spørsmålet om det er en endring i noteopplysninger som avlegges etter implementeringen av den nye standarden. Vi vil presisere at antall selskaper i oppsummeringen nedenfor varierer, da ikke alle selskapene er pålagt å følge samtlige notekrav. Vi viser til de ulike delkapitlene i 4.2 for ekskluderingskriterier. Sammenfattet har vi identifisert følgende funn:

- **Beskrivelse av metode:**
  - Er i hovedsak uendret, da 8/9 selskaper oppgir tilnærmet lik informasjon for begge regnskapsår. Ett selskap endrer seg i positiv forstand.
  - 8/9 selskaper opplyser om nivå i virkelig-verdi-hierarkiet.
- **Beskrivelse av inndata:** 2/9 selskaper gir flere beskrivelser i 2017 mot 2012.
- **Beskrivelse av prosess:** ingen endringer er identifisert.
- **Kvantifisering av betydelige ikke-observerbare inndata:** 3/6 selskaper oppgir kvantitativ informasjon om flere inndata i 2017 sammenlignet med 2012.
- **Informasjon knyttet til usikkerhet:** Ett selskap gir mindre informasjon om følsomheten til inndata benyttet i verdsettelsen. 6/7 oppgir tilnærmet lik informasjon i 2012 versus 2017.
- **Diverse:** 3/9 selskaper oppgir informasjon i tabellformat i noe større grad i 2017.

Som nevnt i teorikapittelet hadde mange teoretikere og revisjonsselskap en forventning om at IFRS 13 ville føre til en økning i noteopplysninger. Vi finner det derfor noe overraskende at

analysen indikerer at IFRS 13 ikke har ført til så store endringer hva gjelder noteopplysninger. På bakgrunn av analysen konkluderer vi med at det kun er marginale endringer. Dette er også i samsvar med det Filip et al. (2017) finner etter sin gjennomgang av en rekke studier som ser på konsekvensene av innføringen av IFRS 13. De forklarer den marginale endringen med at disse studiene kun vurderer regnskapsåret etter implementeringen av standarden, og at det er en forventning om at endringene som konsekvens av standarden vil bli mer synlige i noen år etter innføringen. I vår undersøkelse, 5 år etter implementeringen av IFRS 13, ser vi ikke at dette er tilfelle. Det er kun observert marginale endringer i informasjonen som oppgis, og det kan således ikke påstås at det har skjedd store endringer som konsekvens av den nye regnskapsstandarden.

## 4.3 Analyse av endring i beslutningsnytte

I kapittel 4.2 har vi identifisert en marginal økning av informasjon som oppgis i notene. Videre vil det undersøkes om denne endringen i mengden informasjon som oppgis, kan oppfattes som mer beslutningsnyttig for brukerne. Dette gjør vi ved å sette merinformasjonen opp mot de to grunnleggende kvalitetskravene relevans og validitet, samt de forsterkende kvalitative egenskapene sammenlignbarhet, verifiserbarhet, aktualitet og forståelighet. Disse elementene er, som nevnt i 2.1.3, selve byggeklossene til det konseptuelle rammeverket for å produsere brukernyttig informasjon for nåværende og potensielle investorer og långivere.

### 4.3.1 Relevans

Relevant informasjon vil i en økonomisk sammenheng være informasjon som er egnet til å utgjøre en forskjell i beslutningene som tas av brukeren. Informasjonen som har denne egenskapen har en prediktert verdi, tilbakemeldingsverdi, eller begge.

En tydelig endring fra regnskapet for 2012 til 2017 er det at det i sistnevnte år nå opplyses om hvilket nivå i virkelig-verdi-hierarkiet verdsettelsen plasseres. Det kan dog stilles spørsmål om hvor relevant denne informasjonen er for brukerne, og om en økning av slik informasjon kan anses å øke beslutningsnyttien på et overordnet nivå. Det er rimelig å anta at brukerne er kjent med at markedet for investeringseiendom i Norge er lite likvid, og at verdien vil bestå av uobserverte inndata som er basert på skjønnsmessige vurderinger. Dette får vi bekreftet ved at samtlige selskaper som gir opplysninger om nivå angir at de ligger på nivå 3. Med dette

som grunnlag mener vi at selv om det er observert en endring, vil ikke dette alene være nok til å underbygge en påstand om økt grad av relevant informasjonen for brukerne.

### **Verdsettelsesmetode**

Informasjon om anvendt metode, inkludert inndata som er benyttet og den tallmessige størrelsen på disse, vil være informasjon som bidrar til at brukeren av regnskapet skal kunne predikere en verdi. Ett selskap har i 2017 en mer utfyllende beskrivelse av metode for verdsettelsen og dens innhold, noe vi mener øker relevansen av informasjonen for dette selskapet i 2017 mot 2012. For de resterende selskapene tyder vår analyse på at noteopplysningene selskapene gir vedrørende verdsettelsesmetode er uendret mellom årene. Informasjonen oppfattes som noe generalisert og det gir ikke brukerne et klarere bilde av verdsettelsesmodellene som er benyttet.

### **Inndata**

En beskrivelse av inndata anser vi som relevant for brukeren. Ved at inndata beskrives får brukeren mulighet til å forstå hvilke faktorer som er med på å påvirke de ulike inndataene, og de kan bedre vurdere om disse er i samsvar med egne forventninger og antakelser. Vår analyse viser at 2 av 9 selskaper gir flere beskrivelser av inndata i 2017.

Videre oppgir 3 av 6 mer kvantitativ informasjon om betydelig ikke-observerbare inndata. Vi etterspør likevel en sammenheng mellom inndata som selskapene nevner som sentrale, og de som kvantifiseres. I vår analyse ser vi at flere selskaper nevner en rekke inndata, men unnlater å kvantifisere flere av dem. Om selskapet trekker frem en inndata som en del av verdsettelsesmodellen bør brukeren få et anslag på den tallmessige størrelsen av denne.

Investorer er enige om at eierkostnader er en relevant input (Selmer, 2010, s. 64). Da eierkostnader er en sentral del av DCF-modellen mener vi at investorene er tjent med å få en tallmessig størrelse på dette, slik at de kan predikere fremtidige resultater. I vår undersøkelse fant vi at 50% av selskapene oppgir kvantifisert informasjon om inndataen mot 33% i 2012. Vi ser med andre ord en økning. Likevel finner vi at det er mangler knyttet til avgitt informasjon fra selskapene, ettersom halvparten av utvalget ikke oppgir kvantitativ informasjon om eierkostnader. Vi kan ikke påstå at det faktisk at tre selskaper i 2017 mot to selskaper i 2012 tallfester eierkostnader gir en vesentlig økning i brukernytte, selv om det går i riktig retning.



## **Følsomhet**

For brukeren er det sentralt å få innsyn i hvilke inndata regnskapsprodusenten mener er viktige for den virkelige verdien, og hvor sensitiv verdien er overfor endringer i disse. Dette kan hjelpe brukeren til å predikere fremtidige verdier.

Vår analyse viser at det er liten endring når det gjelder antall inndata det opplyses om følsomheten til i 2017 sammenlignet med 2012. Vi finner at ett selskap opplyser om færre sensitiviteter i 2017, noe som anses som en endring i negativ forstand. De resterende selskapene inkluderer de samme inndataene i følsomhetsanalysen for begge årene, og en positiv endring i brukernytten er derfor ikke observert.

## ***Oppsummering: relevans***

Vi kan ikke se at informasjon om nivå i virkelig-verdi-hierarkiet og det faktum at ett selskap gir mer utfyllende beskrivelse om verdsettelsesmetode har økt graden av relevans, slik begrepet er definert i det konseptuelle rammeverket. Vi oppfatter at relevansen øker ved at selskapene i større grad kvantifiserer betydelige ikke-observerbar inndata. Dette gir brukeren et bedre grunnlag for å predikere fremtidig verdi. Vedørende beskrivelse av følsomhet viser analysen vår at ett selskap gir en noe svakere beskrivelse i 2017 mot 2012. Vi anser derimot ikke dette som en direkte reduksjon av tilstedeværelse av relevansen i regnskapet på et totalt nivå, da dette kun gjelder ett selskap og én inndata i følsomhetsbeskrivelsen.

### **4.3.2 Validitet**

#### ***Fullstendighet***

Fullstendighet vil være til stede når det foreligger en komplett gjengivelse av eiendelene til foretaket med beskrivelse av disse, hvilket måleattributt som er benyttet og hvilke forutsetninger som er benyttet i beregningen, jf. kapittel 2.1.3. Analysen viser en økning i antall beskrevet inndata, hvor 2 av 9 selskaper beskriver mer enn tidligere. Vi fant videre at 3 av 6 selskaper kvantifiserer inndata i større grad i 2017. Vi ser med dette at selskapene har forbedret seg noe når det kommer til spørsmålet om informasjon kan sies å øke egenskapen av fullstendighet i regnskapet. Fullstendigheten øker ved at forutsetninger i større grad blir gjort rede for av selskapene.

## Nøytral

Alle selskapene, med unntak av SMG, bruker eksterne verdsettere når de verdsetter investeringseiendommene. Dette gjelder for begge årene. OTE innhenter råd fra eksterne rådgivere for å fastsette virkelig verdi. Bruken av eksterne verdsettere vil etter vår mening øke objektiviteten og følgelig påliteligheten til verdiene.

|            | 2012   | 2017             |
|------------|--------|------------------|
|            | Antall | Antall           |
| Borgestad  | 1*     | 1*               |
| DNB        | 1*     | 1*               |
| Entra      | 2      | 2                |
| NP         | 2      | 2                |
| OTE        | 0      | 2**              |
| RomReal    | 1      | 1                |
| SMG        | 1*     | Ingen opplysning |
| Storebrand | 1*     | 1*               |
| SRE        | 1      | 1                |

Tabell 4-5 Antall verdsettere

\*Det antas at selskapene har benyttet seg av én ekstern verdsetter dersom selskapene ikke presiserer antall eksterne verdsettere.

\*\* Se vedlegg 3: Antall eksterne verdsettere

Det er to selskaper, Entra og NP, som benytter flere enn én ekstern verdsetter. Selskapene opplyser for begge årene at den virkelige verdien er basert på snittet av de to uavhengige verdsetternes vurderinger. Det at man baserer seg på et snitt av ulike verdivurderinger vil kunne øke kvaliteten på estimatet.

Flertallet av selskapene oppgir lik informasjon om bruken av ekstern verdsetter i 2012 og 2017. For ett selskap observerer vi en endring. I 2012 opplyste DNB om at deres verdivurdering lå innenfor et akseptabelt pålitelighetsintervall på +/- 5% av eksterne takster. I 2017 angir de derimot konkret at den interne verdien er 1,4% lavere enn den eksterne. Denne endringen oppfattes som en forbedring, da brukeren nå får konkret informasjon om avviket.

Bruk av ekstern takstmann fratar ikke regnskapsprodusentene ansvaret med å kvalitetssikre arbeidet (Madsen & Møller, 2013). NFF uttalte i 2009 at de ønsket opplysninger om avviket

mellom interne verdivurderinger og eksterne takster. Kvello konkluderte i 2014 med at selskapene ikke ga god nok informasjon om dette. Vi mener at dette fortsatt ikke kommer klart nok frem i 2017. Noen selskaper angir at de kontrollsjekker og sammenligner sine egne verdianslag mot de eksterne verdsettingene. Likevel fremkommer det ikke hvor stort dette avviket er, eller hva de anser som et akseptabelt avviksintervall.

### *Fri for feil*

I det konseptuelle rammeverket påpekes det at en uobserverbar verdi ikke må være fri for feil, men at et estimat kan være troverdig hvis det blir understreket å være et estimat og at prosessen benyttet for å finne estimatet blir tydelig beskrevet (CF QC 15).

Samtlige selskaper påpeker for begge årene at verdiene til investeringseiendommene er beheftet med usikkerhet da den virkelige-verdi-målingen består av estimater. Vi kan således ikke identifisere noen endring, og kan derfor ikke argumentere for at brukernytten har økt.

Videre er vi ikke i stand til å vurdere om prosessen og fremgangsmåten valgt av selskapene er feilfri, da slik informasjon ikke er tilgjengelig.

### ***Oppsummering: validitet***

Vår analyse viser at en økning i antall beskrevet inndata og/eller kvantifisert inndata bidrar til å øke graden av fullstendighet i regnskapet. Vi har ikke innhentet bevis for at nøytraliteten i regnskapene har endret seg betydelig, hverken i positiv eller negativ forstand. Endringen i opplysningene som DNB gir anser vi kun som en marginal forbedring da det i hovedsak gis informasjon om det samme, men noe mer konkretisert i 2017. Når det gjelder egenskap av fri for feil har vi ikke observert noen endring.

### **4.3.3 Sammenlignbarhet**

Finansiell informasjon anses som sammenlignbar når den kan sammenlignes med regnskap fra en annen periode. Dette gjelder regnskap fra det samme selskapet eller fra et annet selskap. Videre er informasjonen sammenlignbar når brukeren kan indentifisere og forstå likheter og forskjeller mellom elementer i regnskapet, jf. kapittel 2.1.3

Ett selskap har gjort endringer når det kommer til beskrivelse av metode for verdsettelse ved at det i 2017 konkret beskriver metode for verdsettelse. 2 av 9 selskaper oppgir i 2017

beskrivelse om flere inndata enn tidligere, noe som bidrar til at brukeren av regnskapet lettere kan få et innblikk i hvilke inndata som selskapet selv mener har vært sentrale i verdsettelsen. Videre kvantifiserer 3 av 6 selskaper flere inndata enn tidligere, noe som gir brukeren muligheten til å direkte hente ut tallmessige størrelser som vedkommende kan benytte i sin vurdering om han skal tilføre selskapet ressurser. På et overordnet nivå ser vi en endring i brukernytten av den finansielle informasjonen når det kommer til den forsterkende egenskapen sammenlignbarhet. Dette med bakgrunn i at overnevnte endringer setter brukeren i stand til å bedre evaluere og sammenligne metoder og benyttet inndata på tvers av selskaper.

På et generelt grunnlag savner vi likevel informasjon om utvikling/endring i inndata over flere år, eventuelt også prognoser for fremtidige verdier av disse. Dette vil sette brukeren i stand til å lettere estimere fremtidige beløp, samt gi brukeren muligheten til å sammenligne informasjonen selskapene gir over tid opp mot samme selskap, men også andre selskaper.

Inndataene som anses spesielt relevante i verdivurderingen er, som nevnt, eierkostnader og avkastningskrav. Sistnevnte har vist seg å kunne bestå av en rekke ulike variabler, noe som også viste seg gjeldende i Selmers undersøkelse fra 2010. Aktørene er enige om hvordan den generelle formelen for å beregne yield er, men at det ikke finnes en allmenn enighet om hvilke data som skal brukes i formelen. Dette gjenspeiles i funnene våre. Dersom avkastningskravet fastsettes på forskjellige måter, kan en og samme eiendom bli verdivurdert ulikt og muligheten for å sammenligne enkelteierdommer blir mindre. Ett selskap har gjort en klar forbedring ved å etablere et godt grunnlag sammenlignbarhet ved at lister opp tallfestede variabler som er inkludert i avkastningskravet i 2017.

Det faktum at samtlige selskap opplyser om avkastningskravet i 2017 mot 8/9 selskap i 2012, gir økt brukernytte ved denne egenskapen. Derimot har vi identifisert en reduksjon i kvaliteten på informasjonen som avlegges. Dette grunnet at to selskaper har gått bort fra å fastsette et avkastningskrav til ulike segmenter/geografiske områder.

#### **4.3.4 Verifiserbarhet**

Verifiserbarhet bidrar til å forsikre brukerne om at informasjonen troverdig representerer det «økonomiske fenomenet» som det påstås å representere (CF QC26). Med dette menes det at ulike uavhengige observatører skal kunne etterprøve regnskapsinformasjon og komme frem til tilnærmet lik informasjon.

Ifølge Steinheim og Blakstad (2007) vil «en investor for eksempel ha nytte av virkelig verdi på en fast eiendom for å verdsette et selskap, mens en annen investor vil tillegge slik informasjon langt mindre vekt fordi han anser informasjonen som lite pålitelig». For at virkelig verdi skal anses å være pålitelig, stilles det strenge krav til at brukerne får tilleggsopplysninger i notene slik at de får muligheten til å verifisere og vurdere tallenes pålitelighet.

Dette fenomenet mener vi i noe større grad er til stede i 2017, da vi ser en økning i antall inndata som selskapene beskriver og/eller tallfester. Dersom slik praksis er til stede vil det etter vår vurdering øke nytten av informasjonen for brukerne. Likevel beskrives/tallfestes langt fra alle inndata som nevnes som sentrale i verdsettelsen, og det er derfor i våre øyne et stykke igjen før man kan si at brukere får den informasjonen de antas å måtte søke.

Oppsummert mener vi at brukernytten har økt noe, da de får mer informasjon om inndata. Samt at flere selskaper i større grad kvantifiserer betydelige ikke-observerbare inndata. Det bidrar til at ulike uavhengige observatører skal kunne etterprøve regnskapsinformasjon og komme frem til tilnærmet lik informasjon.

### **4.3.5 Aktualitet**

På et generelt grunnlag vil informasjon bli mindre beslutningsnyttig jo eldre den er, og det er dermed nødvendig å produsere og gjøre informasjon tilgjengelig for brukeren slik at vedkommende kan nyttiggjøre seg av denne ved en økonomisk beslutning, jf. kapittel 2.1.3. Av de to ulike prinsippene som selskapene kan velge mellom for verdimåling, mener vi at modell med virkelig verdi bringer mer aktuell informasjon til brukeren. Ingen av selskapene i utvalget har byttet til eller fra denne metoden. De balanseførte verdiene i et selskaps regnskap skal representere verdien per 31.12<sup>16</sup>, og det er derfor hensiktsmessig at testing av verdier foregår så nærme denne datoen som mulig. Vi har ikke identifisert noen endringer hva gjelder når eller hvordan selskapene gjennomfører dette. De som testet kvartalsvis i 2012 gjør det også i 2017, og tilsvarende gjelder for de som tester årlig.

---

<sup>16</sup> Gitt av regnskapet avsluttes ved denne datoen.

Vi har ikke identifisert funn som tyder på at grad av aktualitet i regnskapene har endret seg fra 2012 til 2017, og det vil således ikke ha ført til endring i brukernytten av den finansielle informasjonen på dette området.

#### **4.3.6 Forståelighet**

Med begrepet forståelighet menes det at en person som er rimelig kompetent skal kunne få med seg innholdet i regnskapet uten større problemer, og at det fremvises på en oversiktlig måte. Dette skjer ved at informasjonen er riktig klassifisert, inneholder nevnte karaktertrekk og er presentert på en tydelig og konsistent måte (CF QC30-32).

Vi fant at det ved flere tilfeller opplyses om relevante inndata i andre deler av årsrapporten enn i selve regnskapet. Dette kan fremstå som rotete og kan dermed forvirre brukerne av regnskapet. Dette gjelder eksempelvis flere av selskapene når det opplyses om ledighet. De angir gjerne ledighet på totalnivå i regnskapet, men i årsrapporten segmenteres ledigheten på ulike geografiske områder. Slik informasjon bør etter vår mening sammenholdes i større grad. Dette kan også underbygges ved at IAS 1.113 oppstiller et krav om at notene skal presenteres på en systematisk måte. Vi identifiserte ikke større endringer på dette området.

I vår analyse fant vi videre at 3 av 9 selskaper oppgir informasjon i tabellformat i noe større grad i 2017. Dette mener vi er med på å øke forståeligheten av regnskapet, da brukeren kan hente ut ønsket informasjon fra regnskapet på kort tid. Utenom dette har vi ikke observert større endringer i måten informasjonen blir presentert i notene. Selskapene har derfor en vei å gå når det gjelder å presentere notene på en oversiktlig og ryddig måte, slik at sentral informasjon ikke blir oversett.

### 4.3.7 Delkonklusjon: problemstilling 2

*Har en eventuell endring ført til mer beslutningsnyttig informasjon for brukerne av regnskapet?*

Vi har vurdert om endringer i noteopplysninger har bidratt til en endring i grad av beslutningsnyttig informasjon som er til stede i regnskapet. Beslutningsnyttig informasjon vil være til stede når kvalitetskravene presentert i det konseptuelle rammeverket er oppfylt. Vi har i vår analyse identifisert *marginale* endringer når det kommer til spørsmålet om det er en endring i beslutningsnytte av noteopplysningene som gis etter implementeringen av IFRS 13. Sammenfattet har vi identifisert følgende funn:

- **Relevans**
  - En økning av antall kvantifiserte betydelige ikke-observerbare inndata bidrar til økt relevans i regnskapet.
- **Validitet**
  - En økning av antall beskrevet inndata og/eller kvantifisert inndata bidrar til å øke graden av fullstendighet i regnskapet. Ingen betydelige funn er identifisert for de to underdimensjonene nøytralitet og frihet for feil.
- **Sammenlignbarhet**
  - Et større omfang av beskrevet og/eller kvantifiserte inndata gir økt mulighet til å evaluere og sammenligne hva som anses som relevant i verdsettelsen på tvers av selskapene.
- **Verifiserbarhet**
  - Økt informasjon om benyttet inndata bidrar til at ulike uavhengige observatører vil kunne etterprøve regnskapsinformasjon i større grad enn tidligere.
- **Aktualitet**
  - Det er ikke identifisert funn som tyder på at grad av aktualitet i regnskapene har endret seg fra 2012 til 2017.
- **Forståelighet**
  - Noe økt bruk av tabellformat gir økt grad av forståeligheten av regnskapet, da brukeren kan hente ut ønsket informasjon fra regnskapet på kort tid.

Basert på definisjonen av beslutningsnyttig informasjon, identifisert merinformasjon i notene, og innhold i kvalitetskravene til finansiell informasjon, konkluderer vi med at det er en

*marginal* økning av beslutningsnyttig informasjon for brukerne. Utvalget vårt har bestått av 9 selskaper, som isolert sett kan anses som lite til å trekke en generaliserende konklusjon. Likevel representerer dette utvalget de selskaper som er børsnotert i Norge og som har hatt investeringseiendommer i både 2012 og 2017. Vi mener derfor at utvalget er tilstrekkelig til å trekke en konklusjon, da hele populasjonen med slike eiendeler i balansen er undersøkt.

Vi har sett på økning av beslutningsnyttig informasjon med utgangspunkt i et teoretisk perspektiv. Vi utelukker ikke at resultatet kunne blitt annerledes dersom vi hadde en praktisk tilnærming hvor ulike brukergrupper selv fikk uttalt seg om de identifiserte endringene i regnskapene gir et bedre grunnlag for å ta beslutninger.



## 5. Avslutning

I dette kapitlet presenteres oppgavens konklusjon. Videre påpeker vi det vi betrakter som oppgavens svakheter, samtidig som vi fremmer forslag til fremtidig forskning.

### 5.1 Konklusjon

Verdivurdering av investeringseiendommer innebærer utøvelse av skjønnsmessige vurderinger, og ulike aktører vil kunne komme frem til ulike estimater av verdien. Det er derfor viktig at brukerne får god informasjon om de metoder som er brukt ved verdsettelsen, forutsetninger for modellene, og hvilke skjønnsmessige vurderinger som er foretatt. Dersom slik informasjon blir presentert i regnskapet får brukeren et bedre grunnlag til å etterprøve beregningene, samt foreta en rimelighetsvurdering av metodene som ligger til grunn for verdiene.

Vi har i denne oppgaven svart på problemstillingen om innføringen av IFRS 13 har medført en endring i brukerens nytte av noteopplysningene. Vi har undersøkt om den nye standarden har ført til mer informasjon, og om eventuell merinformasjon kan anses som mer beslutningsnyttig med utgangspunkt i det konseptuelle rammeverket til IASB. Dette har vi gjort ved å stille følgende spørsmål:

*Er det endring i noteopplysninger som gis for investeringseiendommer hos børsnoterte selskaper i Norge etter implementeringen av IFRS 13?*

*Har en eventuell endring ført til mer beslutningsnyttig informasjon for brukerne av regnskapet?*

Det har blitt observert *marginale* endringer for de utvalgte regnskapsårene når det kommer til spørsmålet om det er en endring i noteopplysninger som avlegges etter implementeringen av IFRS 13. Vi har identifisert en økning i beskrivelsen av benyttet inndata og informasjon om kvantifisering av betydelige ikke-observerbare inndata. Beskrivelse om metoden og prosessen for verdsettelse, samt informasjon knyttet til usikkerhet er i hovedsak uendret. Våre funn tyder på at det til en viss grad oppgis mer informasjon i 2017 enn 2012. Spørsmålet er videre om denne informasjonen er å anse som mer beslutningsnyttig.

Basert på vår tolkning av notekravene i IFRS 13 og en analyse av selskapene er det vanskelig å hevde at den nye standarden har ført til en betydelig endring i grad av brukernyttig informasjon. Undersøkelsen viser at selskaper synes å kvantifisere et større antall inndata etter implementeringen, men at selskapene fremdeles ikke gir god nok informasjon vedrørende beskrivelsen av hvordan de ulike variablene fastsettes, og hva som inngår i dem. En økning i antall beskrivelser av inndata betyr ikke nødvendigvis økt brukernytte. Basert på definisjonen av beslutningsnyttig informasjon, identifisert merinformasjon i notene for regnskapene 2017 mot 2012, og innehold i kvalitetskravene til finansiell informasjon, konkluderer vi likevel med at det er en *marginal* økning av beslutningsnyttig informasjon for brukerne. Brukerne av regnskapet har behov for både relevant og valid informasjon med egenskap av sammenlignbarhet, verifiserbarhet, aktualitet og forståelighet, og vår oppfatning er at identifisert merinformasjon bidrar til dette.

## 5.2 Svakheter ved oppgaven

For å svare på oppgavens problemstilling har vi gjennomgått regnskapene til samtlige selskaper på Oslo Børs. Da datagrunnlaget er stort, foreligger det en risiko for at informasjon av betydning har blitt oversett.

Det at vi undersøker flere selskaper over to ulike regnskapsår, samtidig som vi sammenligner selskapene med hverandre, kan gjøre det utfordrende for leseren å få oversikt over informasjonen som formidles. Likevel føler vi at vi har møtt disse utfordringene på en god måte, ved å være tydelige på hvilket selskap og hvilket årstall det er snakk om til enhver tid.

En annen utfordring vi møtte underveis var at noen av selskapene bruker ulike måleprinsipper<sup>17</sup>, og de vil derfor i noen delkapitler bli ekskludert fra utvalget, da standardens reguleringer ikke gjelder for valgt måleprinsipp. Dette kan skape forvirring i den forstand at utvalget derfor varierer fra 6 til 9 selskaper i de ulike delkapitlene.

Vi vil understreke at det ikke nødvendigvis er tilfelle at alle forbedringer som har skjedd i 2017 sammenlignet med 2012 årsregnskapene kan relateres til innføringen av IFRS 13. Det kan også være snakk om en generell utvikling blant selskapene. Dersom vi hadde analysert

---

<sup>17</sup> Virkelig verdi eller anskaffelseskost.

regnskapene for alle årene etter innføringen av IFRS 13 kunne vi kanskje et klarere svar på dette.

### 5.3 Forslag til videre forskning

Oppgaven vår har hatt en teoretisk tilnærming med utgangspunkt i det konseptuelle rammeverket. Vi mener at det hadde vært interessant å intervju ulike brukergrupper for å avdekke hva de faktisk mener er beslutningsnyttig informasjon. I tillegg kunne man fått svar på om de identifiserte endringene er med på å øke brukernytten.

En alternativ tilnærming er å vurdere dette ut ifra produsentenes perspektiv. Ved å gjennomføre intervjuer med regnskapsprodusentene kan man få et innblikk i hvordan de har vurdert de nye endringene som følge av innføringen av IFRS 13. På denne måten kan man eksempelvis få en forståelse av hvordan dette har påvirket de skjønnsmessige vurderingene som har blitt foretatt når regnskapet produseres.

Videre hadde det vært interessant å analysere flere år både før og etter implementeringen av IFRS 13. Ved å inkludere flere år kan man muligens se klarere trender.

## 6. Bibliografi

- Barker, R., & Schulte, S. (2017). Representing the market perspective: Fair value measurement for non-financial assets. *Accounting, Organizations and Society*, 56(1), ss. 55-67. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2014.12.004>.
- BDO. (2013). *Need To Know IFRS 13 Fair Value Measurement*. Hentet September 2018 fra <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwi7r4D82tPeAhUIGCwKHQ6hBuQQFjAAegQIARAC&url=https%3A%2F%2Fwww.bdo.global%2Fgetattachment%2FServices%2FAudit-Assurance%2FIFRS%2FNeed-to-Know%2FNeed-to-Know-IFRS-13-Fai>
- Beisland, L. A. (2012). Verdirelevansen til norsk regnskapsinformasjon. *Magma*, 15(2), ss. 34-41. Hentet fra <https://www.magma.no/verdirelevansen-til-norsk-regnskapsinformasjon-f>
- Bærug, S. (2012). *Verdsetting av investeringseiendom*. Hentet September 2018 fra [http://www.umb.no/statisk/ilp/publikasjonsserier/verdsetting\\_av\\_nringseiendom\\_publicert\\_januar\\_2012\\_med\\_vedlegg.pdf](http://www.umb.no/statisk/ilp/publikasjonsserier/verdsetting_av_nringseiendom_publicert_januar_2012_med_vedlegg.pdf).
- Beyer, A., Cohen, D., Lys, T., & Walther, B. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50, ss. 296-343. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003>.
- Busso, D. (2014). Does IFRS 13 Improve the Disclosure of the Fair Value Measurement? *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 3(4), ss. 1-7. DOI 10.7603/s40706-014-0029-3.
- Croner-i. (u.d.). *IFRS 13 Fair Value Measurement Illustrative Examples*. Hentet September 2018 fra [https://library.croneri.co.uk/cch\\_uk/iast/ifrs13-example-201105#toc-8-2](https://library.croneri.co.uk/cch_uk/iast/ifrs13-example-201105#toc-8-2)
- Deloitte. (2014). *Summary guidance and practical tips for IFRS 13 – Fair Value Measurement*. Hentet September 2018 fra <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ca/Documents/audit/ca-en-audit-clearly-ifrs-fair-value-measurement-ifrs-13.pdf>

- Deloitte. (2016). *Deloitte Valuation Conference*. Hentet Oktober 2018 fra [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-advisory/lu\\_real-estate-valuation-conferences.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-advisory/lu_real-estate-valuation-conferences.pdf).
- DnR Kompetanse. (2004). Konseptuelle rammeverk i regnskap. *Revisjon og regnskap*, 2004(5). Hentet September 2018 fra <https://www.revregn.no/i/2004/5/rr7-2>
- Etter, W. (1994). Direct Capitalization Versus Discounted Cash Flow Analysis. *Tierra Grande, the Real Estate Center Journal*, 1994(fall). Hentet fra <https://assets.recenter.tamu.edu/documents/articles/1051.pdf>
- EY. (2011). *Surveying IFRS for real estate*. Hentet September 2018 fra [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Surveying\\_IFRS\\_for\\_real\\_estate/\\$FILE/Surveying%20IFRS%20for%20real%20estate.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Surveying_IFRS_for_real_estate/$FILE/Surveying%20IFRS%20for%20real%20estate.pdf).
- EY. (2013). *Fair value implications for the real estate sector and example disclosures for real estate entities*. Hentet September 2018 fra [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fair-value-implications-for-the-real-estate-sector-and-example-disclosures-for-real-estate-entities/\\$FILE/ey-fair-value-implications-for-the-real-estate-sector-and-example-disclosures-for-real-estate-entities.p](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-fair-value-implications-for-the-real-estate-sector-and-example-disclosures-for-real-estate-entities/$FILE/ey-fair-value-implications-for-the-real-estate-sector-and-example-disclosures-for-real-estate-entities.p).
- EY. (2014). *IFRS i Norge Bransje- og temaartikler*. (7.utg). Oslo: Ernst & Young.
- EY. (2018). *Regnskapsnyheter Juni 2018*. Hentet September 2018 fra [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_-\\_Regnskapsnyheter\\_juni\\_2018/\\$File/EY-Regnskapsnyheter-juni-2018.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Regnskapsnyheter_juni_2018/$File/EY-Regnskapsnyheter-juni-2018.pdf)
- Filip, A., Hammami, A., Huang, Z., Jeny, A., Magnan, M., & Moldovan, R. (2017). *Literature Review on the Effect of Implementation of IFRS 13 Fair Value Measurement*. Hentet September 2018 fra <https://www.ifrs.org/-/media/feature/meetings/2018/january/iasb/ap7c-ifrs-13-literature-review.pdf>
- Finanstilsynet. (2010). *Verdsettelse av investeringseiendom*. Hentet August 2018 fra <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2010/verdsettelse-av-investeringseiendom/>.

- Gjesdal, F. (2012). Valg av verdsettelsesmodell. *Magma*, 15(2), ss. 22-23. Hentet fra <https://www.magma.no/valg-av-verdsettelsesmodell>
- Gundersen, N. (2009). Verdsettelse av næringseiendom. *Praktisk økonomi & finans*, 25(2), ss. 13-21. Hentet fra <https://www.idunn.no/pof/2009/02/art09>
- Hammer, M. (2006). *Problemstillinger relatert til regnskapsmessig behandling av investeringseiendom til virkelig verdi under IFRS*. (Mastergradsavhandling, NHH). Hentet fra <https://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/167615>.
- Haugnes, T., & Mamelund, E. (2010). Verifiserbarhet ønskelig, men ikke nødvendig. *Revisjon og Regnskap*, 2010(8), ss. 36-37. Hentet fra <https://www.revregn.no/i/2010/8/revisjon-08-2010-28>.
- Hinestroza, E., & Norin, G. P. (2016). *Fair Value Disclosure Requirements-A study of Investment property valuations in Sweden before and after IFRS 13*. (Mastergradsavhandling, Umeå School of Business and Economics). Hentet fra <http://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A1040569&dsid=-3195>.
- Holanda, C., & Magnusson, L. (2015). *A fair disclosure of fair value? How IFRS 13 affects fair value disclosure quality for investment properties in Europe*. (Mastergradsavhandling, Umeå School of Business and Economics). Hentet fra <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:824257/FULLTEXT01.pdf>.
- IASB. (2010, September). *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*. Hentet September 2018 fra <https://dart.deloitte.com/USDART/resource/7036afd8-3f7e-11e6-95db-2d5b01548a21>.
- IASB. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting 2018*. Hentet September 2018 fra <https://www.iasplus.com/en/standards/other/framework>
- Kaldestad, Y., & Møller, B. (2016). *Verdivurdering Teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper*. (2.utg). Bergen: Fagbokforlaget.
- Kinserdal, F. (2015). Når virkelig verdi er så vanskelig å beregne, er det da overhodet relevant i regnskapet? *Magma*, 18(1), ss. 22-31. Hentet fra

<https://www.magma.no/nar-virkelig-verdi-er-sa-vanskelig-a-beregne-er-det-da-overhodet-relevant-i-regnskapet>.

KPMG. (2011). *First Impressions: Fair value measurement*. Hentet September 2018 fra <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2011/06/First-Impressions-O-1106-Fair-value-measurement.pdf>.

Kvello, L. (2014). Verdsettelse av investeringseiendom etter IAS 40. *Praktisk økonomi & finans*, 30(1), ss. 23-33. Hentet fra [https://www.idunn.no/pof/2014/01/verdsettelse\\_av\\_investeringseiendom\\_etter\\_ias\\_40\\_hvordan\\_](https://www.idunn.no/pof/2014/01/verdsettelse_av_investeringseiendom_etter_ias_40_hvordan_)

Kvifte, S. S., & Johnsen, A. (2008). *Konseptuelle rammeverk for regnskap*. (2.utg). Bergen: Fagbokforlaget.

Kvifte, S. S., Oppi, N. S., & Hansen, P. (2014). Undervurderer regnskapsprodusentene betydningen av årsregnskapsrapporteringen? *Magma*, 17(1), ss. 26-32. Hentet fra <https://www.magma.no/undervurderer-regnskapsprodusentene-betydningen-av-arsregnskapsrapporteringen>

Lampe, M. S., & Svendsen, C. A. (2017). *Avkastningsmål i norsk næringseiendom*. (Mastergradsavhandling, NHH). Hentet fra <https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/2454701/masterthesis.PDF?sequence=1>.

Madsen, R., & Møller, B. (2013). Ny IFRS standard for måling av virkelig verdi. *Praktisk økonomi & finans*, 29(1), ss. 15-32. Hentet fra [https://www.idunn.no/pof/2013/01/ny\\_ifrs\\_standard\\_for\\_mling\\_av\\_virkelig\\_verdi](https://www.idunn.no/pof/2013/01/ny_ifrs_standard_for_mling_av_virkelig_verdi).

Matanovic, D. (2016). Hva er boligen verdt? Slik får du riktig verdivurdering. Hentet september 2018 fra <http://www.boligmani.no/gode-tips/ressurs/hva-er-boligen-verdt/5003>

Møller, B. (2012). *Verdivurdering av fast eiendom*. Hentet fra <https://www.magma.no/verdivurdering-av-fast-eiendom>

- Nordlund, B. (2010). Need for disclosure regarding property valuations in financial reports according to IFRS. *Journal of Property Investment & Finance*, 28(5), ss. 333-353. <https://doi.org/10.1108/14635781011069954>.
- Norske Finansanalytikeres Forening. (2009). *NFFs Komite for Finansiell Informasjon Uttalelse 2009*. Hentet September 2018 fra [http://www.finansanalytiker.no/innhold/bibl\\_pdffiler/KFI/KFI-uttalelse\\_2009.pdf](http://www.finansanalytiker.no/innhold/bibl_pdffiler/KFI/KFI-uttalelse_2009.pdf).
- PwC. (2016). *A look at fair value disclosure in the Real Estate industry*. Hentet September 2018 fra <https://www.pwc.de/de/newsletter/kapitalmarkt/assets/in-depth-ifrs-13-european-real-estate-survey-update.pdf>
- PwC. (2017). *Applying IFRS for the real estate industry*. Hentet September 2018 fra <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/applying-ifrs-for-the-real-estate-industry.pdf>
- Regjeringen. (2004). *Ot.prp. nr. 89 (2003-2004)*. Hentet September 2018 fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/contentassets/6d0ba7a5704c44c0af4585477cf8d5b2/no/pdfs/otp200320040089000dddpdfs.pdf>
- Ringdal, K. (2018). *Enhet og mangfold: Samfunnsvitenskaplig forskning og kvantitativ metode*. (4.utg). Bergen: Fagbokforlaget.
- Roxrud, S. (2016, Desember). *Den finansielle årsrapporten: en overveldende mengde av informasjon eller en lesbar kilde til nyttig informasjon om selskapet? [Blogginlegg]*. Hentet September 2018 fra <http://blogg.pwc.no/styringogkontroll/den-finansielle-arsrapporten-en-overveldende-mengde-av-informasjon-eller-en-lesbar-kilde-til-nyttig-informasjon-om-selskapet>
- Schwencke, H., Haugen, D., Baksaas, K., & Stenheim, T. (2016). *Årsregnskapet i teori og praksis 2015*. (17.utg). Oslo: Gyldendal akademisk.
- Selmer, F. (2010). *Yield En sammenfallende oppfattelse innen næringseiendom?* (Mastergradsavhandling, NTNU). Hentet fra [https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/279383/2010\\_EVU\\_Masteropp\\_gave\\_Fredrik-Selmer.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/279383/2010_EVU_Masteropp_gave_Fredrik-Selmer.pdf?sequence=1&isAllowed=y).



- Stenheim, T. (2008). Virkelig verdi - et utfordrende måleattributt. *Magma*, 11(2). Hentet fra <https://www.magma.no/virkelig-verdi-et-utfordrende-maaleattributt>
- Stenheim, T., & Blakstad, L. (2007). Regnskapsregulering - offentlig regulering eller markedsløsning? *Magma*, 10(6). Hentet fra <https://www.magma.no/regnskapsregulering-offentlig-regulering-eller-markedsloesning>
- Stenheim, T., Sundkvist, C., & Opsahl, A. (2017). Hva menes med regnskapskvalitet. *Magma*, 20(1), ss. 64-68. Hentet fra <https://www.magma.no/hva-menes-med-regnskapskvalitet1>
- Sundgren, S. (2013). Is fair value accounting really fair? A discussion of pros and cons with fair value measurement. *The Finnish Journal of Business Economics*, 62(3-4), ss. 242-250. Hentet fra <http://umu.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A921766&dswid=3597>
- Sundgren, S., Mäki, J., & Somoza-López, A. (2018). Analyst Coverage, Market Liquidity and Disclosure Quality: A Study of Fair-value Disclosures by European Real Estate Companies Under IAS 40 and IFRS 13. *International Journal of Accounting*, 53(1), ss. 54-75. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.02.003>.

### Årsrapporter:

- Borgestad ASA. (2013). *Årsrapport 2012*. Hentet September 2018 fra <https://docplayer.me/18591872-Arsregnskap-borgestad-asa-morselskap-65-noter-til-borgestad-asa-morselskap-69-revisors-beretning-84-erklaring-86-var-historie-87.html>
- Borgestad ASA. (2018). *Årsrapport 2017*. Hentet September 2018 fra [http://borgestad.no/wp-content/uploads/2018/03/Borgestad\\_annual\\_report\\_23\\_03\\_web-1.pdf](http://borgestad.no/wp-content/uploads/2018/03/Borgestad_annual_report_23_03_web-1.pdf).
- DNB ASA. (2013). *Årsrapport 2012*. Hentet September 2018 fra

---

<https://www.ir.dnb.no/sites/default/files/results/konsern-aarsrapport-dnb-2012.pdf>

DNB ASA. (2018). *Årsrapport 2017*. Hentet September 2018 fra  
<https://newsweb.oslobors.no/message/446024>.

Entra ASA. (2013). *Annual report 2012*. Hentet September 2018 fra  
[http://www.nsd.uib.no/polsys/data/filer/aarsmeldinger/AE\\_2012\\_53053.pdf](http://www.nsd.uib.no/polsys/data/filer/aarsmeldinger/AE_2012_53053.pdf)

Entra ASA. (2018). *Annual report 2017*. Hentet September 2018 fra  
<https://newsweb.oslobors.no/message/446728>.

Norwegian Property ASA. (2013). *Årsrapport 2012*. Hentet September 2018 fra  
[https://www.norwegianproperty.no/wp-content/uploads/2017/03/20130320\\_NPRO\\_no\\_final.pdf](https://www.norwegianproperty.no/wp-content/uploads/2017/03/20130320_NPRO_no_final.pdf)

Norwegian Property ASA. (2018). *Årsrapport 2017*. Hentet September 2018 fra  
<https://newsweb.oslobors.no/message/447613>.

Olav Thon Eiendomsselskap ASA. (2013). *Årsrapport 2012*. Hentet September 2018 fra  
<http://www.olt.no/globalassets/rapporter/2012/1/ote-12-no.pdf>

Olav Thon Eiendomsselskap ASA. (2018). *Årsrapport 2017*. Hentet September 2018 fra  
[http://www.olt.no/globalassets/arsrapport-2017/pdf-noen/OTE\\_arsrapport\\_2017.pdf](http://www.olt.no/globalassets/arsrapport-2017/pdf-noen/OTE_arsrapport_2017.pdf).

RomReal Limited. (2013). *Annual report 2012*. Hentet September 2018 fra  
<http://hugin.info/138565/R/1692419/555983.pdf>

RomReal Limited. (2018). *Annual report 2017*. Hentet September 2018 fra  
<http://hugin.info/138565/R/2184302/843902.pdf>.

Schibsted Media Group ASA. (2013). *Annual report 2012*. Hentet September 2018 fra  
<http://hugin.info/131/R/1687382/553355.pdf>

Schibsted Media Group ASA. (2018). *Annual report 2017*. Hentet September 2018 fra  
<http://hugin.info/131/R/2183298/843260.pdf>.

Storebrand. (2013). *Årsrapport 2012*. Hentet September 2018 fra

[https://www.storebrand.no/investor-relations/arsrapporter/\\_attachment/7624?\\_ts=15bd4056e9c](https://www.storebrand.no/investor-relations/arsrapporter/_attachment/7624?_ts=15bd4056e9c)

Storebrand. (2018). *Årsrapport 2017*. Hentet September 2018 fra

<https://newsweb.oslobors.no/message/447002>.

Storm Real Estate ASA. (2013). *Annual Report 2012*. Hentet September 2018 fra

<http://stormcapital.co.uk/wp-content/uploads/2013/08/2012-annual.pdf>

Storm Real Estate ASA. (2018). *Annual Report 2017*. Hentet September 2018 fra

<http://stormcapital.co.uk/wp-content/uploads/2018/04/Storm-Real-Estate-ASA-Annual-Report-2017.pdf>.

## **Lover og standarder**

IASB. (2003). *IAS 40: Investerings eiendom*. Hentet september 2018 fra

<https://app.dib.no/standard/ias-40-investerings-eiendom/%7BFCB6BDF8-4A12-4BD5-BF80-A564C368D772%7D>

IASB. (2007). *IAS 1: Presentasjon av finansregnskap*. Hentet september 2018 fra

<https://app.dib.no/standard/ias-1-presentation-av-finansregnskap/%7B95728EF1-CCBD-4FF1-960D-9F632C2558A8%7D>

IASB. (2010). *The conceptual Framework for Financial Reporting 2010*. Hentet September 2018 fra

<https://dart.deloitte.com/USDART/resource/7036afd8-3f7e-11e6-95db-2d5b01548a21>

IASB. (2011). *IFRS 13: Måling av virkelig verdi*. Hentet september 2018 fra

<https://app.dib.no/standard/ifrs-13-maling-av-virkelig-verdi/%7BC77BB96D-ECFB-4611-BBB3-42A1AEE12B48%7D>

IASB. (2011). *Basis for Conclusion Fair Value Measurement*. Hentet september 2018 fra

[https://www.aasb.gov.au/admin/file/content105/c9/ifrs13\\_bc\\_5-11.pdf](https://www.aasb.gov.au/admin/file/content105/c9/ifrs13_bc_5-11.pdf)

Regnskapsloven. (1998). Lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. Hentet fra  
<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56>

## Vedlegg 1: Etterlevelse av notekrav

| Opplysning                                                                    | Referanse   | Borgestad DNB Entra NP OTE RR SMG Storebrand SRE |         |               |               |          |          |         |         |               |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------|---------|---------------|---------------|----------|----------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                                                               |             | 12' 17'                                          | 12' 17' | 12' 17'       | 12' 17'       | 12' 17'  | 12' 17'  | 12' 17' | 12' 17' | 12' 17'       | 12' 17' | 12' 17' | 12' 17' | 12' 17' | 12' 17' |
| Virkelig verdi                                                                | IFRS 13.93a | Delvis Delvis                                    | ✓ ✓     | ✓ ✓           | ✓ ✓           | ✓ ✓      | ✓ ✓      | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓           | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     |
| Nivå i hierakiet                                                              | IFRS 13.93b | - ✓                                              | - ✓     | - ✓           | - ✓           | - ✓      | - ✓      | - ✓     | - ✓     | - Nei         | - ✓     | - ✓     | - ✓     | - ✓     | - ✓     |
| Beskrivelse av verdsettelsesmetode og benyttet inndata                        | IFRS 13.93d | ✓ ✓                                              | ✓ ✓     | ✓ ✓           | ✓ ✓           | ✓ ✓      | ✓ ✓      | ✓ ✓     | ✓ ✓     | Nei Nei       | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     |
|                                                                               |             | Nei Noe                                          | ✓ ✓     | ✓ ✓           | ✓ ✓           | ✓ ✓      | ✓ ✓      | ✓ ✓     | ✓ ✓     | Nei Nei       | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     |
| Kvantitative opplysninger om ikke-observerbare inndata                        | IFRS 13.93d | n/a n/a                                          | Nei Nei | Noe Noe bedre | Delvis Delvis | Delvis ✓ | Nei Nei  | n/a n/a | Noe Noe | Delvis Delvis |         |         |         |         |         |
| Eventuell endring av metode og begunnelse                                     | IFRS 13.93d | Nei Nei                                          | Nei Nei | Nei Nei       | Nei Nei       | Nei Nei  | Nei Nei  | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei       | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei |
| Avstemning av åpnings- og sluttsaldo med opplysninger om endringer i perioden | IFRS 13.93e | ✓ ✓                                              | ✓ ✓     | ✓ ✓           | ✓ ✓           | ✓ ✓      | ✓ ✓      | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓           | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     |
| En beskrivelse av verdsettelsesmetoden / prosess                              | IFRS 13.93g | n/a n/a                                          | Nei Nei | ✓ ✓           | ✓ ✓           | ✓ ✓      | Delvis ✓ | ✓ ✓     | ✓ ✓     | n/a           | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     |
| Følsomhetsanalyse av ikke-observerbar inndata                                 | IFRS 13.93h | n/a n/a                                          | ✓ ✓     | ✓ ✓           | ✓ ✓           | ✓ ✓      | ✓ ✓      | Nei Nei | n/a     | ✓ Delvis      | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     | ✓ ✓     |
| Regjørelse om eiendommens best mulige bruk og om denne skiller seg fra        | IFRS 13.93i | Nei Nei                                          | Nei Nei | Nei Nei       | Nei Nei       | Nei Nei  | Nei Nei  | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei       | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei | Nei Nei |

Kommentar: Tabellen er ment som en oversikt over hvilke notekrav selskapene i utvalget synes å etterleve. «n/a» er benyttet for å markere de krav som ikke kreves dersom selskapet benytter anskaffelseskost som måleprinsipp.

## Vedlegg 2: Inndata

### Inndata som beskrives:

| Hva som beskrives   | Borgestad |     | DNB |     | Entra |     | NP  |     | OTE |     | RR  |     | SMG |     | Storebrand |     | SRE |     | Sum 2012 | Sum 2017 |
|---------------------|-----------|-----|-----|-----|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------------|-----|-----|-----|----------|----------|
|                     | 12'       | 17' | 12' | 17' | 12'   | 17' | 12' | 17' | 12' | 17' | 12' | 17' | 12' | 17' | 12'        | 17' | 12' | 17' |          |          |
| Kontraktsleie       |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     |     |     |            |     |     |     | 3        | 3        |
| Markedsleie         |           |     |     |     | 1     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 3        | 3        |
| Ledighet            |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     | 1          | 1   |     |     | 5        | 5        |
| Eierkostnader       |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   |     |     | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 2        | 3        |
| Avkastningskrav     |           |     |     |     | 1     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     | 1          | 1   |     |     | 3        | 4        |
| Terminalverdi       |           |     |     |     |       |     |     |     |     |     |     |     |     |     |            |     |     |     | 0        | 0        |
| Risiko              |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   |     |     | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 3        | 3        |
| Inflasjon           |           |     |     |     | 1     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 3        | 3        |
| Gjenværende leietid |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   |     |     |     |     |     |     |     |     |            |     |     |     | 2        | 2        |
| Leieinntekter       |           |     | 1   | 1   |       |     |     |     | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 2        | 2        |
| Capitalisation rate |           |     |     |     |       |     |     |     |     |     |     |     |     |     |            |     |     |     | 0        | 0        |
|                     | 0         | 0   | 6   | 6   | 7     | 8   | 4   | 5   | 7   | 7   | 0   | 0   | 0   | 0   | 2          | 2   | 0   | 0   |          |          |

Kommentar: Oversikten viser hvilke inndata selskapene beskriver i notene. Det er foretatt en skjønnsmessig vurdering hva som må anses som å kun nevne inndataen og det som må anses som å gi beskrivelser. Vi har gitt poeng ved de inndata som vi mener blir beskrevet, fremfor kun oppstilling av benyttet inndata. Borgestad, RR, SMG og SRE har ikke beskrevet noen inndata etter vår vurdering, og står derfor som blanke.

### Inndata som tallfestes:

| Hva som tallfestes  | Borgestad |     | DNB |     | Entra |     | NP  |     | OTE |     | RR  |     | SMG |     | Storebrand |     | SRE |     | Sum 2012 | Sum 2017 |
|---------------------|-----------|-----|-----|-----|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------------|-----|-----|-----|----------|----------|
|                     | 12'       | 17' | 12' | 17' | 12'   | 17' | 12' | 17' | 12' | 17' | 12' | 17' | 12' | 17' | 12'        | 17' | 12' | 17' |          |          |
| Kontraktsleie       |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   |     |     |     |     |     |     |     |     |            |     |     |     | 2        | 2        |
| Markedsleie         |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   |     |     | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     | 1   | 1   | 2        | 4        |
| Ledighet            |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     | 1          | 1   | 1   | 1   | 6        | 6        |
| Eierkostnader       |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   |     |     | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 2        | 3        |
| Avkastningskrav     |           |     | 1   | 1   | 0     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     | 1          | 1   | 1   | 1   | 5        | 6        |
| Terminalverdi       |           |     |     |     |       |     |     |     |     |     |     |     |     |     |            |     |     |     | 0        | 0        |
| Risiko              |           |     |     |     |       |     |     |     | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 1        | 1        |
| Inflasjon           |           |     |     |     |       |     | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 2        | 2        |
| Gjenværende leietid |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     |            |     |     |     | 4        | 4        |
| Leieinntekter       |           |     | 1   | 1   | 1     | 1   | 1   | 1   | 1   | 1   |     |     |     |     | 1          | 1   | 1   | 1   | 6        | 6        |
| Capitalisation rate |           |     |     |     |       |     |     |     |     |     |     |     |     |     |            |     | 1   | 1   | 0        | 1        |
|                     | 0         | 0   | 7   | 7   | 4     | 7   | 5   | 5   | 7   | 8   | 0   | 0   | 0   | 0   | 3          | 3   | 4   | 5   | 30       | 35       |

Kommentar: Borgestad, RR og SMG er ekskludert fra tabellen da disse benytter anskaffelseskost som metode og er følgelig ikke pliktige å oppgi kvantitativ informasjon om betydelig ikke-observerbar inndata.

## Vedlegg 3: Antall eksterne verdsettere

|                   |                                     | 2012 | Antall |                                         | 2017 | Antall           |
|-------------------|-------------------------------------|------|--------|-----------------------------------------|------|------------------|
| <b>Borgestad</b>  | n/a                                 |      | 1*     | n/a                                     |      | 1*               |
| <b>DNB</b>        | n/a                                 |      | 1*     | n/a                                     |      | 1*               |
| <b>Entra</b>      | Akershus Eiendom og DTZ Realkapital |      | 2      | Akershus Eiendom og Cushman & Wakefield |      | 2                |
| <b>NP</b>         | DTZ Realkapital og Akershus Eiendom |      | 2      | Cushman & Wakefield og Akershus Eiendom |      | 2                |
| <b>OTE</b>        | -                                   |      | 0      | Cushman & Wakefield og Newsec           |      | 2                |
| <b>RomReal</b>    | n/a                                 |      | 1      | n/a                                     |      | 1                |
| <b>SMG</b>        | -                                   |      | 1*     | -                                       |      | Ingen opplysning |
| <b>Storebrand</b> | n/a                                 |      | 1*     | n/a                                     |      | 1*               |
| <b>SRE</b>        | Cushman & Wakefield                 |      | 1      | Cushman & Wakefield                     |      | 1                |

Kommentarer:

Det antas at selskapene har benyttet seg av én ekstern verdsetter dersom selskapene ikke presiserer antall eksterne verdsettere. Disse er markert med «\*».

OTE uttaler at de innhenter *råd* fra to eksterne verdsettere.

## Vedlegg 4: Borgestad

|                                                       | 2012                                                                          | 2017                                                                          |
|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Metode</b>                                         | Måleprinsipp: Anskaffelseskost<br>For måling av virkelig verdi: <u>ukjent</u> | Måleprinsipp: Anskaffelseskost<br>For måling av virkelig verdi: <u>ukjent</u> |
| <b>Beskrivelse av metode og prosess</b>               | Ingen                                                                         | Ingen                                                                         |
| <b>Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata</b> | Nei                                                                           | Ja                                                                            |

### Kommentar:

Borgestad oppgir svært lite informasjon når det kommer til verdsettelsen av investeringseiendommenes virkelige verdi. I 2012 oppgir de til en viss grad hvilken metode som benyttes, men i årsrapporten for 2017 er denne informasjon fjernet. I note 11 i 2017 gir de mer og bedre informasjon knyttet til investeringseiendommene:

| <b>Verdivurdering (TEUR)</b>                  | <b>Lav verdi</b>  | <b>Høy verdi</b>   |
|-----------------------------------------------|-------------------|--------------------|
| Inntekter                                     | 6 588             | 7 221              |
| Eierkostnad og strukturell ledighet (2 %)     | 695               | 708                |
| <b>Netto driftsinntekter</b>                  | <b>5 893</b>      | <b>6 513</b>       |
| <br><b>Yield benyttet</b>                     | <br><b>6,6 %</b>  | <br><b>6,0 %</b>   |
| <br><b>Verdi av investeringseiendom</b>       | <br><b>89 281</b> | <br><b>108 557</b> |
| 6 måneder ledighet for ledige lokaler         | -315              | -315               |
| <b>Verdi av investeringseiendom (justert)</b> | <b>88 966</b>     | <b>108 242</b>     |

(Informasjonen er hentet fra Borgestads årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)



## Vedlegg 5: DNB

|                                                       | 2012                                                                                                                         | 2017                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Metode</b>                                         | DCF                                                                                                                          | DCF                                                                                                                         |
| <b>Beskrivelse av metode</b>                          | Den interne modellen beregner virkelig verdi som nåverdi av fremtidige kontantstrømmer i og etter utløp av kontraktperioden. | Investerings eiendom måles til virkelig verdi ved å diskontere fremtidige forventede netto kontantstrømmer til sin nåverdi. |
| <b>Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata</b> | Ja, ikke i tabell.                                                                                                           | Ja, ikke i tabell.                                                                                                          |

Kommentar:

Det synes ikke å være store endringer når det kommer til noteopplysninger vedrørende investerings eiendommer fra regnskapsåret 2012 til 2017.

|                                     | 2012                                                                                                                                                                     |                                                 | 2017                                                                                                                                  |                                               |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
|                                     | Beskrivelse                                                                                                                                                              | Tallfesting                                     | Beskrivelse                                                                                                                           | Tallfesting                                   |
| Kontraksleie                        | Nevnes                                                                                                                                                                   | Økning på MNOK 3. Dagens verdi: MNOK 1564       | Nevnes                                                                                                                                | Økning på MNOK 21. Dagens verdi: MNOK 736     |
| Markedsleie                         | Nevnes                                                                                                                                                                   | Nedgang med MNOK 17. Estimert verdi: MNOK 1621  | Neves                                                                                                                                 | Nedgang med MNOK 13. Estimert verdi: MNOK 768 |
| Leieinntekt                         | Nevnes                                                                                                                                                                   | MNOK 2592                                       | Nevnes                                                                                                                                | MNOK 893                                      |
| Inflasjon                           | Nevnes                                                                                                                                                                   | Opplyses ikke                                   | Norges bank inflasjonsnivå nevnes med ord                                                                                             | Opplyses ikke                                 |
| Driftskostnader                     | Kostnader som både genererer og ikke genererer leieinntekter                                                                                                             | MNOK 570                                        |                                                                                                                                       | MNOK 182                                      |
| Ledighet                            | Nevnes                                                                                                                                                                   | 2,80 %                                          | Neves                                                                                                                                 | 5,10 %                                        |
| Leietakertilpasning og oppgradering | Nevnes                                                                                                                                                                   | Opplyses ikke                                   | Nevnes                                                                                                                                | Opplyses ikke                                 |
| Gjenværende leieperiode             | Deles inn i type bygg og beliggenhet og oppgis et gjennomsnitt på leietiden deretter.                                                                                    | Gjennomsnittlig leietid alle eiendommer: 6,7 år | Deles inn i type bygg og beliggenhet og oppgis et gjennomsnitt på leietiden deretter.                                                 | Gjennomsnittlig leietid alle eiendommer: 6 år |
| Diskonteringsrente                  | "Avkastningskravet i modellen reflekterer markedsrisikoen". Individuell vurdering for enkelte kjøpesentere: justering av avkastningskravet i intervallet -0,3% til +0,5% | 8,5% (kjøpesentere/kontor) 8,75% (hotell)       | "Avkastningskravet i modellen reflekterer markedsrisikoen. Det gjøres noen individuell vurdering av avkastningsnivået på segmentnivå" | 7,60 %                                        |

(Informasjonen er hentet fra DNBs årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)

## Vedlegg 6: Entra

|                                                | 2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Metode                                         | DCF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | DCF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Beskrivelse av metode                          | <p>DCF. The valuers perform their valuations on the basis of the information they have received, and estimate future market rents, yields, inflation and other relevant parameters. Each individual property is assessed in terms of its market position, rental income (contractual rents versus market rents) and ownership costs, with estimates being made for anticipated vacancy levels and the need for alterations and upgrades. The remaining term of the lease contracts is also assessed for risk, along with any special clauses in the contracts. Each property is also compared with recently sold properties in the same segment (location, type of property, mix of tenants, etc.)</p> | <p>DCF models and taking into account the property's current characteristics combined with the external appraisers' estimated return requirements and expectations as to future market development. The valuers perform their valuations on the basis of the information they have received, and estimate future market rents, yields, inflation and other relevant parameters. Each individual property is assessed in terms of its market position, rental income (contractual rents versus market rents) and ownership costs, with estimates being made for anticipated vacancy levels and the need for alterations and upgrades. The remaining term of the leases is also assessed for risk, along with any special clauses in the contracts. Each property is also compared with recently sold properties in the same segment (location, type of property, mix of tenants, etc.)</p> |
| Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata | Ja, i tabell.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Ja, i tabell.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

| 2012                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                      | 2017                                                                                                                                                             |                              |  |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|--|
|                                     | Beskrivelse                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Tallfesting          | Beskrivelse                                                                                                                                                      | Tallfesting                  |  |
| Kontraktsleie                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 1557 Millioner       |                                                                                                                                                                  | 2243 millioner               |  |
| Leieinntekter                       | Entra signed leases corresponding to a total annual rent of NOK 74.2 million and 47,300 square metres                                                                                                                                                                                                                                 | 74,2mill og 47300kvm | Entra signed new and renegotiated leases with annual rent totalling 269 million (115,000 sqm) in 2017                                                            | 269mill og 115000kvm         |  |
| Forventet markedsleie               | The market rent for each property takes into account the property's situation, standard and leases signed for comparable properties in the area                                                                                                                                                                                       | Ikke opplyst         | Uendret                                                                                                                                                          | 2,043 per kvm (gjennomsnitt) |  |
| Terminalverdi                       | Nevnes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Ikke opplyst         | Nevnes                                                                                                                                                           | Ikke opplyst                 |  |
| Inflasjon                           | Inflation is estimated using the consensus of a selection of banks and official statistics                                                                                                                                                                                                                                            | Ikke opplyst         | Uendret                                                                                                                                                          | Ikke opplyst                 |  |
| Eierkostnader                       | Nevnes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Ikke opplyst         | Corresponds to 8.2 per cent of market rent. Basert på eksterne verdsetters estimat.                                                                              | 8,20 %                       |  |
| Ledighet                            | Opplyses på porteføljnivå. On account of the high occupancy rate, the high proportion of public sector tenants and the relatively long average remaining contract term, the risk to the Group's cash flow is considered low.                                                                                                          | 4,20 %               | Opplyses for de ulike segmentene i de ulike regionene.                                                                                                           | 3 %                          |  |
| Leietakertilpasning og oppgradering | For 2012 ble det gjort oppgraderinger for 1 067.1 mill. Det er ikke opplyst om fremtidig behov for oppgradering.                                                                                                                                                                                                                      |                      | I 2017 ble det gjort oppgraderinger for 1571 millioner. --- The property portfolio is characterised by solid tenants on long leases with a high occupancy ratio. |                              |  |
| Gjenværende leieperiode             | The remaining term of the leases is also assessed for risk, along with any special clauses in the contracts.                                                                                                                                                                                                                          | 9,5 år               | Uendret                                                                                                                                                          | 7,4 år                       |  |
| Diskonteringsrente                  | For the duration of existing lease terms, the discount rate is mainly based on an assessment of the individual tenants' financial solidity and classification. After the end of the lease term, cash flows are discounted using a discount rate that takes into account the risk of not finding a tenant and location.                | Ikke opplyst         | Uendret                                                                                                                                                          | Ikke opplyst                 |  |
| Netto yield                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 6,20 %               |                                                                                                                                                                  | 5,10 %                       |  |
| Avkastningskrav                     | The required rate of return for each property is defined as being a long-term risk-free interest plus a property-specific risk supplement. The latter is defined on the basis of the property segment to which the property belongs, its location, standard, occupancy rate, tenants' financial reliability and remaining lease term. |                      | Uendret + Known market transactions with similar properties in the same geographical area are also taken into consideration.                                     |                              |  |

(Informasjonen er hentet fra Entras årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)

## Vedlegg 7: Norwegian Property

|                                 | 2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Metode</b>                   | DCF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | DCF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Beskrivelse av metode</b>    | Verdsettelsesmodellene er basert på diskontering av kontantstrømmer knyttet til inngåtte leiekontrakter og verdien av markedsleie etter utløp av inngåtte leiekontrakter. Det gjøres individuelle vurderinger av løpende kostnader, oppgraderingskostnader og risiko for ledighet per eiendom.                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Beskrivelse av prosessen</b> | Alle konsernets investeringseiendommer verdsettes kvartalsvis til virkelig verdi og hver eiendom ble per 31. desember 2012 verdsatt av to uavhengige profesjonelle aktører. DTZ Realkapital og Akershus Eiendom har utarbeidet en verdivurdering av alle eiendommer. Basert på de eksterne verdsettelsene, supplert med intern analyse av markedet for utleie- porteføljen, gjør ledelsen en vurdering og konkluderer om de eksterne verdivurderinger gir et riktig bilde av den virkelige verdien av investeringseiendommene. Det foretas jevnlig befaringer og tekniske gjennomganger av alle eiendommer. | <p>Selskapets verdsettelsesprosess er basert på kvartalsvise eksterne verdsettelsener, supplert med interne analyser, der selskapet gjør en vurdering av og konkluderer om de eksterne verdivurderinger gir et riktig bilde av den virkelige verdien av investeringseiendommene. Basert på denne verdsettelsesprosessen ble alle eiendommene per 31. desember 2017 verdsatt av to uavhengige profesjonelle aktører. Cushman &amp; Wakefield og Akers- hus Eiendom har utarbeidet en verdivurdering av alle eiendommer. Et gjennomsnitt av vurderingene benyttes som utgangspunkt for regnskapsføring av investeringseiendommer til virkelig verdi ved utgangen av 2017.</p> <p>Administrasjonen og styret har gjort selvstendige vurderinger av parametere som påvirker verdien av konsernets eiendommer, herunder renteutvikling, markedsleie, leiesituasjon, yeldnivå på eiendomstransaksjoner og eiendommenes kvalitet. Det er konkludert med at de eksterne verdsettelsene kan benyttes som utgangspunkt for vurdering av eiendommenes virkelige verdi.</p> |

|                                                       |               |               |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata</b> | Ja, i tabell. | Ja, i tabell. |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|

| 2012                                |                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                              | 2017                                                                                                                                                                                                                                                                      |                 |  |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--|
|                                     | Beskrivelse                                                                                                                                                                                                                                                  | Tallfesting                                                                  | Beskrivelse                                                                                                                                                                                                                                                               | Tallfesting     |  |
| Kontraktsleie                       | Majoriteten av leiekontrakter blir 100 prosent KPI-justert, slik at selskapet kan justere leien i samsvar med utviklingen i KPI                                                                                                                              | Ikke opplyst                                                                 | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                   | Ikke opplyst    |  |
| Leieinntekter                       |                                                                                                                                                                                                                                                              | 925 millioner                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                           | 784,3 millioner |  |
| <b>Forventet markedsleie</b>        | Markedsleie er for de primære verdivurderingene basert på en konkret vurdering av hver enkelt eiendom, med differensiering av ulike arealer innenfor den enkelte eien- dom der dette er relevant.                                                            | Ikke opplyst                                                                 | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                   | Ikke opplyst    |  |
| Terminalverdi                       | Nevnes                                                                                                                                                                                                                                                       | Ikke opplyst                                                                 | I 2017 nevnes det IKKE                                                                                                                                                                                                                                                    | Ikke opplyst    |  |
| <b>Inflasjon</b>                    | Oppdaterte makroøkonomiske forutsetninger for rentenivå, inflasjonsforventninger etc legges til grunn i beregningene. Inflasjonsforutsetningene er basert på konsensus fra banker og offentlige statistikkbyrå (i beregningsperioden 1,10-2,50 prosent).     | 1,2-2,5%                                                                     | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                   | 1,2-2,5%        |  |
| Eierkostnader                       |                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                           |                 |  |
| Ledighet                            | [Ikke forventet, men ledighet for 2012]                                                                                                                                                                                                                      | 10,20 %                                                                      | Arealledigheten i Oslo estimeres til omkring 7 prosent og forventes fortsatt å falle som følge av sysselsettingsvekst, konvertering av arealer til annet bruk og særdeles begrenset nybyggingsaktivitet. I deler av Stavanger er det noe økende aktivitet i leiemarkedet. | 21,60 %         |  |
| Leietakertilpasning og oppgradering | "Det gjøres indivi- duelle vurderinger av løpende kostnader, oppgraderingskostnader og risiko for ledighet per eiendom"                                                                                                                                      | Ikke opplyst                                                                 | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                   | Ikke opplyst    |  |
| Gjenværende leieperiode             |                                                                                                                                                                                                                                                              | 5,7 år                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                           | 4,4 år          |  |
| <b>Diskonteringsrente</b>           | Nåværende leie er diskontert med diskonteringsrenter i intervallet 5,25-10,50 prosent, basert på individuelle vurderinger av den enkelte eiendom. Fremtidig leie og residualverdier er diskontert med diskon- teringsrenter i intervallet 8,00-10,50 prosent | Nåværende leie: 5,25-10,5% -----<br>Fremtidig leie og residualverdi: 8-10,5% | Basert på en vurde- ring av eiendommene, leietakerne og makroøkono- miske forhold på balansedagen diskonteres kontant- strømmene med diskonteringsrenter i intervallet 3,5- 13,0 prosent basert på individuelle vurderinger av den enkelte eiendom.                       | 3,5-13%         |  |

(Informasjonen er hentet fra Norwegian Property's årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)

## Vedlegg 8: Olav Thon Eiendomsselskap

|                                                       | 2012                                                                                                                                                                                                    | 2017                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Metode</b>                                         | Nettokapitaliseringsmetoden /yield-metoden                                                                                                                                                              | DCF                                                                                                                                                                         |
| <b>Beskrivelse av metode</b>                          | Yieldmetoden er basert på netto markedsleie (markedsleie fratrasket normale eierkostnader) for eiendommen på vurderingstidspunktet og divideres med et avkastningskrav (yield) for hver enkelt eiendom. | Alle eiendommer er verdsatt basert på neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer (DCF modell). Denne modellen anvender en rekke vesentlige ikke observerbare parametere. |
| <b>Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata</b> | Ja                                                                                                                                                                                                      | Ja                                                                                                                                                                          |

### Oversikt input til verdsettelse 2017

|                                               | Næringseiendom | Kjøpesenter   |
|-----------------------------------------------|----------------|---------------|
| Verdsettelsesnivå                             | 3              | 3             |
| Verdsettelsesmodell                           | DCF            | DCF           |
| Verdi 31.12.2017                              | 11 228         | 40 207        |
| Antall kvadratmeter                           | 272 760        | 1 197 196     |
| Faktisk leie per kvm. (range)                 | 800 - 15 000   | 550 - 11 000  |
| Faktisk leie per kvm. (snitt)                 | 1 937          | 1 938         |
| Lengde på eksisterende leiekontrakter (range) | 1 - 15 år      | 1 - 10 år     |
| Lengde på eksisterende leiekontrakter (snitt) | 4,1 år         | 4,0 år        |
| Markedsleie per kvm. (range)                  | 800 - 15 000   | 550 - 11 000  |
| Markedsleie per kvm. (snitt)                  | 2 046          | 1 999         |
| Forventet prisstigning                        | 2,0 %          | 2,0 %         |
| Faktisk ledighet                              | 3,5 %          | 2,5 %         |
| Diskonteringsrente (range)                    | 3,8 % - 9,0 %  | 4,1 % - 8,5 % |
| Diskonteringsrente (snitt)                    | 4,92 %         | 5,23 %        |

(Olav Thon Eiendomsselskap ASA, 2018, s. 46).

### Avkastningskravet bygges opp på følgende måte:

10 års swaprente  
 - inflasjonsforventninger  
 + kredittmargin  
 + eiendomsrisiko  
 = avkastningskrav

|                            | 2017           |                    | 2016           |                    |
|----------------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|
|                            | Næringseiendom | Kjøpesentereiendom | Næringseiendom | Kjøpesentereiendom |
| 10 års swaprente per 31.12 | 1,9 %          | 1,9 %              | 1,9 %          | 1,9 %              |
| Inflasjonsforventning      | 2,0 %          | 2,0 %              | 2,1 %          | 2,1 %              |
| Kredittmarginer            | 1,7 %          | 1,7 %              | 1,8 %          | 1,8 %              |
| Eiendomsrisiko             | 3,3 %          | 3,6 %              | 3,6 %          | 3,7 %              |
| <b>Avkastningskrav</b>     | <b>4,92 %</b>  | <b>5,23 %</b>      | <b>5,23 %</b>  | <b>5,34 %</b>      |

(Olav Thon Eiendomsselskap ASA, 2018, s. 46).

Kommentar: Notene til OTE har endret fra 2012 til 2017. I 2012-regnskapet listet de opp ulike inndata som er benyttet til å fastsette verdien opp, uten at de blir tallfestet direkte. Man må lese på ulike steder i rapporten for å finne de ulike dataene. I 2017 fremstår notene som langt mer ryddige, hvor selskapet beskriver sin metode, de understreker hvilke inndata som er ikke-observerbar og observerbar, og lister opp alle inndata til verdsettelsen i en oversiktlig tabell.

| 2012                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 2017                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                     | Beskrivelse                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Tallfesting                                                   | Tallfesting                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Fremtidige leiebetalinger:</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                               | Disse estimeres basert på faktisk lokasjon, type og tilstand på den aktuelle bygningen. Estimatenes underbygges av eksisterende leieavtaler, samt nylig inngåtte leieavtaler for lignende eiendommer i det samme området.                                                                             |
| Markedsleie                         | Markedsleie for den enkelte eiendom vurderes på bakgrunn av eiendommens lokalisering, standard og sammenliknbare kontraktsinngåelser i området. For kjøpesentereiendom, vurderes normalt dagens leieinntekter som det beste estimat for markedsleie. I vurdering av markedsleie inngår både kontraktsfestede og forventede leieinntekter på eiendommene. | Opplyses ikke                                                 | MNOK 445                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Leieinntekt                         | Nevnes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | MNOK 1968                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Terminalverdi                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Inflasjon                           | Vurderingen av inflasjonsforventninger, renteutviklingen og utviklingen i kredittmarginer baseres på oppdaterte makroøkonomiske analyser og oppnådde kredittmarginer på gjeldsporteføljen.                                                                                                                                                               | 2 %                                                           | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Driftskostnader                     | Nevnes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | MNOK 184                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Eierkostnader</b>                | Størrelsen på "normale eierkostnader" baseres på konsernets erfaringstall for eiendomssegmentene og eiendommens størrelse.                                                                                                                                                                                                                               | MNOK 685                                                      | Eierkostnader, som er den delen av en eiendoms driftskostnader som gårdeier ikke viderefakturerer leietakeme, estimeres på bakgrunn av erfaringstall for eiendomssegment og eiendommens størrelse.                                                                                                    |
| <b>Ledighet</b>                     | Leieinntektsnivået var ved årsskiftet 2.150 millioner kroner (2.025), og ledigheten 2 % (2). I de senere år har leienivået økt kraftig, delvis gjennom utvikling og delvis gjennom kjøp av eiendom. Ledigheten har i samme periode vært stabil mellom 2 og 4 %.                                                                                          | 2,00 %                                                        | Denne fastsettes med utgangspunkt i faktiske markedsforhold og forventede markedsforhold ved utgangen av eksisterende leieavtaler.                                                                                                                                                                    |
| Leietakertilpasning og oppgradering |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Gjenværende leieperiode             | Konsernet har inngått kontrakter for utleie av fast eiendom. Kontraktene har gjennomsnittlig 4 års varighet.                                                                                                                                                                                                                                             | Gjennomsnitt: 4 års varighet                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Risiko                              | Risikotillegget til dekning av eiendomsrisiko fastsettes på bakgrunn av eiendommens beliggenhet, standard, type eiendom, eiendommens utleiegrad, leiekontraktenes lengde og leietakerens kredittverdighet.                                                                                                                                               | 2,7-3,4%                                                      | Uendret 3,3-3,6%                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Avkastningskrav</b>              | I verdsettelsen av investeringseiendommene er valg av yield den viktigste variabelen. Yelden / avkastningskravet bygges opp på følgende måte:<br><br>10 års swaprente<br>- inflasjonsforventninger<br>+ kreditrisiko<br>+ eiendomsrisiko<br>= yield                                                                                                      | 3,10 %<br>2,00 %<br>2,30 %<br>2,7%-3,4%<br>Gjennomsnitt: 6,2% | Avkastningskravet fastsettes basert på eksisterende markedsrente, justert for estimert usikkerhet i forhold til størrelse og tidspunkt på de fremtidige kontantstrømmene.<br><br>10 års swaprente<br>- inflasjonsforventninger<br>+ kreditrisiko<br>+ eiendomsrisiko<br>= yield<br>Gjennomsnitt: 6,2% |

(Informasjonen er hentet fra Olav Thon Eiendomsselskaps årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)



## Vedlegg 10: RomReal

|                                                       | 2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Metode</b>                                         | Sammenlignbare transaksjoner                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Sammenlignbare transaksjoner                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Beskrivelse av metode</b>                          | For each property three comparables were selected and the following elements of comparison were considered: price, real property rights transferred, financing terms, conditions of sale, expenditures made immediately after the purchase, location, area, visibility and frontage, utilities, access, public transportation, existing buildings, existing potential building permitting and best use. | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Oppgitte justeringer av verdi</b>                  | The limited liquidity of the market has resulted in comparables being mainly based on the most recent asking prices. In such cases, several adjustments ranging on average between 20-30% were applied to the asking prices to adjust for reduced liquidity, difference in size, accessibility, permitting, etc.                                                                                        | Land price varies depending on the size of the plot. In case of development sites, the larger the plot, the lower the price per square meter. In terms of size, based on market evidence, land plots were Grouped in several intervals, as follows: smaller than 1,000 sq m, between 1,000 and 5,000 sq m, between 5,000 and 10,000 sq m, between 10,000 and 50,000 sq m and larger than 50,000 sq m. If comparison was made with sites that are in different size intervals, a 5% adjustment was applied. |
| <b>Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata</b> | Ikke opplyst                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Ikke opplyst                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Kommentar:

Det synes ikke å være store endringer når det kommer til noteopplysninger vedr. Investerings eiendommer fra regnskapsåret 2012 til 2017. De har i 2017 ikke opplyst om hvilket nivå i virkelig-verdi-hierarkiet verdsettelsen befinner seg.

(Informasjonen er hentet fra RomReals årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)

## Vedlegg 10: Schibsted

|                                                       | 2012                                                                                                         | 2017                                                                              |
|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Metode</b>                                         | Måleprinsipp: Anskaffelseskost<br><br>For måling av virkelig verdi: Estimerer for fremtidig kontantstrøm     | Måleprinsipp: Anskaffelseskost<br><br>For måling av virkelig verdi: <u>ukjent</u> |
| <b>Beskrivelse av metode</b>                          | The testing of property, plant and equipment will to a large extent be based on estimated future cash flows. | Ingen                                                                             |
| <b>Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata</b> | Nei                                                                                                          | Nei                                                                               |

### Kommentar:

SMG oppgir svært liten informasjon når det kommer til verdsettelsen av investeringseiendommenes virkelige verdi. I 2012 oppgir de til en viss grad hvilken metode som benyttes, men i årsrapporten for 2017 er denne informasjon fjernet.

(Informasjonen er hentet fra Schibsted Media Groups årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)

## Vedlegg 11: Storebrand

|                                                | 2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2017                                                                |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Metode                                         | DCF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | DCF                                                                 |
| Beskrivelse                                    | <p>Ved beregning av virkelig verdi i Storebrand benyttes en intern kontantstrømsmodell, netto kontantstrømmer for den enkelte eiendom diskonteres med et individuelt avkastningskrav. For kontoreiendommene er det estimert et fremtidig inntekts- og kostnadsbilde for de første 10 år, og beregnet en sluttverdi ved utløpet av det 10. året på basis av markedsleie og normal driftskostnad for eiendommen. I netto inntektsstrøm er det tatt hensyn til eksisterende og fremtidig inntektstap som følge av ledighet, nødvendige investeringer og en vurdering av fremtidig utvikling i markedsleien. <b>Storebrand har en gjennomsnittlig utleiegrad på kontoreiendomsporteføljen på 92-99 prosent.</b> De fleste kontrakter har en løpetid på fem eller ti år. Kontantstrømmene fra disse leieavtalene (kontraksleie) inngår i verdiberegningene. For å estimere de langsiktige fremtidige ikke-kontraktsfastsatte leieinntektene er det utviklet en prognosemodell. Modellen ser hen til historiske observasjoner i Dagens Næringslivs eiendomsindeks (justert med KPI), samt markedsestimater. Det beregnes et langsiktig, tidsvektet gjennomsnitt av de årlige observasjonene hvor de eldste observasjonene vektet med lavest vekt. For ikke-kontraktsfastsatt leie i det korte perspektiv sees det hen til dagens leiepriser og markedsforhold.</p> | <p>Informasjon om utleiegrad er ikke inkludert. Ellers uendret.</p> |
| Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata | Ja, ikke i tabell.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Ja, i tabell.                                                       |

| 2012                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                | 2017                                                                                                                                                                                                                                                                              |              |  |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--|
|                                     | Beskrivelse                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Tallfesting                                                    | Beskrivelse                                                                                                                                                                                                                                                                       | Tallfesting  |  |
| Kontraktsleie                       | Kontantstrømmene fra disse leieavtalene (kontraktsleie) inngår i verdiberegningene                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Ikke opplyst                                                   | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                           | Ikke opplyst |  |
| Leieinntekter                       | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 1940mill                                                       | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                       | 1376mill     |  |
| Forventet markedsleie               | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Ikke opplyst                                                   | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                       | Ikke opplyst |  |
| Terminalverdi                       | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Ikke opplyst                                                   | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                       | Ikke opplyst |  |
| Inflasjon                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                   |              |  |
| Eierkostnader                       | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Ikke opplyst                                                   | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                       | Ikke opplyst |  |
| Ledighet                            | Storebrand har en gjennomsnittlig utleiegrad på kontoreiendomsporteføljen på 92-99 prosent.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 1-8%                                                           | [Faktisk ledighet ved utgangen av 2017] -----<br>Ledigheten for utleibare arealer er 4,1 prosent (6,7 prosent) ved utgangen av 2017.<br>Ledigheten tilknyttet arealer som ikke er tilgjengelig for utleie på grunn av pågående utviklingsprosjekter er 9,3 prosent (9,2 prosent). | 13,30 %      |  |
| Leietakertilpasning og oppgradering | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Ikke opplyst                                                   | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                                                                                                                                                                                                                       | Ikke opplyst |  |
| Gjenværende leieperiode             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                   |              |  |
| Avkastningskrav                     | Det fastsettes et individuelt avkastningskrav for den enkelte eiendom. Avkastningskravet sees i sammenheng med den tilhørende kontantstrøm for eiendommen. Den kunnskap som foreligger om markedets avkastningskrav herunder transaksjoner og takster, benyttes ved fastsettelse av kontantstrømmen. Avkastningskravet bygges opp av:<br>1. Risikofri rente<br>2. risikopåslag, justert for:<br>• Type eiendom.<br>• Beliggenhet.<br>• Bygningsmessig standard.<br>• Miljøstandard.<br>• Kontraktsvarighet.<br>• Leietakers kvalitet.<br>• Andre forhold som transaksjoner og oppfatning i markedet, ledighet, samt generell kunnskap om markedet og den enkelte eiendom. | 7-9,72%<br>(opplyses om for ulike segmenter og ulike regioner) | Uendret                                                                                                                                                                                                                                                                           | 3,9-6,9%     |  |

(Informasjonen er hentet fra Storebrands årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)

## Vedlegg 12: Storm Real Estate

|                                                       | 2012                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 2017          |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>Metode</b>                                         | DCF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | DCF           |
| <b>Beskrivelse av metode</b>                          | <p>The Group has to date used the discounted cash flow method, which is the present value of expected future cash flows, using known contractual parameters as well as expectations for market development.</p> <p>The variables used for valuation are both company specific and marked derived. Company specific variables include contractual rental income and expenses. Market derived variables include, inter alia, market rent rates, market discount rates and market capitalisation rates.</p> | Uendret.      |
| <b>Følsomhetsanalyse av ikke-observerbare inndata</b> | Ja, i tabell.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Ja, i tabell. |

Kommentar: SRE oppgir ikke i 2017 om hvilket nivå i virkelig-verdi-hierarki verdsettelsen befinner seg.

|                                     | 2012                                                                       | 2017                                                                   |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
|                                     | Beskrivelse                                                                | Tallfesting                                                            |
| <b>Kontraktsleie</b>                | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                            |
| Leieinntekter                       | 12,6mill USD.<br>Nettoinntekt fra eiendommene<br>9,6mill                   | 3mill USD                                                              |
| <b>Forventet markedsleie</b>        | Opplyser om Independent valuer's valuation parameters<br>670 og 400 \$/sqf | Opplyser om Independent valuer's valuation parameters<br>18000 RUB/sqm |
| Terminalverdi                       |                                                                            |                                                                        |
| <b>Inflasjon</b>                    | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                                | [Nevnes som en viktig komponent i modellen]                            |
| Eierkostnader                       |                                                                            |                                                                        |
| Ledighet                            | Opplyser om generell ledighet i Russland<br>12,40 %                        | Opplyser om generell ledighet i Russland<br>12,50 %                    |
| Leietakertilpasning og oppgradering |                                                                            |                                                                        |
| Gjenværende leieperiode             |                                                                            |                                                                        |
| <b>Diskonteringsrente</b>           | Opplyser om Independent valuer's valuation parameters<br>11% og 12%        | Opplyser om Independent valuer's valuation parameters<br>14,50 %       |
| <b>Capitalisations rates</b>        | Ikke nevnt                                                                 | 10,50 %                                                                |

(Informasjonen er hentet fra Storm Real Estates årsrapport, for henholdsvis 2012 og 2017)