

# **Norges Handelshøyskole Bergen, våren 2006**

Siviløkonomutredningen i fordypningsområdet: Regnskap og revisjon  
Veileder: Vice President and Technical Director GAAP, Lars I. Pettersen

## **Problemstillinger relatert til regnskapsmessig behandling av investeringseiendom til virkelig verdi under IFRS**

**av Marta Hammer**



*"Denne utredningen er gjennomført som ledd i siviløkonomutdanningen ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen inntår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er fremkommet i arbeidet".*

# Innholdsfortegnelse

Innholdsfortegnelse .....	2
Sammendrag .....	4
Forord .....	5
1.0 Innledning .....	6
1.1 Bakgrunn .....	6
1.2 Problemstilling .....	6
1.3 Oppbygning av oppgaven .....	7
2.0 Metode .....	8
3.0 Regnskapsregulering .....	10
3.1 Internasjonale regnskapsstandarder .....	10
3.2 Tradisjonell praksis – norsk regnskapsregulering .....	11
3.3 IAS 16 .....	13
3.3.1 Definisjoner og vilkår .....	13
3.3.2 Verdimåling .....	13
3.3.3 Metodikk .....	14
3.3.4 Avskrivninger .....	15
3.3.5 Endringer .....	15
3.4 IAS 40 .....	16
3.4.1 Definisjoner .....	17
3.4.2 Verdimåling .....	17
3.4.3 Metodikk .....	18
3.4.4 Endringer .....	20
4.0 Virkelig verdi (Fair Value) .....	21
4.1. Virkelig verdi i International GAAP .....	21
4.1.1 Definisjon og bruksområde .....	21
4.1.2 Rammeverk og kvalitetskrav .....	22
4.1.3 Verdsettelseshierarkiet .....	23
4.1.4 Markedets rolle .....	24
4.1.5 Verdsettelsesmetodikker .....	25
4.2 Utfordringer i forbindelse med virkelig verdi .....	26
4.2.1 Volatile resultater .....	26
4.2.2 Motstridende kvalitetskrav .....	27
4.2.3 Usikkerhet i verdsettelsen .....	28
4.2.4 Manipulasjon av regnskapet .....	29
4.2.5 Opplysningskrav .....	30
5.0 Verdivurdering i Olav Thon Eiendomsselskap ASA .....	31
5.1 Dette er Olav Thon Eiendomsselskap ASA .....	31
5.2 Eiendommene .....	32
5.2.1 Klassifisering .....	32
5.2.2 Valg av modell .....	33
5.3 Verdsettelsesmetodikk i OTE .....	35
5.3.1 Eksempel .....	38
6.0 Sammenstilling med andre selskaper .....	43
6.1 Steen & Strøm .....	43
6.2 Utenlandske selskaper .....	45
6.2.1 Slough Estates International .....	45
6.2.2 Liberty International .....	46
7.0 Verdsettelse av investeringseiendom .....	47

7.1 Virkelig verdi – en praktisk utfordring .....	47
7.1.1 Volatile resultater .....	47
7.1.2 Motstridende kvalitetskrav .....	48
7.1.2 Usikkerhet i verdsettelsen .....	48
7.1.3 Manipulasjon av regnskapet.....	49
7.1.4 Opplysningskrav.....	50
7.2 Andre erfaringer .....	51
8.0 Veien videre – avslutning.....	52
9.0 Referanser.....	54

## Sammendrag

2005 representerte en milepæl i norsk og internasjonal regnskapsføring. Dette året ble alle børsnoterte foretak i EU og EØS-området forpliktet til å avlegge konsernregnskapet etter internasjonale regnskapsstandarder (IFRS). Fra å spille en indirekte rolle i norsk regnskapspraksis ble anvendelse av IFRS et ufravikelig krav, og børsnoterte foretak må nå forholde seg til standardene i sin helhet.

I de siste årene har internasjonal regnskapsregulering supplert tradisjonell historisk kostmåling med betydelige innslag av verdimåling. Til og med på områder hvor det ikke eksisterer observerbare markedspriser har begrepet virkelig verdi blitt introdusert.

Rapportering av investeringseiendom er et område hvor implementering av IFRS ikke bare har vært utslagsgivende, men også utfordrende fordi man ikke kan basere seg på et aktivt marked.

Med innføring av IFRS vil eiendomsselskaper i langt større grad enn tidligere måtte basere seg på usikre estimer, noe som gjør det høyst interessant å undersøke hvilke metodikker som ligger til grunn i verdsettelsen. I lys av dette er det også nødvendig å problematisere virkelig verdi som regnskapsprinsipp.

Olav Thon Eiendomsselskap ASA er en av de dominerende aktørene i eiendomsbransjen, og har fått erfare merkbare endringer på resultat og balanse som følge av de nye rapporteringskravene. Ved å bruke selskapet som gjennomgangseksempel belyses ikke bare effektene av overgangen, men det gis også detaljert innsikt i hvordan investeringseiendom verdsettes til virkelig verdi.

## Forord

Min bakgrunn som siviløkonom og revisor gjør temaet internasjonale regnskapsstandarder svært interessant. IFRS er et nytt og utfordrende element som norsk regnskapsregulering er forpliktet til å hensynta, og det er derfor både viktig og spennende å opparbeide seg kunnskap rundt regelverket.

IFRS er et stort område å dekke. Også anvendt på norske foretak reiser IFRS mange aktuelle problemstillinger for en oppgave. Mitt valg falt på verdsettelse av investeringseiendommer hvor nye rapporteringskrav har gitt seg utslag i dramatiske talleffekter. Samtidig er verdimåling av ikke-finansielle eiendeler en praksis som rokker ved mange tradisjonelle regnskapsprinsipper.

Oppgavevalget var også nærliggende med tanke på at Olav Thon Eiendomsselskap ASA er en revisjonsklient i foretaket hvor jeg jobber. Som en av de fremste aktørene i bransjen er det i tillegg naturlig å benytte Olav Thon Eiendomsselskap ASA som eksempel.

Jeg vil benytte anledningen til å få takke Olav Thon Eiendomsselskap for all hjelp og velvillighet underveis. Mye nyttig informasjon har blitt gjort meg tilgjengelig, og alle mine spørsmål underveis er blitt utfyllende besvart.

Videre vil jeg rette en takk til min dyktige og tålmodige veileder, Lars Inge Pettersen. Han innehar svært mye kunnskap på området, og i tillegg til å veilede meg i oppgavens struktur og innhold, har han også bidratt med mye generell innføring.

Til slutt vil jeg takke min tidligere kollega Bjørn-Egil Ekhaugen som har kommet med flere nyttige innspill underveis.

Oslo, 15.8.2006

Marta Hammer

# 1.0 Innledning

## 1.1 Bakgrunn

Økende internasjonalisering av kapitalmarkedene og et stadig større behov for ensartede regnskapsregler verden over, gjør at norske børsnoterte foretak fra og med 2005 er forpliktet til å utarbeide konsernregnskap etter International Financial Reporting Standards (IFRS).

Effektene av overgangen til IFRS er klart merkbare i den forstand at endringer i resultat og balanse vil kunne påvirke beslutningsgrunnlaget til regnskapets brukere. Med tanke på at regnskapet er utformet for å gi forbedret informasjon til brukerne, danner dette et spennende utgangspunkt for oppgaven. Jeg har valgt å fokusere på investeringseiendommer som et av områdene hvor nye rapporteringsregler har vært utslagsgivende, og ikke minst kontroversielle.

Investeringseiendommer ble tidligere inkludert i varige driftsmidler og bokført til historisk kostverdi. IFRS åpner imidlertid for at enkelte eiendeler kan oppskrives til virkelig verdi (Fair Value), noe som krever at eiendommene må verdsettes internt eller av en uavhengig tredjepart. Investeringseiendom har egen hovedlinje i balansen og behandles i egen standard (IAS 40).

Det prinsipielle skiftet mot verdimåling hevdes av mange å være positivt, om ikke nødvendig, for å sikre relevant tallinformasjon. Andre er mer kritiske og peker spesielt på at rapportering til virkelig verdi kun er hensiktsmessig for eiendeler som omsettes i et aktivt og regulert marked. Dette er ikke tilfellet på alle områder hvor virkelig verdi er et krav i dag.

Med første regnskapsår under IFRS tilbakelagt, er dette et gunstig tidspunkt for å analysere effektene av overgangen. Det er ikke oppgavens hensikt å argumentere for en spesiell metode, men heller å sette søkelys på de faktiske utfordringene som regnskapsprodusenter og regnskapsbrukere står overfor.

## 1.2 Problemstilling

Oppgavens tittel lyder ”*Problemstillinger relatert til regnskapsmessig behandling av investeringseiendommer til virkelig verdi under IFRS*”. Dette omfatter spørsmål som særlig berører regnskapets brukere. Hva er de sentrale brukerne opptatt av og hvilke effekter vil

overgangen medføre for dem? Hva er hovedforskjellen mellom NGAAP, og det nye internasjonale rapporteringsspråket? Vil IFRS representere en forbedring for brukerne? Hva er virkelig verdi? Hvordan estimeres virkelig verdi?

### **1.3 Oppbygning av oppgaven**

Jeg vil i oppgaven vurdere disse spørsmålene, og da med hovedvekt på metodikk for verdsettelse. I mangel på effektive markeder vil virkelig verdi ofte være basert på kalkulasjon og bedriftsspesifikke forutsetninger, noe som gjør det interessant å undersøke hvordan verddivurderingen konkret blir utført.

Olav Thon Eiendomsselskap ASA vil bli benyttet som gjennomgangseksempel, da dette er et foretak som har opplevd merkbare overgangseffekter. I tillegg vil jeg sammenstille Olav Thon med et annet norsk eiendomsselskap (Steen&Strøm), samt to utenlandske foretak. Hensikten med å se på anvendelse i praksis er å avdekke eventuelle ulikheter mellom selskapene, i tillegg til å undersøke om kravene i standarden er tilfredsstillende ivaretatt.

Det er naturlig å starte med en generell innføring i IFRS og standarder som IAS 16 og IAS 40. I tillegg vil jeg studere hvilke endringer internasjonal praksis representerer sammenlignet med norsk regnskapsskikk. Oppgaven tar så grundig for seg begrepet virkelig verdi og de metoder og forutsetninger som ligger til grunn for verdimalingen.

Utfordringer relatert til virkelig verdi vil først belyses på et teoretisk plan, for deretter å komme til uttrykk gjennom de praktiske eksemplene. Avslutningsvis sammenfatter jeg de erfaringer overgangen til IFRS har medført, før jeg peker på mulige forbedringer fremover.

## 2.0 Metode

*”Problemstillinger relatert til regnskapsmessig behandling av investeringseiendommer til virkelig verdi under IFRS”.*

Jeg ønsker i dette studiet å analysere ulike problemstillinger tilknyttet implementering av IFRS for investeringseiendom, og har valgt Olav Thon Eiendomsselskap ASA (heretter kalt OTE) som et gjennomgående eksempel.

Avhandlingen bygger i stor grad på offentlige så vel som bedriftsinterne rapporter, samt publisert litteratur på området. Det er derfor en beskrivende fremstilling av prosessen OTE har gått gjennom i overgangen mot IFRS. Jeg foretar en kvalitativ analyse av situasjonen, og beskriver hendelsesforløpet med utfordringer og muligheter underveis.

Jeg jobber selv innenfor revisjon, og dette praktiske utgangspunktet gjør at jeg også har egen kunnskap om empirien i analysen. Det faktum at OTE er vår revisjonsklient har lettet arbeidet med informasjonsinnhenting og informasjonsbehandling, og gjort det mulig å foreta et kvalitativt studium.

Administrasjonen i OTE har gitt meg mye informasjon i uformelle intervju, samtaler og annet skriftlig materiale. Jeg har i skriveprosessen hatt kontakt med administrasjonen hos OTE både på telefon og via e-post. Slik har jeg fått oversikt over alle delprosesser og utfordringer underveis, samt nyttig innblikk fra de som kjenner overgangsfasen best.

Da jeg har fått tilgang på all ønskelig informasjon har jeg hatt mulighet til å utføre en beskrivende analyse av forholdene, uten selv å foreta nødvendige undersøkelser og annen forskning. Alternativt kunne jeg foretatt en kvantitativ analyse, og derav utført egne empiriske undersøkelser. Dette var imidlertid ikke hensiktsmessig med tanke på problemstillingene jeg ønsket å belyse, eller den informasjonen jeg har hatt tilgjengelig. Det har heller ikke vært nødvendig å foreta ytterligere undersøkelser for denne analysen.

Min profesjonelle tilknytning til OTE kan synes å farge min oppfatning av informasjonen, og derav påvirke min objektivitet og oppgavens validitet. Jeg velger likevel å hevde at dette ikke



er tilfelle. Jeg har tatt utgangspunkt i et vidt spekter av informasjon fra ulike opphav, og trukket mine konklusjoner ut i fra et helhetsbilde.

## 3.0 Regnskapsregulering

### 3.1 Internasjonale regnskapsstandarder

EU vedtok i 2002 en forordning om bruk av internasjonale regnskapsstandarder (IAS-forordningen). Vedtaket pålegger børsnoterte selskaper å anvende standardene ved utarbeidelse av konsernregnskap fra 2005. Regnskapsloven § 3-9 erkjenner kravet om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder. Bestemmelsen innfører en plikt til å bruke internasjonale standarder for børsnoterte selskaper i konsernregnskapet, og ellers en generell adgang til å anvende IFRS i selskapsregnskapene, både til noterte og unoterte foretak<sup>1</sup>.

IFRS er standarder for avleggelse av finansregnskap. IFRS blir fastsatt av International Accounting Standards Board (IASB), som er en privat stiftelse. Frem til 2002 het det standardsettende organet International Accounting Standards Committee (IASC), og standardene ble den gang benevnt International Accounting Standards (IAS). Standardene ble i all hovedsak videreført av IASB, men mange har senere vært gjenstand for forbedringer.

Utvikling av regnskapsstandarder og regnskapspraksis forutsetter at det etableres et fundament av grunnleggende prinsipper og forutsetninger. Uten et slikt fundament vil det være nærmest umulig å ha noen formening om hvilken regnskapsløsning som er å foretrekke<sup>2</sup>. IASB utga i 1989 et konseptuelt rammeverk som er ment å fungere som en plattform for utarbeidelse av regnskapsstandarder. Rammeverket, som er nærmest en kopi av tilsvarende rammeverk utviklet av FASB i USA, er balanseorientert. Dette kommer til uttrykk ved at definisjoner av postene i regnskapet er introdusert som et overstyrende kriterium for regnskapsføring<sup>3</sup>.

I mange av de nye standardene introduserer IASB verdibasert måling på områder hvor dette ikke har vært aktuelt tidligere. Typiske eksempler er finansielle instrumenter, investeringseiendommer, biologiske eiendeler, aksjebasert avlønning, etc. Utstrakt bruk av virkelig er basert på en antagelse om at virkelige verdier formidler mer beslutningsrelevant informasjon til brukerne.

---

<sup>1</sup> "Internasjonale regnskapsstandarder – en presentasjon av IFRS", DnR, 2004

<sup>2</sup> "Internasjonale regnskapsstandarder", F. Gjesdal m.fl, 2006

<sup>3</sup> "Internasjonale regnskapsstandarder – en presentasjon av IFRS", DnR., 2004

Imidlertid er ikke alle aspekter ved virkelig verdi-måling utelukkende positive.

Informasjonskvaliteten avhenger av pålitelighet så vel som relevans, og særlig i de tilfeller hvor det ikke finnes observerbare markedspriser er det viktig å vise hvordan verdiene fremkommer. I tillegg er det mye fokus på initiell versus etterfølgende måling, da dette er avgjørende for resultatføring av eventuelle gevinster.

Problemstillinger relatert til virkelig verdi og hvorvidt dette er en bedre og mer nyttig løsning for brukerne, er en sentral diskusjon i oppgaven. Tradisjonell norsk regnskapspraksis bygger i stor grad på historisk kost, og verdispørsmålet kan derfor bli utfordrende i overgangen til IFRS.

### **3.2 Tradisjonell praksis – norsk regnskapsregulering**

Internasjonal harmonisering har lenge stått sentralt i utviklingen av norsk regnskapsregulering (NGAAP), og både britisk og amerikansk regler har blitt sett hen til. Norsk Regnskapsstiftelse (NRS) har i de senere år rettet spesielt fokus mot IFRS og hatt som utgangspunkt at norske regnskapsregler ikke skal være i strid med praksis beskrevet der. Imidlertid har full harmonisering tidligere ikke vært ønskelig eller mulig, og da særlig på grunn av motstridende regnskapsprinsipper.

Ledende standardsettere er alle enige om at finansregnskapets formål er å formidle beslutningsrelevant informasjon til regnskapets brukere<sup>4</sup>. Det finnes imidlertid delte meninger om hvilken teoretisk grunnmodell som bør dominere i rapporteringen, historisk kost eller virkelig verdi. IASB definerer investorer som regnskapets primære brukergruppe, mens det i norsk regnskapsregulering derimot ikke pekes ut noen bestemte brukere.

Ved vurdering av eiendeler har NGAAP vært preget av en blandingsmodell som i balansen kommer til uttrykk ved laveste verdis prinsipp. Med dette menes at eiendelene systematisk vurderes til laveste verdi av historisk kost og estimert virkelig verdi. Finansielle instrumenter måles imidlertid til virkelig verdi også etter god norsk regnskapssikk, og utgjør et unntak. Heller ikke foreligger umiddelbar nedskrivningsplikt i alle tilfeller hvor virkelig verdi er lavere enn historisk kost. Hovedregelen i norske vurderingsregler er likevel at verdiregnskap

---

<sup>4</sup> "Internasjonale regnskapsstandarder", F. Gjesdal m.fl, 2006

ikke tillates. Dette skyldes at lovgivningen er basert på periodiseringsprinsipper, som opptjeningsprinsippet, sammenstillingsprinsippet og forsiktighetsprinsippet<sup>5</sup>.

De ulike prinsippene bidrar alle til en sterk resultatorientering, og en sentral konsekvens i regnskapet blir at estimerte urealiserte tap resultatføres mens urealisert verdistigning motsatt ikke rapporteres. Hovedargumentet for denne asymmetrien i regnskapet er estimatusikkerhet, og at brukerne slik beskyttes mot overvurderte regnskaper. I noen tilfeller er dette en unødvendig betenkelighet, da et aktivt marked forsyner oss med pålitelige og objektive verdier.

Særlig for finansielle instrumenter som aksjer og derivater er markedene synlige, og heller ikke overraskende var det her verdiregnskapet først kom til praktisk anvendelse i norsk regnskapsregulering. Selv om virkelig verdi-måling representerer et steg bort fra tradisjonell praksis, ble unntaket vedtatt fordi det ble ansett som mer beslutningsrelevant for brukerne.

Med innføring av IFRS får vi en utvidelse av verdibasert regnskapsføring til blant annet investeringseiendommer. Tradisjonelt har eiendom blitt klassifisert som varige driftsmidler og avskrevet i henhold til sammenstillingsprinsippet. Termen investeringseiendom benyttes ikke i norsk regnskapsskikk. Bruk av virkelig verdi på dette området er kontroversielt da det ikke finnes noe aktivt marked som priser eiendommene, og verdsettelsen derfor i større grad vil måtte basere seg på skjønn. En nærmere beskrivelse av hva som menes med et marked, samt en diskusjon av hva som representerer størst nytteverdi for brukerne, vil følge i avsnittet om virkelig verdi.

For eiendom er det hovedsakelig to standarder som vil komme til anvendelse under IFRS, IAS 16 som tar for seg varige driftsmidler og IAS 40 som behandler investeringseiendom spesielt. IAS 16 er på mange måter identisk med den regnskapspraksis vi er vant med, men noen forskjeller er verdt å legge merke til. Vi vil nå beskrive standardene mer i detalj, og særlig vise til områder som kan være utfordrende med hensyn til verdsettelse.

---

<sup>5</sup> "Regnskapsloven", Atle Johnsen og Erlend Kvaal, 2003

### **3.3 IAS 16<sup>6</sup>**

Standarden regulerer regnskapsmessig behandling av varige driftsmidler. Den omhandler vilkår for balanseføring, fastsettelse av innregningsverdi og avskrivninger. Varige driftsmidler klassifisert som holdt for salg og investeringseiendom faller utenfor standardens virkeområde.

IAS 16 har som hensikt å tydeliggjøre hvordan varige driftsmidler skal behandles, for slik å begrense alternative regnskapsmetoder. Imidlertid gjenstår to svært ulike fremgangsmåter da standarden tillater bruk av verdiregulert beløp som et alternativ til historisk kost med av- og nedskrivning. Slik oppskrivning er som kjent ikke tillatt i norsk regnskapspraksis.

#### **3.3.1 Definisjoner og vilkår**

*Varige driftsmidler* er definert som fysiske eiendeler som

- a) foretaket har for bruk i produksjonen eller leveringen av varer og tjenester, for utleie til andre, eller til administrative formål, og
- b) som forventes brukt mer enn i én regnskapsperiode.

Eiendelen skal kun balanseføres når det er sannsynlig at fremtidige økonomiske fordeler knyttet til eiendelen vil tilfalle foretaket, samt at eiendelens anskaffelseskost kan måles på en pålitelig måte. Det styrende prinsippet for balanseføring blir dermed hvorvidt eiendelen skaper fremtidige inntekter for foretaket.

Standarden presiseres imidlertid et unntak fra regelen, nemlig at daglig vedlikehold (day-to-day servicing) skal resultatføres. Tanken bak dette er at disse kostnadene ikke med tilstrekkelig sikkerhet vil skape fremtidige inntekter. Det defineres ikke nærmere hva som menes med daglig vedlikehold, noe som kan gjøre unntaksregelen vanskelig å gjennomføre i praksis. Påkostninger hvor deler skiftes ut eller utbedres, vil være å regne som nyanskaffelser. Nye deler eller komponenter balanseføres og de delene som skiftes ut må nedskrives. I mange tilfeller er dette utfordrende da bygg gjerne er verdsatt under ett.

#### **3.3.2 Verdimåling**

Målespørsmålet kan i hovedsak deles i to kategorier; de som omhandler intiell måling og de som gjelder etterfølgende måling. Ved balanseføring skal varige driftsmidler vurderes til

---

<sup>6</sup> IFRS på norsk – Forskrift om internasjonale regnskapsstandarder, DnR, 2006

anskaffelseskost, det vil si det vederlag som er gitt for å skaffe seg driftsmidlet. I vederlaget regnes alle kostnader som direkte kan henføres til eiendelen. I etterfølgende perioder tillates to ulike metoder for verdimåling; anskaffelseskostmodellen og verdireguleringsmodellen som begge beskrives under. Intiell og etterfølgende måling diskuteres nærmere under IAS 40.

### **3.3.3 Metodikk**

Tradisjonelt har varige driftsmidler gjennom hele levetiden blitt vurdert til historisk anskaffelseskost. IAS 16 derimot tillater noe ulik regnskapsmessig behandling. Valg av metode må gjelde for hele klassen av driftsmidler, men alle klasser trenger ikke å vurderes etter samme metode.

Anskaffelseskostmodellen representerer den tradisjonelle metoden for regnskapsføring av varige driftsmidler. Balanseført verdi fastsettes som anskaffelseskost fratrukket akkumulerte av- og nedskrivninger. Tankegangen er at hele kostverdien tas inn i balansen ved anskaffelse, for så å bli redusert med en årlig avskrivningskostnad. Utgiften fordeles utover driftsmiddelets levetid slik at sammenstilling med fremtidige inntekter blir oppfylt. Når driftsmiddelet ikke lenger benyttes skal balanseverdien ideelt sett være null, eller tilsvarende utranteringsverdien.

Verdireguleringsmodellen innebærer at varige driftsmidler balanseføres til et verdiregulert beløp. Benyttet beløp i balansen er virkelig verdi på verdireguleringstidspunktet redusert med etterfølgende akkumulerte av- og nedskrivninger. Verdireguleringene må gjøres så ofte at balanseførte verdier ikke avviker vesentlig i fra markedet.

Bruk av verdireguleringsmodellen krever at virkelig verdi på driftsmidlet kan fastsettes på en pålitelig måte, men det stilles ingen krav til en uavhengig verdsettelse. Virkelig verdi er som regel markedspriser, mens for tomter og bygninger åpner standarden for at annen markedsinformasjon kan benyttes. Dette indikerer imidlertid at verdsettelsen vil måtte basere seg på mindre pålitelige forutsetninger, en diskusjon jeg snart vil komme tilbake til. Da vil jeg også ta for hva som kjennetegner et marked.

### **3.3.4 Avskrivninger**

IAS 16 krever at varige driftsmidler skal dekomponeres og avskrives planmessig over levetiden, et krav som gjelder for begge metodene. Hver del av driftsmiddelet som har en kostnad som er betydelig i forhold til totalkostnaden, skal avskrives separat. Standarden sier helt tydelig at driftsmidler skal avskrives på komponentnivå, men tillater at komponenter med samme levetid og samme avskrivningsmetode, slås sammen. Periodens avskrivninger skal som før resultatføres.

Avskrivningene er ment å reflektere verdifall på varige driftsmidler, men særlig for eldre eiendom som har vært eksponert for verdistigning over lengre tid, kan effekten bli motsatt. Benyttes anskaffelseskostmodellen vil avgang i form av salg ofte føre til høye salgsgevinster, da all verdistigning akkumuleres og resultatføring først skjer ved realisasjon.

I tillegg til at driftsmidlene dekomponeres for avskrivningsformål, må de også grupperes for nedskrivningsformål. Dette gjør driftsmiddelkartoteket under IAS 16 langt mer detaljert enn det som følger av norsk praksis. Hva som regnes som en måleenhet, eller klasse av eiendeler, gir ikke standarden noe tydelig svar på, og det oppmuntres derfor til bruk av bedriftsspesifikt skjønn når eiendelene inndeles.

### **3.3.5 Endringer**

Mange selskaper har ved innføring av IFRS opplevd driftsmiddelområdet som det området hvor det har vært størst praktiske endringer. Vesentlige avvik mellom IAS 16 og norsk regnskapsregulering er først og fremst det faktum at standarden tillater bruk av verdiregulert beløp som et alternativ til historisk kost. Også den eksplisitte regelen om å skille mellom påkostning og vedlikehold, samt at avskrivninger skal gjøres separat for hver betydelige komponent av driftsmidlet, er mer omfattende detaljkra.

Norske foretak som allerede hadde innarbeidet en detaljert inndeling av driftsmidlene før IFRS kom, følte ikke overgangen så stor på dette området. For dem kan imidlertid andre forhold i IAS 16 ha medført problemer, som for eksempel måling av utraneringsverdi, fastsettelse av anskaffelseskost, etc.

Selskaper som nå er pålagt å rapportere etter IFRS vil oppleve at tradisjonell regnskapsføring av driftsmidlene må endres som følge av nye rapporteringskrav.

Den mest radikale endringen vil likevel være representert ved IAS 40 og investeringseiendommer. Under en virkelig verdi-modell måles og resultatføres ny verdistigning på bygningene hvert år. Verdiutviklingen rapporteres når den oppstår uavhengig av om det gjennomføres salg av bygninger. Da verdistigningen løpende fanges opp blir en eventuell salgsgevinst fordelt over flere år, og et salg vil bare gi en mindre korreksjon av regnskapet. La oss først se nærmere på IAS 40, for så å diskutere de praktiske utfordringene standarden representerer.

### **3.4 IAS 40<sup>7</sup>**

IAS 40 regulerer den regnskapsmessige rapporteringen av såkalte investeringseiendommer. Standarden er spesiell i historisk forstand da den åpner for en virkelig verdi-modell for ikke-finansielle eiendeler. Riktignok er dette bare et valgalternativ til tradisjonell historisk kost rapportering, men standarden representerer likevel et konseptuelt skifte mot mer verdibasert regnskapsføring.

Forslaget til IAS 40 tillot kun virkelig verdi-modellen i regnskapsføring av investeringseiendom. Styret i valgte imidlertid en noe romsligere løsning, og anskaffelseskostmodellen ble vedtatt som et alternativ<sup>8</sup>. Om bakgrunnen for standarden er dette uttalt:

”... styret mener det ikke er praktisk mulig på dette stadiet å kreve en ren virkelig verdi-modell for all investeringseiendom. Samtidig tror styret det er fordelaktig å tillate modellen. Dette radikale steget fremover vil gi brukere av modellen muligheten til å bli mer erfarne verdsetterne, og samtidig bidra til at enkelte eiendomsmarkeder når en mer moden fase.”

Regnskapsføring av investeringseiendommer til virkelig verdi står i sterk kontrast til regnskapsføring av inventar, selv om sistnevnte er mer likvide eiendeler. Det argumenteres imidlertid for at det er viktigere å rapportere virkelig verdi for eiendeler med lang levetid.

---

<sup>7</sup> IFRS på norsk – Forskrift om internasjonale regnskapsstandarder, DnR, 2006

<sup>8</sup> ”International GAAP”, The Financial Reporting Group of Ernst&Young, 2005



Kostnadsbasert måling er ikke særlig relevant for investeringseiendommer som normalt blir værende i balansen over lengre tid<sup>9</sup>.

### 3.4.1 Definisjoner

Innledningsvis i standarden klargjøres relevante begreper. *Investerings eiendom* defineres som eiendom som innehas av eier med tanke på å oppå leieinntekter eller verdistigning på investert kapital. Investeringseiendom kan være tomt eller bygning. Tomter som ikke er i bruk eller bygninger som innehas for utleie i henhold til leasingavtaler, er også eksempler på investeringseiendom.

Eiendom som brukes i produksjon eller levering av varer eller tjenester eller for administrative formål, regnes som *eierbenyttet* eiendom. Eierbenyttet eiendom genererer ikke kontantstrømmer uavhengig av foretakets andre eiendeler, og dette skiller eierbenyttet eiendom fra investeringseiendom. Eierbenyttet eiendom reguleres av IAS 16.

Som for andre varige driftsmidler skal investeringseiendom kun aktiveres når det er sannsynlig at de fremtidige økonomiske fordelene vil tilfalle foretaket og når anskaffelseskost kan måles pålitelig.

### 3.4.2 Verdimåling

På samme måte som IAS 16 skiller IAS 40 mellom førstegangs måling og måling i påfølgende perioder. Ved førstegangs balanseføring skal en investeringseiendom måles til anskaffelseskost. Oppstartskostnader inngår i anskaffelseskost kun i den grad de er nødvendige for å bringe eiendommen i operativ stand. Argumentet for dette er at det er ikke eiendommen fysisk som balanseføres, men en bebodd utleieenhet. Ved påfølgende måling vurderes investeringseiendom til virkelig verdi.

Diskusjonen rundt intiell og etterfølgende måling er interessant da dette avgjør hvorvidt selskapet bokfører en eventuell gevinst dag 1 eller dag 2. Som regel er anskaffelseskost identisk med virkelig verdi, men i noen tilfeller vil de kunne avvike fra hverandre. La oss si at et foretak kjøper en eiendom til en ”god pris”, og betaler 80 millioner for et bygg som har en markedsverdi på 100. Med markedsverdi menes typisk den estimerte verdien som

---

<sup>9</sup> ”International GAAP”, The Financial Reporting Group of Ernst&Young, 2005

fremkommer gjennom foretakets modell for verdsettelse. Anskaffelseskost vil i eksempelet være de 80, og det er denne verdien som balanseføres dag 1. Er modellverdien uendret neste år (dag 2), vil kjøper først da inntektsføre merverdien eller gevinsten på 20. Da ingenting er endret siden anskaffelsen, kan det spørres hvorvidt dette er riktig rapportering.

Ikke umulig kan dette bli annerledes i fremtiden, slik at IAS 40 tilnærmes standarden for finansielle instrumenter (IAS 39). Her vurderes eiendelene til virkelig verdi også ved innregning, noe som tilsier at eventuelle gevinster registreres dag 1. Transaksjonskostnader inngår ikke i virkelig verdi, da dette ville ført til inkonsistens ved påfølgende målinger hvor slike kostnader ikke blir hensyntatt.

Tillegges eiendommen verdi, eller deler fornyes, krever mer utførlig regnskapsføring enn tidligere. Har man imidlertid valgt virkelig verdi som prinsipp for eiendommene kan man slippe å nedskrive delen som skiftes ut. IAS 40 tillater da å forutsette at komponenten allerede har tapt sin verdi, det vil si verdsette den til null, og kun aktivere ny komponent til virkelig verdi.

Standarden forlanger ingen generell dekomponering av investeringseiendommene med mindre kostmetoden benyttes. Dekomponering er ment for avskrivningsformål, og da eiendom som rapporteres til virkelig verdi ikke skal avskrives, er ikke dette interessant.

### **3.4.3 Metodikk**

Punkt 30 i IAS 40 fastsetter at et foretak skal velge enten virkelig verdi-modellen eller anskaffelseskostmodellen, og at det valgte prinsippet må anvendes konsekvent på alle foretakets investeringseiendommer. Standarden uttaler ikke et foretrukket alternativ, men uansett hvilken metode som velges, må foretaket finne frem til investeringseiendommens virkelige verdi. Dette fordi man under kostmodellen må opplyse om virkelig verdi i note. Standarden oppfordrer til å innhente en uavhengig verdivurdering, men dette er ikke et krav.

Skift av metode er bare tillatt dersom det fører til bedre måling. Det er sjelden at en overgang fra virkelig verdi til historisk kost gir brukerne av regnskapet mer relevant informasjon<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> "Internasjonale regnskapsstandarder – en presentasjon av IFRS", DnR, 2004

Virkelig verdi-modellen innebærer at investeringseiendommer skal vurderes til virkelig verdi, det vil si den mest sannsynlige pris som kan oppnås i et åpent og effektivt marked. Poenget er at rapporteringen i langt større grad skal reflektere den aktuelle markedssituasjonen på balansedagen. I standarden er virkelig verdi definert som ”det beløpet en eiendel ville blitt omsatt for i en armlengdes transaksjon mellom åpne og frivillige parter”. Begrepet virkelig verdi og hva dette betyr i praksis, diskuteres nærmere senere i oppgaven.

Gevinst og tap som følge av verdiendringer, skal som kjent resultatføres i den perioden endringen oppstår. Resultatregnskapet vil dermed inneholde en blanding av realiserte gevinster og tap (for eksempel leieinntekter og vedlikeholdsutgifter), og urealiserte gevinster og tap i form av verdiendring. Dette skiller virkelig verdi-modellen fra verdireguleringsmodellen under IAS 16, hvor verdiendringer føres mot en verdireguleringsreserve i balansen.

Standarden gjør oppmerksom på at integrert utstyr som for eksempel heis og aircondition skal opptas i eiendomsverdien. Det samme vil gjelde møbler i kontorbygg som leies ut møblert. Leieinntektene er direkte relatert til byggets virkelige verdi, og vil gjenspeile et møblert objekt. For å unngå dobbel innregning er det viktig at disse elementene identifiseres<sup>11</sup>.

Foretak som velger anskaffelseskostmodellen skal måle alle sine investeringseiendommer i samsvar med kravene i IAS 16 for denne modellen. Dette innebærer at investeringseiendommene regnskapsføres til anskaffelseskost med fradrag for akkumulerte avskrivninger og eventuelle nedskrivninger.

En investeringseiendom skal vurderes i henhold til samme modell frem til den avhendes. Dette gjelder såfremt ikke eiendommen omklassifiseres som følge av bruksendring. For eksempel er det nødvendig med en reklassifisering dersom eier ikke lenger benytter eiendommen og isteden leier den ut. Eiendommen faller da innefor definisjonen investeringseiendom.

Eiendom som er under bygging faller inn under IAS 16, uavhengig av fremtidig klassifisering. Skal bygget i fremtiden benyttes som investeringseiendom, kommer IAS 40 til anvendelse

---

<sup>11</sup> ”Internasjonale regnskapsstandarder – en presentasjon av IFRS”, DnR, 2004

først når eiendommen er ferdigstilt. Eiendom som holdes for salg som et ledd i bedriftens ordinære virksomhet, reguleres av IAS 2 (varelager).

#### **3.4.4 Endringer**

IAS 40 har helt klart mer omfattende tilleggsopplysningskrav enn det som fremgår av norsk regnskapsregulering. I avleggelsen av regnskapet må det blant annet gjøres rede for hvilken modell som benyttes, hvordan eiendommene er klassifisert, verdsettelsesmetodikk, etc. I forhold til selve verdsettelsen er det viktig å konkret opplyse om hvilke forutsetninger som ligger bak tallene, samt hvem som har utført verdsettelsene.

Som nevnt er standarden spesiell i den forstand at den representerer et konseptuelt skifte mot virkelig verdi-måling. Strengere opplysningskrav er en av de praktiske utfordringene IAS 40 byr på, men vel så utfordrende er å oppgi historisk kost som det bærende regnskapsprinsipp. Å problematisere begrepet virkelig verdi samt å belyse hvordan verdien fastsettes, er essensielt i diskusjonen av investeringseiendom.

## 4.0 Virkelig verdi (Fair Value)

### 4.1. Virkelig verdi i International GAAP

#### 4.1.1 Definisjon og bruksområde

I nyere internasjonale standarder er virkelig verdi definert som ”det beløpet en eiendel ville blitt omsatt for i en armlengdes transaksjon mellom åpne og frivillige parter”. Dette er en svært generell og markedsorientert definisjon som kritiseres for å gi liten praktisk nytteverdi til regnskapsprodusenter og brukere.

IASB anser markedsverdien til en eiendel som dens virkelige verdi. Virkelig verdi fremkommer imidlertid ikke nødvendigvis gjennom en transaksjon, slik definisjonen gir inntrykk av. Like ofte er verdien funnet via modeller eller uttalelser innhentet fra eksperthold, noe som tilsier at markedspriser bare blir ett aspekt i det å identifisere virkelig verdi.

I IASBs konseptuelle rammeverk er fire måleattributter listet opp: historisk kost, gjenanskaffelseskost, realisasjonsverdi og nåverdi, hvorav historisk kost er den mest brukte måleattributten i praksis. Virkelig verdi er svært lite omtalt i rammeverket, noe som kan ha sammenheng med at rammeverket ble gitt ut i 1989, og er ikke blitt revidert siden. Dette er likevel et paradoks da virkelig verdi er blitt stadig mer sentralt i utvikling av standarder uten at begrepet og forståelsen er forankret i rammeverket.

Den utstrakte bruken av virkelig verdi i nyere internasjonale standarder kan tyde på at betydningen av historisk kost ikke er så fremtredende som rammeverket skulle tilsi<sup>12</sup>. I hele ti standarder kommer virkelig verdi til uttrykk i dag, hvorav finansielle instrumenter, eiendom, driftsmidler og utstyr utgjør viktige områder. Bruk av virkelig verdi fremkommer enten som et krav eller som et valgalternativ i de ulike standardene. Noen standarder krever initell måling til virkelig verdi, andre kun i etterfølgende måling. Noen krever at verdiendringer skal tas over resultatet, andre tillater at balansen reguleres direkte.

Poenget er at innefor IFRS er måling og regnskapsføring av virkelig verdi et omfattende område, og samtidig svært avgjørende for resultatoppnåelse. Både *når* og *hvordan* verdien måles er viktig i det balanseorienterte systemet.

---

<sup>12</sup> ”Internasjonale regnskapsstandarder – en presentasjon av IFRS”, DnR, 2004

#### 4.1.2 Rammeverk og kvalitetskrav

Innenfor rammeverket er forståelighet, relevans, pålitelighet og sammenlignbarhet presentert som primære kvalitetskrav<sup>13</sup>. I en generell kontekst blir kriteriene relevans og pålitelighet kritiske, og bør derfor være styrende i identifiseringen av virkelig verdi. Med relevans forstår vi at informasjonen er tidsriktig og vesentlig, mens pålitelighet indikerer validitet og nøytralitet. Både kravet til relevans og pålitelighet er informasjonsspesifikke krav, det vil si at regnskapsrapporteringen skal være orientert rundt beslutningsrelevante tall. Ny informasjon som ikke påvirker brukernes vurdering er irrelevant for den aktuelle beslutningen.

IASB forutsetter at regnskapsinformasjon som møter kvalitetskravene vil være "true and fair", en ordlyd det i utgangspunktet synes vanskelig å ha innvendinger mot. Imidlertid gjør iboende begrensninger at kravene i noen tilfeller kan fremstå motstridende<sup>14</sup>. For eksempel vil beregninger presentert av en dyktig matematiker være pålitelig informasjon, men ikke nødvendigvis forståelig for brukerne av regnskapet. Da vil tallene heller ikke være relevante. I de tilfeller hvor bruk av virkelig verdi gir lite hensiktsmessig eller endatil misvisende informasjon, blir metoden en ulempe. En forutsetning for at virkelig verdi-modellen skal fungere etter sin hensikt, er at informasjonen har et entydig og objektivt innhold for alle parter. Dette gjelder regnskapsprodusenter så vel som brukere.

Relevans og pålitelighet er særlig nært knyttet sammen, og derfor er det avgjørende at verdsettelsen utføres med tilstrekkelig grad av pålitelighet. Mangler informasjon pålitelighet bør den heller ikke anses som relevant. Interessant er det at IASB i sitt rammeverk forutsetter at pålitelighet i noen sammenhenger vil gå på bekostning av relevans i regnskapsrapporteringen, for med utstrakt bruk av virkelig verdi blir avveiningen ofte motsatt. Tallene er i høyeste grad relevante, men med høy grad av interne vurderinger fra foretakets side kan påliteligheten være begrenset. Avveiningen mellom relevans og pålitelighet vil bli diskutert nærmere senere.

---

<sup>13</sup> "International Accounting Standards", IASB, 2005

<sup>14</sup> "International Accounting Standards", IASB, 2005

### 4.1.3 Verdsettelseshierarkiet

Også amerikansk regnskapspraksis (US GAAP) baserer seg i økende grad på virkelig verdi. Definisjonen av virkelig verdi fastsatt av det nasjonale regnskapsutvalget FASB, er ikke så ulik den formulert av IASB. I større grad er det praktiske tilnærminger som skiller, særlig med tanke på konkret utforming av regler og grad av detaljstyring. Det er likevel riktig å si at IASB og FASB har samme prinsipielle utgangspunkt, og derfor i hovedsak støtter de samme regnskapsmessige løsningene.

Som en praktisk tilnærming til hvordan virkelig verdi kan måles har FASB utarbeidet et hierarki for verdsettelse, og særlig i de tilfeller hvor pålitelig markedsinformasjon ikke finnes kan hierarkiet være til hjelp. Hierarkiet er strukturert over tre nivåer, hvor nivå 1 er offisielle priser for identiske eiendeler i et åpent og aktivt marked, mens nivå 2 er noterte markedspriser for *lignende* eiendeler.

Nivå 3 derimot omfatter de tilfeller hvor markedspriser ikke finnes, eller justeringer for ulikheter mellom eiendeler ikke lar seg gjøre. Da må verdsettelsen i stedet basere seg på annen markedsinformasjon, kostnader eller inntekter, avhengig av hvilke opplysninger som er mulig å innhente. Med en markedstilnærming benyttes priser eller annen informasjon fremkommet gjennom transaksjoner av identiske eller sammenlignbare eiendeler. Inntektsmetoden baserer seg på markedets forventninger av fremtidige kontantstrømmer (neddiskontert), mens kostmetoden tar utgangspunkt i gjenanskaffelseskost av eiendelen<sup>15</sup>.

FASB understreker at markedshensyn veier tyngst, slik at nivå 1 vil alltid ha høyest prioritet, mens bedriftsspesifikke estimater og forutsetninger (nivå 3) rangeres lavest. Det er viktig at sist oppdaterte markedsdata benyttes.

Det amerikanske verdsettelseshierarkiet vedkjennes også av IASB, som på samme måte skiller mellom verdsettelse foretatt i aktive markeder og verdsettelse basert på mindre pålitelig markedsinformasjon. Noterte markedspriser i et velfungerende marked rangeres høyest, mens i motsatt tilfelle skal verdsettelsesteknikker bestemme instrumentets virkelige verdi. Prising basert på nylige transaksjoner skal også tas hensyn til, slik at verdsettelsesmetodene jevnlig testes og kalibreres i forhold til observerbare transaksjoner i det aktuelle markedet. Dette gir bevis for gyldighet av metoden.

---

<sup>15</sup> Exposure Draft: Proposed Statement of Financial Accounting Standards – Fair Value Measurements , FASB

#### 4.1.4 Markedets rolle

Internasjonale standardsettere regner markedsbasert informasjon som mer pålitelig og relevant enn bedriftsspesifikk informasjon. Hierarkiet uttrykker klart at det beste grunnlaget for å bestemme virkelig verdi er basert på noterte priser i et aktivt marked, noe som rett og slett skyldes at dette er det beste og mest håndfaste beviset på virkelig verdi. I tillegg sikrer noterte priser i aktive markeder konsistent verdsettelse mellom ulike foretak, og dette nettopp fordi vurderingen ikke baserer seg på bedriftsspesifikke faktorer.

Et *aktivt marked* kjennetegnes ved at noterte priser er raskt og regelmessig tilgjengelig. Som regel refereres det til børsnoteerte verdier. Også i mindre aktive markeder kan noterte priser forekomme, men da i form av ”tekniske” fastsatte priser for eiendeler som sjelden omsettes. Hva som er betingelsene for et aktivt marked og hvorvidt omstendighetene faktisk tilfredsstillende kravene, bør alltid kvalitetsvurderes. Kvaliteten avhenger av markedets størrelse og volum, hvor frekvent eiendelene blir omsatt, samt markedets lokalisering og evne til å oppdatere prisinformasjon. Et typisk eksempel på et aktivt marked er finansielle instrumenter handlet på regulerte børser. Dette er et permanent marked hvor relevant informasjon er synlig for alle.

Når markedspriser imidlertid ikke er direkte observerbare, vil verdsettelsen i større grad bero på estimer og dermed ha redusert pålitelighet. Et ikke velfungerende marked vil bære preg av imperfekt informasjon slik at den prisen en aktør er villig til å betale for en eiendel, kan være høyere enn det selger forventer, og ikke minst høyere enn hva andre kjøpere er villige til å betale (på grunn av synergieffekter, ekspertise, etc.)<sup>16</sup>. Spørsmålet er om den prisen partene blir enige om, da er den virkelige verdien. IASB gir ikke noe svar på dette, men innrømmer at i noen tilfeller vil det ikke være tilstrekkelige bevis for virkelig verdi. Markedet for investeringseiendom i Norge kjennetegnes ikke som verken aktivt eller velfungerende, og det er lite oppdatert markedsinformasjon å hente. Samme problem gjelder for flere eiendeler som er pålagt å rapportere til virkelig verdi, og utgjør en av de sterkeste innvendingene mot metoden.

---

<sup>16</sup> Discussion Paper: Measurement Bases for Financial Accounting - Initial Recognition, IASB



#### 4.1.5 Verdsettelsesmetodikker

Når markedspriser ikke med sikkerhet kan fastsettes, må regnskapsprodusenter benytte alternative teknikker for å verdsette eiendelene. Typisk omfatter slike verdsettelsesteknikker bruk av priser på nylig inngåtte transaksjoner, verdsettelse basert på tilsvarende produkter eller verdsettelse basert på neddiskonterte kontantstrømmer.

Både IASB og FASB er strengt orientert mot markedet og de forutsetninger markedsaktører legger til grunn i sine estimater av virkelig verdi (markedsinput). Den verdsettelsesmetoden som har størst anerkjennelse i markedet, og som har vist seg mest pålitelig i forhold til faktiske transaksjoner, skal fortrinnsvis benyttes. Hensikten med en verdsettelsesteknikk er å finne prisen som ville fremkommet dersom en transaksjon ble utført på måletidspunktet.

Det understrekes at verdiene som fremkommer gjennom alternative metodikker ikke skal tolkes som virkelige verdier, men som substitutter for virkelige verdier. Dette er fordi verdien kalkuleres med utgangspunkt i bedriftsspesifikke forutsetninger og erfaringer, og dette anses ikke av internasjonale standardsettere som en like pålitelig kilde.

Uavhengig av hvilken metode som benyttes skal alle relevante markedsinput inkluderes i verdsettelsen. Aktuelle input å hensynta er noterte priser som følge av kjøp/salg, budrunder, eller forespørsler. Videre er rentesatser, yield-kurver, volatilitet og andre risikofaktorer relevant informasjon. Det samme gjelder finansiell statistikk relatert til bedriften eller bransjen i sin helhet. Beliggenhet og andre forhold av betydning for eiendelens tilstand vurderes selvsagt også<sup>17</sup>. Vurdert markedsinput bør i størst mulig grad representere markedets forventninger til eiendelens inntjening samt iboende risiko.

I de tilfeller hvor virkelig verdi ikke kan fastsettes med tilstrekkelig grad av pålitelighet, må alternative måleparametere benyttes. IASB regner historisk kost, gjenanskaffelseskost, realisasjonsverdi, bruksverdi og tapsverdi som aktuelle alternativer. Hver av metodene har blitt evaluert av utvalget i henhold til deres relevans og pålitelighet, samt hvilket potensial

---

<sup>17</sup> Exposure Draft: Proposed Statement of Financial Accounting Standards – Fair Value Measurements , FASB

metoden har som substitutt til virkelig verdi<sup>18</sup>. Det anses ikke relevant å gå nærmere inn på hvert enkelt alternativ, da målsettingen her kun er å gi identitet til begrepet virkelig verdi.

IASB har sammen med FASB nå igangsatt ett felles rammeverksprosjekt. Formålet er å videreutvikle samt reparere identifiserte svakheter ved eksisterende systemer. Et nytt globalt rammeverk tyder på vi fremover vil se en økt konvergens mellom USGAAP og International GAAP (IFRS). I påvente av klarere retningslinjer, bedriver vi like fullt et ”virkelig verdi-eksperiment”. Jeg vil nå ta for meg utfordringer relatert til virkelig verdi-måling på nye områder.

## **4.2 Utfordringer i forbindelse med virkelig verdi**

Overgangen til IFRS er gode nyheter for investorverden da felles regnskapsrapportering skaper mer effektivitet i internasjonal kapitalhandel. Endringene regnskapsprodusentene blir påført kan imidlertid være langt mer utfordrende. Dette skyldes først og fremst innføring av nye dimensjoner i regnskapet som balanseorientering og virkelig verdi-måling. Foretakene må gi opp tradisjonell regnskapspraksis, og de opplever at resultat og egenkapital endres og blir mer volatil under IFRS.

### **4.2.1 Volatile resultater**

Volatilitet er generelt forbundet med økt risiko og anses derfor som negativt for investorer og regnskapsprodusenter. Man frykter at økt volatilitet som følge av verdiendring vil kunne påvirke markedet unødvendig negativt.

I en artikkel utgitt av det økonomiske tidsskriftet CFO Europe, presenteres ulike synspunkter på implementeringen av IFRS. Flere regnskapsprodusenter stiller seg kritisk til bruk av virkelig verdi, og det uttales blant annet at prinsippet blir anvendt med ubetenksom fart. Noen kritikere anser standardisering av virkelig verdi som farlig, og mener at økt volatilitet ikke medfører noe positivt i resultatsammenheng<sup>19</sup>. Mange selskaper som nå er pålagt å rapportere til virkelig verdi kan oppleve at verdiendringer gir dramatiske resultatforbedringer enkelte år, mens resultatet blir nærmest spist opp i andre perioder. Inntjening per aksje (P/E) svinger i

---

<sup>18</sup> Discussion Paper: Measurement Bases for Financial Accounting – Initial Recognition, IASB

<sup>19</sup> Artikkel: “Fairwell to History”, Justin Wood, 2004

takt med de volatile resultatene, noe som er bekymringsfullt med tanke på at det er nettopp dette tallet i investormarkedet er opptatt av.

Det kan imidlertid argumenteres for at den avdekkede volatiliteten alltid har vært der siden virkelige verdier alltid har vært til stede. Forskjellen er at den tidligere ikke ble rapportert. Ved at opplysninger kommer frem i lyset istedenfor at de skjules, gir rapportering til virkelig verdi forbedret informasjon og sikrer et bedre og mer nyttig beslutningsgrunnlag for investorene. Mange vil derfor påstå at økonomiske skandaler (Enron, Worldcom, Finance Credit, etc.) lettere kan unngås ved bruk av virkelig verdi.

#### **4.2.2 Motstridende kvalitetskrav**

Kritikere mener IASB er for ideologiske i sin forfølgelse av virkelig verdi<sup>20</sup>, og at problemer vil oppstå når kvalitetskravene ikke ivaretas i samme grad. I de tilfeller hvor relevans er motstridende med pålitelighet, forståelighet eller sammenlignbarhet, anser IASB relevans som det mest tungtveiende kravet. Satt på spissen kan det hevdes at pålitelighet faktisk er en forutsetning for at informasjon er relevant i det hele tatt<sup>21</sup>. Standardene i seg selv er lite tydelige på området, og sammen med et mangelfullt rammeverk kan dette skape forvirring og usikkerhet ved utarbeidelse av regnskapet.

IASB forsvarer på sin side utstrakt bruk av virkelig verdi med at modellen simpelthen gir mest relevant informasjon. Virkelig verdi reflekterer den mest oppdaterte og fullstendige informasjonen om en eiendels verdi, særlig for investorer som av IASB utpekes som regnskapets primære brukergruppe. Investorene fatter beslutninger basert på anslått virkelig verdi av fremtidige kontantstrømmer, og i lys av dette anses opprinnelig anskaffelseskost å være av langt mindre betydning enn hva eiendelen er verdt i dag.

IASB forklarer bakgrunnen for å føre verdiendringer over resultatet ved at all verdiendring fra en balansedag til den neste betraktes som et resultat av foretakets prestasjoner. Dermed er det også naturlig å inkludere dette som gevinst eller tap i resultatregnskapet.

---

<sup>20</sup> Artikkel: "Fairwell to History", Justin Wood, 2004

<sup>21</sup> Artikkel: "How fair is fair value?", Ernst&Young, 2005

Et annet argument for bruk av virkelig verdi tar utgangspunkt i kredittrisiko, og peker på nytten av at alle faktiske forpliktelser til enhver tid medregnes og er synlig for leserne. Historisk kost hensyntar ikke dette.

### 4.2.3 Usikkerhet i verdsettelsen

Et svakt punkt i nåværende bruk av virkelig verdi er mangelfull nyansering av begrepet. Standardene refererer mer eller mindre til priser i aktive markeder når virkelig verdi defineres, og utvalget bruker ofte uttrykket ”mark-to-market” synonymt med virkelig verdi. Dette er uproblematisk med tanke på eiendeler som handles i et aktivt marked, men ikke sjelden er det kalkulerte verdier som ligger til grunn (”mark-to-model”). Den implisitte forutsetningen om at det finnes effisiente markeder er gjerne unntaket fremfor regelen. At markeder eksisterer er ikke i seg selv noen garanti for at markedene er likvide eller aktive, og noterte priser reflekterer i slike tilfeller ikke markedspriser i IASBs betydning.

Når alternative verdsettelsesteknikker benyttes, er verdiene som fremkommer bare en hypotetisk markedsverdi i den forstand at ingen kjøpere og selgere eksisterer, og den aktuelle eiendelen gjerne aldri vil bli priset i et aktivt marked. Det sentrale spørsmålet blir da hvorvidt hypotetiske verdier egner seg i regnskapsrapportering. Er det riktig å benytte verdsettelsesteknikker som baserer seg på egendefinerte modellforutsetninger? Er en matematisk kalkulert verdi tilstrekkelig pålitelig?

Svaret avhenger selvsagt av hvor godt informerte brukerne er, og i hvilken grad tallene kan verifiseres. Noen betenkeligheter vil imidlertid alltid foreligge. For det første er ikke kalkulert markedsverdi en observasjon, men en forutsigelse basert på bedriftsspesifikke forutsetninger om fremtiden. Dette gjelder uansett om verdsettelsen foretas internt i bedriften eller av uavhengige eksperter. For det andre er kalkulasjon basert på subjektive vurderinger, og ikke en felles oppfatning i markedet<sup>22</sup>. Det er usikkert om brukerne egentlig forstår hvor hypotetiske og subjektive slike verdier egentlig kan være, noe som gjør informasjonen desto mer misvisende siden verdiene presenteres som virkelig verdi. Mange vil nok hevde at historisk kost, tross sine svakheter, er en mer objektiv metode. Imidlertid benyttes estimerer også der, som for eksempel gjenværende levetid og avskrivningsstruktur.

---

<sup>22</sup> Artikkel: ”How fair is fair value?”, Ernst&Young, 2005

En tredje betenkelighet ved virkelig verdi er at små justeringer av modellen kan gi store utslag på resultatet. Dersom det kan påvises at en slik verdsettelse ikke er pålitelig er den heller ikke relevant, og bør ikke benyttes. I følge Ernst&Young er kalkulerte verdier pålitelige så lenge variansen mellom mulige estimater ikke er statistisk signifikant. Imidlertid er ikke dette alltid tilfellet, da vi ser betydelig resultatvariasjon avhengig av hvilke forutsetninger som legges til grunn.

#### **4.2.4 Manipulasjon av regnskapet**

En virkelig verdi-modell basert på subjektiv kalkulasjon og hvor verdiendringer direkte overføres til resultatregnskapet, kan gi insentiver til spekulativ inntektsføring. Når en betydelig del av rapportert inntekt fremkommer som urealisert verdistigning, og ikke som et resultat av reelle transaksjoner, kan dette være et faresignal. Realisasjon er ikke viktig i seg selv, men kan være en indikasjon på spekulasjon og oppblåste tall.

Det faktum at et foretak benytter en metodikk basert på egne forutsetninger, kan gi større rom for feil og misbruk av regnskapsinformasjon. Ved å spekulere i fremtidig inntjening kan man rapportere en høyere verdi på eiendelene, noe som igjen resulterer i en spekulativ gevinst. Det kan også tenkes at modellen brukes feilaktig med den hensikt å jevne ut volatile resultattall. En høyere risikoprofil som følge av virkelig verdi-måling kan faktisk endre det økonomiske beslutningsgrunnlaget. Med det menes at et foretak fatter økonomiske beslutninger hvor eneste hensikt er å modifisere virkelig verdi-svingninger<sup>23</sup>. Både relevans og pålitelighet er i slike tilfeller forulempet, og tallene er heller ikke forståelige i den forstand at de er beslutningsnyttige for brukerne.

På den annen side vil verdsettelse til virkelig verdi kreve at ledere gjør nøytrale vurderinger og utforsker alle mulige utfall, i tillegg til å fastsette sannsynligheter for at hendelsene vil inntreffe. Det faktum at alle opplysninger og forutsetninger må oppgis ansvarliggjør vurderingene. I forhold til tidligere praksis er muligheten til å glatte ut resultatet ("smoothing") samt holde forpliktelser utenfor regnskapet, redusert i virkelig verdi-modellen.

---

<sup>23</sup> Artikkel: "Fairwell to History", Justin Wood, 2004

#### 4.2.5 Opplysningskrav

Generelt gjelder at jo mer selskapsspesifikk informasjon regnskapet bygger på, desto større behov vil det være for tilleggsopplysninger. Standardene angir en lang rekke opplysningskrav som skal oppfylles av det rapporterende foretaket, og typisk vil kravene være relatert til hvilke målemetoder og interne vurderinger som ligger til grunn for verdsettelsen.

Et kjennetegn ved IFRS er at anvendelsen av reglene krever forankring i selskapets ledelse og styre. Verdsettelsen vil nødvendigvis bygge på estimer og vurderinger som samsvarer med forutsetninger benyttet i andre forretningsmessige sammenhenger. De respektive selskaper vil tross ha best forutsetning for å vurdere verdien på egne eiendeler og forpliktelser. Dette krever imidlertid langt større grad av dokumentasjon enn det som har vært vanlig i norsk praksis.

Norsk regnskapsregulering er gjerne ikke blitt tilstrekkelig håndhevet, slik at mange bestemmelser er blitt tolket som frivillige fordi de ikke har vært klare eller entydige nok<sup>24</sup>. De internasjonale standardene derimot er definitivt ”skal” bestemmelser, og dette kan oppleves som frustrerende dersom løsningen fremstår som tungvint og teoretisk. Som en konsekvens vil nok mange selskaper unnlate å følge opp i tilstrekkelig grad, særlig siden standardsetterne ikke tydelig har formidlet hensikten med tilleggsopplysningene. Motivet er nemlig at investorene med utfyllende opplysninger vil kunne ta selvstendige beslutninger og herunder fastslå grad av optimisme i tilnærmingen.

De viktigste utfordringene standardsetterne nå står overfor er å avklare hvordan selskapsspesifikke vurderinger kan brukes fornuftig i modellen, samt å fastsette hvorvidt urealiserte tap og gevinster har økonomisk relevans. Det må også tas et oppgjør med kvalitetskravene definert i rammeverket. Det er essensielt at standardene i det videre blir gitt økonomisk substans, slik at de fungerer som klare og tydelige retningslinjer. Det er ikke bare viktig for regnskapets brukere, men også for økonomisk stabilitet generelt. Avslutningsvis vil jeg komme tilbake til de identifiserte utfordringene og i tillegg foreslå mulige forbedringer ved nåværende regnskapsregulering.

Etter å ha gjennomgått det teoretiske fundamentet, kan vi nå gripe an videre diskusjon og analyse av verdsettelsesmetodikk i Olav Thon Eiendomsselskap ASA. Først kommer imidlertid en generell presentasjon av foretaket og eiendommene.

---

<sup>24</sup> ”IFRS i Norge – Tema- og bransjeartikler”, Ernst & Young, 2006

## 5.0 Verdivurdering i Olav Thon Eiendomsselskap ASA

### 5.1 Dette er Olav Thon Eiendomsselskap ASA<sup>25</sup>

Olav Thon Eiendomsselskap ASA ble etablert i 1982, da en betydelig del av Olav Thon Gruppens eiendommer ble overført til selskapet. Olav Thon Eiendomsselskap ble notert på børs i 1983, og har siden børsnoteringen gjennomført en betydelig vekst. Konsernet inngår i Olav Thon Gruppen.

Det overordnede målet med virksomheten er å oppnå best mulig utvikling i egenkapital pr. aksje for å sikre en konkurransedyktig avkastning for aksjonærene. Strategien for å oppnå dette er å erverve, utvikle og eie eiendommer med attraktiv beliggenhet.

Årlig leieinntektsnivå for selskapets eiendommer steg i 2005 til kr 1 222 mill., mot kr 720 mill året før. Økningen skyldes generell leievekst, samt innkonsolidering av et tidligere tilknyttet selskap.

OTEs viktigste markedsmessige risiko er reduksjon i leieinntekter som følge av lavere leiepriser og/eller økt ledighet i eiendomsporteføljen. Imidlertid er etterspørselen etter både kjøpesentereieendom og næringseiendom økende, og dette sammen med en fortsatt lav rente er med og presser prisene opp.

75 % av konsernets leieinntekter kommer fra kjøpesentre i ulike byregioner. De store og solide aktørene innenfor detaljhandelen utgjør en dominerende andel av leietakerne. De langsiktige leiekontraktene har en balansert og fast forfallstruktur, og rammebetingelsene for dette segmentet vurderes positive da det forventes fortsatt vekst i privat forbruk. Kjøpesentrenes andel av detaljhandelen er økende og omsetningsveksten sentrene opplever har, som følge av de omsetningsbaserte leiekontraktene, også bidratt til fortsatt leievekst.

Resterende 25 % av leieinntektene kommer fra næringseiendom i Oslo-området. Eiendommene er leid ut til et stort antall aktører innefor mange ulike bransjer, hvor faste leiekontrakter sikrer fremtidige kontantstrømmer. Ledigheten i markedet for

---

<sup>25</sup> [www.olt.no](http://www.olt.no)

kontoreiendommer i Stor-Oslo ble gjennom året redusert og leieprisene var svakt stigende. Markedet for kjøp og salg av næringsseiendom var preget av stor aktivitet.

## **5.2 Eiendommene**

Ved utgangen av 2005 eide konsernet 100 eiendommer med til sammen ca. 1 123 000 kvm utleibart areal. Tidligere var eiendommene bokført i henhold til porteføljeprinsippet til det laveste av vurdert markedsverdi og avskrevet verdi i henhold til en bedriftsøkonomisk avskrivningsplan<sup>26</sup>. Dette følger av vurderingsreglene i regnskapsloven og god norsk regnskapsskikk.

Fra og med 2005 ble OTE forpliktet til å rapportere konsernregnskapet etter internasjonale regnskapsstandarder (IFRS). En gjennomgang av relevante standarder viser at det ikke nødvendigvis finnes samsvar mellom gammelt og nytt regelsett, og i overgangen måtte OTE ta stilling til både klassifisering av eiendommene og ikke minst valg av prinsipp.

### **5.2.1 Klassifisering**

I henhold til standardene kan vi i hovedsak skille mellom investeringseiendom, eiendom som brukes av virksomheten (eierbenyttet eiendom), eiendom anskaffet for salg som en del av den ordinære virksomheten og eiendom under bygging.

En børsmelding fra 30.03.05 beskriver innføringen av IFRS, og hvilke endringer dette medfører for OTE. Som viktigste konsekvens angis konsernets eiendommer, hvor hovedregelen nå er at disse defineres som investeringseiendom. Med hovedregel menes at de fleste av eiendommene kan klassifiseres i denne gruppen, noe som ble fastslått etter å ha gjennomgått aktuelle varianter og hendelser. I samarbeid med revisor ble det utarbeidet et regelverk for klassifisering av eiendommene.

I det interne regelverket er ulike typer reklassifiseringer av eiendom simulert, og aktuell behandling redegjort for. Aktuelle scenarioer kan være overgang fra byggefase til investeringseiendom, fra eget bruk til investeringseiendom, fra investeringseiendom til salg, etc. Noen punkter diskuteres mer i detalj, for eksempel ombygginger og store

---

<sup>26</sup> [www.olt.no](http://www.olt.no)



restaureringsjobber. Forblir eiendommen investeringseiendom er tilfellet uproblematisk, mens restaurering for bruksendring medfører reklassifisering.

Nærmere avklaring rundt påkostninger og vedlikehold er også gitt. Etter hovedregelen i standarden skal alle kostnader knyttet til driftsmidler aktiveres, så lenge påkostningen er egnet til å gi selskapet økte inntekter i fremtiden. Unntaket er daglig vedlikehold, et skille som ofte viser seg vanskelig å gjennomføre i praksis.

Generelt vil nok IFRS medføre at mer av det som tradisjonelt ble betraktet som vedlikehold, nå balanseføres. OTE rådes til å resultatføre store deler av løpende arbeid som daglig vedlikehold, og med det menes typisk lønn, forbruksvarer, små deler, etc. Større rehabiliteringsjobber bør imidlertid balanseføres, og når det gjelder ombygginger anses dette klart aktiveringspliktig.

Standarden er tolket slik at aktiveringsplikten også bør inkludere kostnader som ikke gir direkte målbare inntekter, men som representerer en økonomisk fordel ved at en reduksjon i fremtidige inntekter unngås. For eksempel impliserer dette at hvis ikke fasaden på et bygg rehabiliteres, vil leieinntektene på sikt reduseres.

Påkostninger med utskiftning av komponenter kan også være problemfylt, da det er vanskelig å estimere verdien av komponenten som skilles ut. OTE må i slike tilfeller vurdere hva som er hensiktsmessig med tanke på ressursbruk og informasjonseffekt i regnskapet.

### **5.2.2 Valg av modell**

Om bakgrunnen for valg av rapporteringsmodell uttaler Konsern-controller Ida Rød Fredriksen:

”I utgangspunktet var vårt styre negative til å benytte virkelig verdi da dette medfører store svingninger på resultatet. Som mange andre norske foretak er vi mer orientert mot resultat enn balanse, noe som står i sterk kontrast til IASBs rammeverk. Dette i tillegg til at en ikke hadde noen retrettmulighet, gjorde at vi først formulerte en innstilling *mot* å benytte IAS 40. Med retrettmulighet mener jeg at man ikke lett kan endre prinsipp fra virkelig verdi tilbake til kostmetoden.

Imidlertid etter å ha dykket dypere ned i regelverket, innså vi at kostmetoden kom til å bli vanskelig å gjennomføre på en tilfredsstillende måte. Den nye standarden (IAS 16) krever langt mer detaljert dekomponering av driftsmidlene, og videre skal alle betydelige komponenter avskrives separat. Nye regler for balanseføring og resultatføring, samt at virkelig verdi uansett må opplyses om i noter, gjorde det svært tungvint å bruke ”gamlemåten”.

Virkelig verdi-modellen ble derfor valgt på bakgrunn av praktiske tilnærminger. Samtidig var vi i dialog med andre aktører i markedet, og i fellesskap diskuterte vi ulike aspekter ved de to metodene. Ekspertene på området påpekte at intensjonen med standarden var at virkelig verdi skulle brukes. Sannsynligvis var det bare et tidsspørsmål før valgalternativet ville falle bort, noe som ville etterlate virkelig verdi som eneste mulighet.”

Som Fredriksen fastsetter, viste kostmodellen seg svært ressurskrevende både ved implementering og videre gjennomføring, og merarbeidet ble ikke antatt å øke nytteverdien for brukerne av regnskapet (investormarkedet, administrasjon, styre, eiere).

Finansdirektør Arne B. Sperre bekrefter dette i et styrenotat fra 20.08.04. Han peker spesielt på detaljkravene rundt måling og regnskapsføring av komponenter, samt det utvidede kravet om å føre utskiftninger som henholdsvis avgang og tilgang i regnskapet. Med tanke på teknisk utførelse krever dette stor detaljoversikt og kunnskap om eiendommene. Virkelig verdi-modellen gjør det også lettere å konsolidere selskapsregnskapene på gruppenivå.

Det ble imidlertid i notat fra 24.11.03 identifisert en rekke bakdeler også ved den valgte metoden:

- Det norske eiendomsmarkedet er kjennetegnet ved liten størrelse og lav likviditet, og dermed betydelig verdi-volatilitet. Verdivurderinger vil bære preg av skjønn, da det finnes svært liten grad av fersk og sammenlignbar markedsinformasjon å basere seg på. Dette forholdet innebærer en betydelig usikkerhetsfaktor i verdifastsettelsen.
- Balanseføring av virkelige verdier og resultatføring av verdiendringer antas å innebære økt ansvar for selskapets styre og administrasjon. Dette arbeidet vil være mer ressurskrevende enn det som er nødvendig under historisk kost, hvor det kun opplyses

om antatt virkelig verdi i notene. Det vil også påløpe kostnader ved å overlate arbeidet til eksterne verdsettere.

- I Norge er det fire børsnoterte eiendomsselskaper, og foreløpig er IAS 40 kun obligatorisk for disse selskapene (OTE, Steen & Strøm, Norgani og Oslo Areal).
- Inntil metoden blir mer utbredt og kjent, er det større sannsynlighet for at rapporterte tall kan tolkes og brukes uheldig.
- Det er ikke mulig på et senere tidspunkt, når ytterligere erfaringer foreligger, å skifte tilbake til kostmetoden.

Administrasjonen i OTE vedkjenner at punktene fremdeles er gjeldende, men ut i fra opparbeidet kunnskap om begge metoder, ble virkelig verdi-modellen anbefalt overfor styret. Ulempene identifisert over er typiske svakheter ved rapportering til virkelig verdi, og har gjerne ikke noen entydig løsning per i dag. Det vil alltid være fordeler og ulemper ved de ulike alternativene, og metodevalg er derfor en avveining som foretas på bakgrunn av selskapets natur og ikke minst hensikter. Et sterkt argument for virkelig verdi er i imidlertid at valgalternativet i standarden trolig vil forsvinne på sikt. Punktene diskuteres nærmere avslutningsvis.

### **5.3 Verdsettelsesmetodikk i OTE**

Metodikk for verdsettelse av eiendomsporteføljen til OTE vil være svært avgjørende i overgangsåret 2005, da det over flere år er akkumulert betydelige merverdier som ikke har vært synlige i regnskapet. Vi skal her gjør rede for valg av metode for verdivurdering, samt drøfte de viktigste parametrene i vurderingen. Et konkret eksempel på verdsettelse vil også bli gitt.

OTES eiendommer verdsettes av foretaket selv. Dette ble besluttet på grunnlag av administrasjonens solide kunnskap med markedet. Verdiforslagene skal vedtas av selskapets styre og blir revurdert hvert kvartal. Både kjøpesentre og næringseiendom, blir verdsatt i henhold til følgende standard formel:

$$\text{Eiendommens verdi} = \frac{\text{Netto leienivå (Brutto leienivå - eierkostnader)}}{\text{Avkastningskrav (Yield)}}$$

Verdien beregnes altså ut fra markedsleie redusert for driftskostnader multiplisert med rentekravet (yield). I noen tilfeller justeres parametrene for spesielle forhold. La oss se nærmere på formelen:

a) eiendommenes leieinntektsnivå

Leieinntekten bestemmes av markedsleie på eksisterende leiekontrakter, vurdering av markedsleie på ledige arealer og korrigering for mer/mindre leie i forhold til dagens leieinntekter.

Forslag til markedsleie for kontoreiendommer og frittstående butikkarealer, fastsettes med bakgrunn i sist kjente leiepriser i markedet. Nivået fastsettes i tett samarbeid med divisjonen Næringseiendom. For kjøpesentrene antas det at leiekontraktene reflekterer dagens markedsleie. Hvorfor denne inntekten blir vurdert som mer pålitelig er det ikke opplyst om, noe som er en informativ svakhet. Å tilkjenne overfor brukerne hvilke forutsetninger og vurderinger verdsettelsen er basert på, er et sentralt poeng ved informasjonen som offentliggjøres.

Markedsleie for ledige arealer (ubebygde tomter) blir også fastsatt i samarbeid med Næringseiendom, og i vurderingen legges en forsiktig utleiepris til grunn. For de største eiendommene er det i tillegg beregnet nåverdi av forskjellen mellom løpende leie og markedsleie ut fra gjenværende kontraktstid. Dette korrigeres for når eiendomsverdien til slutt beregnes.

b) eiendommenes eierkostnader

Det forutsettes at gårdeier dekker driftskostnader som administrasjon, forsikring, eiendomsskatt, utvendig vedlikehold, periodisk vedlikehold, samt utskiftninger av vesentlige tekniske anlegg. Eierkostnadene ble først beregnet med en sats per kvm. Dette ble imidlertid senere endret til prosent av løpende leie.

Driftskostnader per kjøpesenter er vurdert å utgjøre mellom 7-10 % av leieinntektene. I tillegg er det vanlig praksis i denne bransjen å gjøre et påslag for forvaltningskostnader (3-5 %).

Totalt sett er da 12,5 % fastsatt som en hensiktsmessig kostnadsfaktor for kjøpesentrene. For kontorer er satsen 15 %.

Estimatene som først ble lagt til grunn var innhentet eksternt og var ment som gjennomsnittstall for bransjen. Det er grunn til å tro at den valgte metoden er mer pålitelig da kostnadene nå i stor grad bestemmes av leieinntekten. I utarbeidelsen av kostnadsfaktorer kan OTE fortelle at forsiktighetshensyn ble tatt, men har gjennom eksterne referanser påvist at satsene likevel er på markedsnivå .

### c) eiendommenes avkastningskrav

Teoretisk fremkommer avkastningskravet (yield) som et resultat av risikofri langsiktig rente justert for forventet inflasjon, med tillegg for en passende risikopremie. Den subjektive variabelen vil således være risikopremien som varierer over tid. Ved fastsettelse av avkastningskravet for den enkelte eiendom tas det utgangspunkt i aktuelle og kjente omsetningspriser for sammenlignbare eiendommer. Avkastningskravet gjenspeiler også type eiendom, eiendommens beliggenhet, standard og leiekontrakter.

Yield er den klart viktigste enkeltfaktoren i verdsettelsen. Arne B. Sperre poengterer i et styrenotat fra 23.11.04 at endring i denne gir størst utslag, og at det er her styret bør konsentrere sine drøftelser. Nettopp derfor er det også essensielt at brukerne får kjennskap til yield-faktorens viktighet. Sperre gir følgende eksempel:

Ved å anvende siste kjente leienivå for eiendommene og et antatt realistisk avkastningskrav på 7,5 %, fremkommer en samlet eiendomsverdi på ca. 8,68 mrd. Ved å justere avkastningskravet til 8 %, reduseres eiendomsverdien med 580 mill, det vil si til 8,1 mrd. Avtar derimot leieinntekten med for eksempel 5 %, vil ikke eiendomsverdien endres med mer enn 48 mill.

Arbeidet med å utarbeide verdsettelsene faller i hovedsak på finansavdelingen, men vurderingen gjennomgås også av divisjonssjefer som kjenner det enkelte bygg og bransjen godt, samt av konserndirektør. Divisjonene følger samtidig opp leienivået i markedet, i tillegg til å foreta manuelle justeringer av verdien dersom spesielle forhold foreligger (endring i

antatt ledighet, forestående vedlikehold, etc.). Denne arbeidsfordelingen er gjort på bakgrunn av styrets beslutning om at omarbeidelsen til IFRS skulle baseres på intern verdivurdering.

Forholdet mellom intern og ekstern verdsettelse er en diskusjon i seg selv da ingen av alternativene blir vurdert som mer riktig enn det andre. Standarden stiller ingen krav til at verdsettelsen skal utføres av en uavhengig tredjepart, selv om dette kan medføre fordeler i forhold til objektivitet. Grunnen til at begge angrepsvinkler tillates er at foretaket som regel kjenner seg selv best, og er dermed også best egnet til å fastsette verdien på egne eiendeler. Ulempen er at estimatene som fremkommer er subjektive vurderinger, og i verste fall kan foretaket bevisst rapportere feil i regnskapet. Imidlertid kan dette sikres gjennom bruk av mest mulig markedsinformasjon, samt tilstrekkelige opplysninger om underliggende vurderinger.

OTE anses å ha lang erfaring og høy kompetanse med verdsettelse av eiendom, og det er ingen grunn til å tro at eksterne vurderinger ville sett annerledes ut. For å få dette bekreftet har OTE innhentet uavhengige verdsettelse på to av eiendommene (Sandvika Storsenter og Storo Senter). I løpet av 2004 ble yielden justert svakt ned, en utvikling som anses fornuftig med tanke på eiendomsmarkedet og prisstigning gjennom året. Yielden på kjøpesentre går raskere ned enn for kontorlokaler, noe som også virker rimelig ut i fra markedet for næringseiendom. La oss bruke ett av sentrene som også er taksert eksternt som konkret eksempel på metodikken. Dette gir oss også mulighet til å vurdere intern verdsettelse mot eksternt.

### **5.3.1 Eksempel**

*Eiendom:* Sandvika Storsenter, Bærum

*Bebyggelse:* Eiendommens brutto 53.700 kvm er hovedsakelig benyttet som butikklokale. Kjøpesenteret ble bygget i 1993/1997 og er ett av landets største.

*Allmenn vurdering:* Senteret har gunstig beliggenhet i Sandvika sentrum med gode parkeringsforhold og nærhet til offentlig kommunikasjon. Eiendommen fremstår som moderne og pen, og er utleid til etablerte og solide leietakere. Det er muligheter for ytterligere foredling og utbygging av eiendommen. Omsetningen utgjør MNOK 1.650 i 2004 og har vært svakt stigende de senere årene. Det er lite som tyder på at eiendommen vil fremstå som mindre attraktiv i fremtiden.

*Arealfordeling:*

Type areal	Kvm.	Løpende leie	Vurdert markedsleie
Forretning	25.789	77.671	77.676
Kontor	6.360	8.133	7.632
Bod/lager	4.494	1.928	1.928
Diverse	4.224	4.446	4.448
Omsetningsleie	-	12.000	12.000
Ledige arealer	850	850	850
<b>Sum</b>	<b>41.717</b>	<b>105.028</b>	<b>104.534</b>

Tallene er regnet i hele 1.000. Løpende leie for både forretning og kontor ligger generelt på markedsnivå. Som nevnt antar OTE at leien for kjøpesentre reflekterer markedsleie, mens det for kontor blir foretatt en nærmere vurdering. Grunnen til dette kan være at det er høyere aktivitet og hyppigere utskiftninger av leietakere i kjøpesenterbransjen. Forholdet burde imidlertid vært opplyst om fra foretakets side.

*Forfallsstruktur for leiekontrakter:*

År	Prosentandel
2006	9 %
2007	21 %
2008	31 %
2009	9 %
2010	9 %
Senere	21 %
<b>Sum</b>	100,0 %

*Direkte driftskostnader (gårdeiers andel):*

Type areal	Kostnader	
Forretning	12,5%	9.710
Kontor	12,5%	954
Bod/lager	12,5%	241
Diverse	12,5%	556
Omsetningsleie	12,5%	1.500
Ledige arealer	12,5%	106
<b>Sum</b> (i 1.000kr)		13.067

Forfallstrukturen viser hvor solide leieinntektene er og gir dermed også en indikasjon på hvilken risiko som kan knyttes til fremtidige kontantstrømmer. Kostnaden som trekkes ut anses å være basert på beste estimat, og er samtidig målt opp i mot bransjenivået.



*Verdivurdering:*

Type areal	Areal	Leieinnt.	Driftskostn.	Driftsnetto	Yield	Delverdi
Forretning	25.789	77.676	9.710	67.967	5,5 %	1.235.762
Kontor	6.360	7.632	954	6.678	5,5 %	121.418
Bod/lager	4.494	1.928	241	1.687	5,5 %	30.672
Diverse	4.224	4.448	556	3.892	5,5 %	70.762
Oms.leie	-	12.000	1.500	10.500	5,5 %	190.909
Markedsstøtte			1.000	(1000)	5,5 %	(18.182)
Ledig areal	850	850	106	744	5,5 %	13.523
<b>Sum</b>	<b>41.717</b>	<b>104.534</b>	<b>14.067</b>	<b>90.467</b>	<b>5,5 %</b>	<b>1.644.865</b>
Justering						4.300
Verdi						1.649.163

*Kommentar:* justeringen er beregnet merverdi på nåværende leiekontrakter.

*Konklusjon:* fastsatt markedsverdi er kr 1.649.163.

Etter min mening er benyttet modelloppsett fornuftig. Det gir nødvendig innsikt i hvilke komponenter som inngår i verdsettelsen og hvordan disse fremkommer. Komponentene må også anses å være godt forklart.

Det som imidlertid er kritikkverdig er at denne informasjonen ikke gjøres kjent for brukerne. Opplysninger som gjengis her er i all hovedsak intern informasjon, hvilket betyr at årsrapporten innehar enda færre opplysninger. Den utgjør da neppe et godt beslutningsgrunnlag, og er heller ikke i tråd med standardens ordlyd. På den annen side kan det første rapporteringsåret betraktes som en overgangsfase, hvor det gjerne er naturlig at ikke alle retningslinjer kommer til uttrykk.

OTE innhentet også to uavhengige takseringer i forbindelse med overgangen til virkelig verdi-rapportering. Disse viser en noe høyere yield-faktor (0,75 %) enn foretakets egne verdsettelse. Som nevnt er avkastningskravet i stor grad basert på vurderinger og skjønn, noe som kan forklare avviket. Imidlertid er yielden også den mest utslagsgivende faktoren, og det

er dermed kritisk at denne får tett oppfølging og jevnlig justeres i forhold til det som finnes av oppdatert markedsinformasjon. Det er også viktig at brukerne blir gjort særlig oppmerksomme på yield-faktorens betydning.

I overensstemmelse med IFRS 1 er åpningsbalansen per 01.01.04 samt 2004 omregnet i henhold til det nye regelverket. Forskjellene mellom NGAAP og IFRS avstemt i note til regnskapet, og effekten må sies å være vesentlig når verdiendringene mer enn fordobler driftsresultatet dette året. Relativt til anskaffelseskostmodellen blir effekten enda større siden avskrivninger på investeringseiendom nå trekkes ut. Det er her viktig å understreke at det er kun årets verdistigning som er ført over resultatet, mens akkumulerte merverdier før ikrafttredelsen av IFRS tillegges egenkapitalen. Dette indikerer at utslaget i balansen er vel så dramatisk. Verdien av eiendomsporteføljen ble ved utgangen av året funnet til å være ca MNOK 8.600, noe som innebærer en oppjustering av varige driftsmidler på 75 %.

## 6.0 Sammenstilling med andre selskaper

### 6.1 Steen & Strøm

Steen & Strøm er et kjøpesenterselskap med sterk posisjon i Norge og Skandinavia. Steen & Strøm konsernets virksomhet består av eierskap, utvikling og kommersiell drift av kjøpsentre, hvor eierskap til sentrene utgjør hovedtyngden av virksomheten. Steen & Strøm har inngått lange leiekontrakter, og da hovedsakelig med store solide aktører innen detaljhandelen<sup>27</sup>.

Det konsoliderte regnskapet til Steen & Strøm konsernet er utarbeidet i overensstemmelse med internasjonale regnskapsstandarder (IFRS). Standardene vil på lik linje med OTE være effektive fra 31. desember 2005 med sammenligningstall fra 2004. Steen & Strøm er en dominerende aktør i norsk kjøpesenterbransje, og er det selskapet OTE mest naturlig sammenligner seg med. Som det fremgikk av administrasjonen i OTE var selskapene i dialog med hverandre forut for implementeringen, og ikke tilfeldig valgte de to ledende eiendomsselskapene samme modell for regnskapsføring av investeringseiendom.

Begge selskaper har eierskap i tomter og bygninger som over lang tid har akkumulert verdi. I henhold til IAS 40 fremkommer eiendommenes virkelige verdi i balansen og verdiendringer resultatføres i den perioden de oppstår. Dette medfører at selskapenes risikoprofil blir kraftig endret, og heller ikke det finansielle mulighetsrommet forblir like gunstig. Under kostmodellen kommer verdistigning først til uttrykk ved et eventuelt fremtidig salg, og ved eksponering for langvarig verdistigning vil salgsåret ofte gi et unormalt høyt resultat. Anledningen til å jevne ut resultatet ved å selge unna eiendommer, eller holde informasjon skjult for konkurrenter er ikke lenger til stede ved virkelig verdi-modellen.

Det er i enhver bransje ønskelig at alle aktører følger samme spilleregler, noe som kan forklare hvorfor også OTE og Steen & Strøm samarbeidet om valg av rapporteringsmetode. Ved å basere seg på samme vurderingsgrunnlag blir selskapene likt eksponert for markedsmessige svingninger, slik at det rapporterte resultatet kan tolkes som et uttrykk for faktisk ytelse. Det er også lettere for investormarkedet å analysere regnskapene når foretak opererer med sammenlignbare tall.

---

<sup>27</sup> [www.steenstrom.no](http://www.steenstrom.no)

Steen & Strøm definerer virkelig verdi som ”en vurdering av en estimert verdi i en transaksjon mellom uavhengige parter” eller som ”en antatt salgsverdi”<sup>28</sup>. For å beregne virkelig verdi har selskapet utarbeidet en modell for verdsettelse. Modellen er som hos OTE inntjeningsbasert og tar utgangspunkt i prognoser for fremtidige netto kontantstrømmer generert av eiendommene. I prognoser for fremtidig inntjening inkluderes leieinntekter fratrukket kostnader til vedlikehold, eiers andel av felleskostnader og markedsføring, eiendomsskatt og forsikring, administrasjon, samt investeringer nødvendige for å oppnå antatte leieinntekter.

Avkastningskravet (yield) fastsettes individuelt for hver eiendom og med utgangspunkt i en langsiktig risikofri rente med tillegg for en risikjustering. Risikjusteringen tar høyde for geografiske forhold, eiendommens beliggenhet, eiendommens standard, leietakernes soliditet og leiekontraktenes varighet. I henhold til regelverket vurderes også avkastningskrav benyttet ved faktiske sammenlignbare transaksjoner, og det poengteres at verdsettelsen vil hensynta markedspriser der disse er observerbare<sup>29</sup>.

Også Steen & Strøm har knyttet til seg eksterne verdsettere i den hensikt å kvalitetssikre intern vurdering. Netto kontantstrømmer som legges til grunn for verdsettelsen inneholder i hovedsak de samme elementer i både OTE og Steen & Strøm, og det samme gjelder det risikjusterte avkastningskravet. Overgangseffektene var imidlertid ikke like dramatiske i regnskapet til Steen & Strøm, noe som må skyldes et mindre avvik mellom eiendomsporteføljens kostverdi og virkelige verdi. Akkumulert merverdi ble dermed ikke like høy.

Det er med andre ord mange likhetstrekk å finne, da OTE og Steen & Strøm opererer innefor samme virksomhetsområde og verdsettelsesmetodikken er tilnærmet identisk. Den eneste avdekkede forskjellen er omfanget av opplysninger presentert i årsregnskapet. I noten til OTE er ikke virkelig verdi definert, ei heller er verdsettelsesmetodikken like nøye presentert. Det opplyses riktignok at verdsettelsen er basert på forutsetninger som er anerkjent i bransjen, og som har referanse til faktisk markedsverdi nylig oppnådd for tilsvarende eiendommer. Like fullt er mangelfulle opplysninger om hvordan de virkelige verdiene fremkommer, en svakhet i årets regnskap. Dette er imidlertid et ankepunkt som gjelder Steen & Strøm så vel som OTE.

---

<sup>28</sup> [www.steenstrom.no](http://www.steenstrom.no)

<sup>29</sup> [www.steenstrom.no](http://www.steenstrom.no)

For å utdype dette nærmere vil jeg nå ta for meg to utenlandske eiendomsselskaper, og ser på hvordan disse har gjennomført implementeringen av IFRS.

## **6.2 Utenlandske selskaper**

### **6.2.1 Slough Estates International<sup>30</sup>**

Slough Estates International (SEI) er et selskap som driver investering og utvikling av eiendom. Hovedvirksomheten er lokalisert i Storbritannia, men selskapet eier også eiendom i sentrale deler av Europa og USA. Hovedfokus er på sentrale og fleksible næringsarealer. SEI er notert på den britiske børsen.

Også dette selskapet har tatt i bruk virkelig verdi-modellen for sine investeringseiendommer og nevner resultatføring av verdiendringer som en av de største effektene av å innføre IFRS. I henhold til UK GAAP har eiendommene blitt vurdert til virkelig verdi også tidligere, men endringene ble da ført mot en verdireguleringsreserve i balansen. Dette tilsvarer verdireguleringsmodellen i IAS 16. Mer erfaring med verdsettelse tilsier at virkelig verdi ikke er noen ny utfordring for SEI, og det er derfor grunn til å tro at overgangen til IFRS vil være mindre merkbar sammenlignet med de norske.

Imidlertid ved å eksplisitt fange opp verdikomponenten i resultatregnskapet, gjør virkelig verdi-modellen selskapet mer eksponert for estimatusikkerhet og svingende markedsforhold. Dette erkjenner også SEI i en rapport utarbeidet i forbindelse med implementeringen av IFRS, hvor det poengteres at de nye standardene krever utstrakt bruk av skjønn og estimer, og at de endelige resultatet kan avvike fra de forutsatte.

SEI benytter eksterne takseringer i sin verdsettelse av eiendomsporteføljen, noe som gjerne kan forklares ut fra størrelsen på selskapet. Når man opererer i stor skala og i flere land vil ikke kompetansen være like tett, slik at ledelsen taper kontroll med verdiene som rapporteres. Verdsetterne er navngitt i de respektive land, og det understrekes at de er uavhengige og sakkyndige. Det gis imidlertid ingen nærmere informasjon om hvordan porteføljen blir vurdert, noe som er påkrevd i IAS 40. Det kan se ut til at det er en gjennomgående svakhet hos bransjen at ikke standardens opplysningskrav følges opp i tilstrekkelig grad. Mangelfulle

---

<sup>30</sup> [www.sloughestates.com](http://www.sloughestates.com)

tilleggsopplysninger er uheldig og virker mot regnskapets intensjon om å danne et godt beslutningsgrunnlag for brukerne. Dette er et område brukerne selv er opptatt av da de trenger relevante opplysninger for å vurdere om verdsettelsen er fornuftig.

### **6.2.2 Liberty International<sup>31</sup>**

Liberty International er et britisk eiendomsselskap som har sin hovedvirksomhet innenfor kjøpesenterbransjen og næringseiendom, og det kan derfor trekkes klare paralleller til OTE i Norge. Da selskapet tidligere har rapportert etter UK GAAP, gir ikke effektene av å innføre IFRS like store utslag på balansen. Som nevnt tilsier dette at eiendommene jevnlig har blitt verdiregulert mot en reserve i balansen.

Også Liberty International benytter eksterne verdsettelses, men her gis noe mer utfyllende opplysninger. I årsrapporten er det medtatt en oversikt over eiendomsporteføljen, i tillegg til verdsettelsesdata for de ulike typene eiendom. Her fremgår estimert markedsverdi, yield-faktor, samt kontraktsfestet og estimert markedsleie for hver individuelle eiendom. Samtidig er det oppgitt sammenligningstall fra 2004. Det er også kommentert hva yielden innebærer, men ikke konkret hvordan den er beregnet. Dette kan ha sammenheng med at metodikken er såpass anerkjent i markedet, og at det derfor anses unødvendig å gjengi modellen i detalj.

Ved å analysere flere selskaper, norske og utenlandske, har vi fått utdypet problematikken rundt innføringen av IFRS og bruken av virkelig verdi på investeringseiendom. Det er nå naturlig å oppsummere det hele ved å gjenta de viktigste utfordringene, samt peke på mulige forbedringer av et regelverk som i dag fremstår som mangelfullt og lite tydelig.

---

<sup>31</sup> [www.libertyinternational.com](http://www.libertyinternational.com)

## **7.0 Verdsettelse av investeringseiendom**

### **7.1 Virkelig verdi – en praktisk utfordring**

I forbindelse med IAS-forordningen om bruk av internasjonale regnskapsstandarder, har denne oppgaven tatt for seg nye rapporteringskrav for investeringseiendom. Diskusjonen har i stor grad vært fokusert rundt virkelig verdi og estimering av denne. Angrepvinkelen er ikke tilfeldig, men skyldes at bruk av virkelig verdi prinsipielt er den største endringen IFRS medfører. Dette gjelder eiendomsselskaper, så vel som øvrige foretak omfattet av de nye reglene. Jeg vil nå peke på de viktigste problemstillingene knyttet til regnskapsmessig behandling av investeringseiendom til virkelig verdi. Andre utfordringer knyttet til innføring av IFRS diskuteres avslutningsvis.

#### **7.1.1 Volatile resultater**

OTE ønsket innledningsvis ikke å vurdere eiendomsporteføljen etter virkelig verdi-modellen, noe som i hovedsak skyldes at resultatet anses som viktigere enn balansen. I 2005 ble resultatet mer enn fordoblet som følge av verdiendringer, men det må imidlertid forventes at verdikomponenten vil gå begge veier over tid og det kan bli betydelig større svingninger i resultatene relativt til den tradisjonelle modellen.

Det faktum at det norske eiendomsmarkedet er lite og ikke særlig likvid er betenkelig med tanke på at markedsmessige forhold kan bli dominerende i regnskapet. Økt volatilitet som følge av verdiendringer er ikke hensiktsmessig dersom man i hovedsak ønsker å rapportere den faktiske driftsavkastningen. I Norge er det fire børsnoterte eiendomsselskaper, og foreløpig er IAS 40 kun obligatorisk for disse selskapene. Inntil metoden blir mer utbredt og kjent, frykter OTE større sannsynlighet for at rapporterte tall kan tolkes uheldig.

Det som imidlertid bør være styrende er brukerne interesser, og hvilken informasjon som er beslutningsrelevant for dem. Investorer er de primære brukerne av regnskapet og er i første rekke opptatt av informasjon som er nyttig for verdsettelsesformål. Regnskapet bør derfor gi informasjon som er egnet til å si noe om fremtidige kontantstrømmer. Det kan tenkes at feiltolkninger er tilfellet i en overgangsfase, men med forbedrede rapporteringskrav, samt utfyllende opplysninger i regnskapet, vil dette problemet bli vesentlig redusert.

### **7.1.2 Motstridende kvalitetskrav**

Diskusjonen rundt virkelig verdi er nært relatert til kvalitetskravene definert i det konseptuelle rammeverket, og særlig avveiningen mellom pålitelighet og relevans er kontroversiell. Bør regnskapsinformasjonen først og fremst være pålitelig, eller er det viktigere at informasjonen som gis er relevant? Norsk regnskapspraksis har tradisjonelt ikke tillatt verdibasert regnskapsføring av forsiktighetshensyn, noe som indikerer at pålitelig informasjon er ansett svært viktig. IASB derimot fremmer bruk av virkelig på bakgrunn av relevans.

Den mest riktige antakelsen er at informasjon i regnskapet skal være både relevant og pålitelig, avhengig av beslutningsnytte. Påvirker ikke informasjonen investorens beslutninger er den heller ikke relevant, og selv om den er pålitelig skal den ikke gis i regnskapet. Relevant, men upålitelig informasjon skal i noen tilfeller gis<sup>32</sup>. Bakgrunnen for å si dette er at så lenge informasjonen formidler det den gir seg ut for å formidle er den valid og dermed også pålitelig. Dette til tross for at den ikke direkte kan observeres eller måles.

Grunnen til at IASB anser relevans som viktigste kriterium, er at det tradisjonelle regnskapet på mange måter har spilt fallitt og ikke oppfylt sin rolle. Rapporterte regnskapstall har slitt med manglende relevans, noe som også har medvirket til de mange økonomiske skandalene i senere tid. Ved å utelate relevante opplysninger eller ikke gjøre dem tilgjengelig for brukerne, var for eksempel Enrons lovbrudd mulig å gjennomføre.

IASB ønsker med sine regnskapsregler å imøtekomme informasjonsbehovet til primært finansmarkedet, og for denne brukergruppen spiller pålitelighet en mindre rolle. Med tilstrekkelig grad av tilleggsopplysninger vil investorene selv kunne vurdere påliteligheten i tallene. Til slutt er det viktig å poengtere at kvalitetskravene ikke alltid er motstridende. Svært ofte kan regnskapsprodusenter basere seg på velfungerende markeder, og informasjonen vil da tilfredsstillende samtlige krav. Dette er også IASBs intensjon.

### **7.1.2 Usikkerhet i verdsettelsen**

Med svært liten grad av oppdatert og sammenlignbar markedsinformasjon å basere seg på vil verddivurdering av investeringseiendom bære preg av skjønn. Dette forholdet innebærer en

---

<sup>32</sup> "Internasjonale regnskapsstandarder", F. Gjesdal m.fl, 2006



betydelig usikkerhetsfaktor i verdifastsettelsen. Særlig er yield-faktoren eksponert for stor usikkerhet da den er utarbeidet på både kvantitative og kvalitative forutsetninger<sup>33</sup>.

Uansett hvilken regnskapsmetode som benyttes vil det være fordeler og ulemper knyttet til de ulike alternativene. Det er heller ikke hensiktsmessig å gjøre seg bruk av mange forskjellige metoder, da dette vil gjøre det vanskelig for investorer å skaffe seg oversikt. IASBs intensjon er å øke nytteverdien til brukerne og mener dette best kan sikres ved å anvende virkelig verdi på de områder hvor dette er fastsatt. I alle tilfeller er det lite hensiktsmessig å diskutere om virkelig verdi til enhver tid er pålitelig eller sikkert, da det er brukernes nytteverdi som bør stå i sentrum. Er ikke tallene relevante spiller det ingen rolle om de er pålitelige.

Foretak som rapporterer etter IFRS bør heller snu på problemstillingen og la pålitelighet knyttet til virkelig verdi være et satsingsområde. I den grad den finnes, kan pålitelighet sikres ved at man baserer seg på mest mulig markedsinformasjon. Sammen med sensitivitetsanalyser som viser spennvidden i estimatene, vil dette for investor normalt utgjøre et tilstrekkelig grunnlag for å vurdere risiko. Det er på basis av kunnskap om virksomheten og dens forretningsprosesser at investor gjør vurderinger om fremtidige kontantstrømmer.

På mange måter er det et paradoks å rapportere eiendelers virkelige verdi av hensyn til finansmarkedet. Investorene er mest opptatt av underliggende kontantstrømmer og samfunnsøkonomiske trender, og verddivurdering blir interessant fordi den verdien selskapet oppgir som virkelig verdi også er basert på disse variablene. Resonnementet er dermed snudd litt på hodet. Det som imidlertid fremstår som viktigere enn noen gang, er at underliggende forutsetninger og beregninger blir tilkjennegitt. Hvis ikke brukerne får innsikt i hvordan selskapet har kommet frem til den verdien som benytter i balansen, vil en "virkelig verdi" ikke nødvendigvis være veldig relevant.

### **7.1.3 Manipulasjon av regnskapet**

Ikke alltid vil informasjonen være valid. Det at foretak i noen tilfeller må verdsette eiendelene basert på egne forutsetninger kan gi insentiver til spekulativ regnskapsføring. Etter å ha tatt for oss ulike selskaper, ser vi at verdsettelse av investeringseiendom har en anerkjent metodikk i markedet, men det er likevel rom for manipulasjon innenfor modellen. Særlig

---

<sup>33</sup> Artikkel: "Fairwell to History", Justin Wood, 2004

fastsettelse av avkastningskrav innebærer stor grad av antagelser og forutsigelser om fremtiden, noe som er høyst skjønnsmessige vurderinger.

På den annen side forutsetter rapportering til virkelig verdi at alle eiendeler og forpliktelser inkluderes og gjøres rede for, i tillegg til at alle verdiendringer medtas. Det faktum at samtlige verdielementer samt tilhørende forutsetninger og opplysninger må oppgis, gjør ikke bare informasjonen mer relevant, men kan også sikre at regnskapet er mer fullstendig og sannferdig. Sammenlignet med historisk kost-modellen er det rom for manipulasjon på ulike områder, slik at totalt sett er det usikkert om virkelig verdi bringer med seg økt fare for feil og misbruk av regnskapsinformasjon.

Mange vil hevde at bruk av virkelig verdi gjør regnskapet mer innfløkt og dermed også vanskeligere å revidere. Virkelig verdi basert på skjønn og objektive størrelser medfører riktignok større risiko for revisor som må gå god for tallene. Dette særlig siden små justeringer i forutsetninger kan gi store utslag i regnskap og balanse. Det vesentlige hensynet vil imidlertid ikke være hvorvidt metoden er vanskelig eller ressurskrevende, men at den på mange områder utstyrr brukerne med et forbedret beslutningsgrunnlag.

#### **7.1.4 Opplysningskrav**

Sammenstilling av ulike eiendomsselskaper viser ulik oppfølging av de kravene som stilles i IAS 40 med hensyn til opplysninger. At ikke foretakene tar opplysningskravene på alvor har for øvrig vært en typisk observasjon ved innføringen av IFRS<sup>34</sup>. Like fullt er det et sentralt poeng og en betydelig svakhet.

Standarden angir en lang liste over krav skal oppfylles. Min observasjon er at selskapene foretar en noe skjønnsmessig vurdering av hvilke opplysninger som skal gis og hvordan. Ingen av foretakene direkte forulemper standarden, men det er heller ikke poenget. Er brukerne, eller investorene, best tjent med mange eller få opplysninger? Da trolig få investorer vil kjenne eiendomsmarkedet i den grad at verdsettelsesmetodikken er selvforklarende, er svaret enkelt. Generelt gjelder at jo mer selskapsspesifikk informasjon regnskapet bygger på, desto større behov vil det være for tilleggsopplysninger. Dette gjelder i høyeste grad

---

<sup>34</sup> Artikkel: "Norsk IFRS-praksis 1.kvartal 2005, T. Hauknes og Lars I. Pettersen, 2005

investeringseiendom hvor man ikke kan hente priser direkte fra et aktivt marked og derfor vil måtte estimere verdier på basis av interne vurderinger og forutsetninger.

Hensikten med en nærmere forklaring av rapporterte tall er å gjøre informasjonen mer pålitelig eller valid for brukerne. En stor betenkelighet ved bruk av kalkulerte virkelige verdier er som kjent manglende pålitelighet, og utfyllende opplysninger kan her bidra til å skape økt forståelse og innsikt. Verdsettelsen vil da fremstå mer solid og danne et mer troverdig beslutningsgrunnlag. Særlig i en overgangsfase vil dette være presserende, og istedenfor å betrakte opplysningsplikten som unyttig merarbeid bør man utnytte muligheten dette skaper for effektiv markedskommunikasjon.

## **7.2 Andre erfaringer**

Samtlige av de undersøkte selskapene har tatt i bruk virkelig verdi-modellen for regnskapsføring av investeringseiendom, og det er flere grunner til at eiendomsselskaper ikke holder fast ved historisk kost rapportering. For OTE var det først og fremst utvidede detaljkraav til regnskapsføring av komponenter, både løpende og ved utskiftning, som var utslagsgivende. I store prosjekter med et betydelig antall deler kan det være tungvint å utvide driftsmiddelkartoteket til et komponentnivå.

De internasjonale standardene er også strengere i forhold til aktiveringsplikt. Hovedregelen er at påkostning og vedlikehold skal aktiveres, så fremt det ikke dreier seg om daglig service på eiendommene. Å definere hva som er unntakstilfeller kan i mange tilfeller være vanskelig, skjønt dette er en problemstilling som gjør seg gjeldende i begge rapporteringsmodeller. Ofte må foretaket bruke profesjonelt skjønn og selv definere hvor grensene går, noe som krever større grad av bevissthet enn tidligere da det ikke fantes klare regler for balanseføring. Som regel fulgte selskapene regelverket fastsatt av skattemyndighetene.

I tillegg til at eiendomsselskapenes opplever de endrede rapporteringskravene som mer ressurskrevende, er det bransjens oppfatning at valgalternativet i forhold til rapporteringsmetode kommer til å opphøre innen kort tid. IASB beveger seg i retning av å standardisere bruk av virkelig verdi, noe som indikerer at virkelig verdi-modellen med fordel kan benyttes fra starten.

## 8.0 Veien videre – avslutning

Det gjenværende spørsmålet er nå hvordan de identifiserte utfordringene best kan møtes fremover. IASB i samarbeid med FASB er i ferd med å utvikle et nytt og mer helhetlig rammeverk, noe som ikke er en enkel oppgave. Selv om formålet med regnskapet er entydig definert, er det motstridende meninger om hvordan målsetningen best kan nås. Det er mye som tyder på at begrepet virkelig verdi som til nå ikke har vært omtalt i rammeverket, vil bli gitt betydelig oppmerksomhet i den nye utgaven.

Hovedkritikken mot virkelig verdi-modellen er at den i mange tilfeller ikke rapporterer pålitelig informasjon. Mye av problemet ligger imidlertid i at ordlyden ikke nyanseres og dermed mistolkes. Dersom tallene formidler det de gir seg ut for å formidle, vil informasjonen være valid og da også fremstå som pålitelig. IASB har til nå vurdert relevans som viktigere enn pålitelighet, noe som har ledet til standarder som krever rapportering av virkelig verdi selv for eiendeler som ikke omsettes i et aktivt marked. I denne sammenhengen har kritikere hevdet at anvendelsen av prinsippet skjer for raskt og ubetenksomt, og at det i liten grad er sørget for at brukerne er klar over usikkerheten i tallene.

Problemstillingen kan langt på vei løses ved å gi tilstrekkelig opplysninger i regnskapet, og det er særlig viktig at estimater og forutsetninger som inngår i verdsettelsen konkret blir gjengitt. Selv om strenge opplysningskrav vil føre til en mer omfattende informasjonsmengde for brukerne å gjennomgå, kan man samtidig si at relevant informasjon aldri vil være overflødig. Tilstreber man i tillegg å presentere informasjonen i tråd med rammeverkets krav om forståelighet, relevans, pålitelighet og sammenlignbarhet, vil dette forenkle tolkningen av tilleggsopplysningene.

Det er viktig at standardene som utvikles fremover kan oversettes til fornuftig regnskapspraksis, slik at regnskapet i best mulig grad reflekterer informasjon som brukerne har nytte av. Regnskapsføring handler ikke bare om kvantitativ kalkulasjon, men innebærer i stor grad å fatte beslutninger basert på vurderinger og skjønn. Dette forutsetter et skille mellom observerbare markedsverdier og de verdier som er fremkommet på basis av kalkulasjon. Investorer skal ikke forsynes med foretakets spådommer om fremtiden, men skal

bli utrustet med en solid plattform av informasjon som gjør vedkommende i stand til å fatte egne fornuftige beslutninger<sup>35</sup>.

En ny utforming av regnskapet vil også kunne forbedre nåværende rapportering av virkelig verdi. Internasjonale standardsettere har allerede igangsatt et prosjekt hvor hensikten er å endre oppstillingen i resultatregnskapet, slik at de ulike inntektskomponentene vil bli presentert separat<sup>36</sup>. For eiendomsselskaper hvor urealisert verdistigning kan ha betydelig innflytelse på resultat og aksjeverdi, er et skille mellom objektive og subjektive størrelser klart fordelaktig. Med et skille mellom realisert og urealisert tap og mellom resultater basert på faktiske markedsverdier og resultater basert på hypotetisk kalkulasjon, vil investorene lettere kunne analysere effektene.

Hvordan standardsetterne vil stille seg i avveiningen mellom relevans og pålitelighet er spennende å se. Det viktigste er at det defineres et rammeverk som gir klare retningslinjer for verdsettelse og som spesifikt krever at rapporterende foretak vurderer påliteligheten og sensitiviteten til de estimerte verdiene. Regnskap handler til syvende og sist om kommunikasjon og beslutningsnytte, både internt og eksternt. Ideelt sett bør alle ledd i virkelig verdi-kjeden forsynes med samme informasjon, slik at fornuftige beslutninger kan fattes på bakgrunn av effektiv kommunikasjon.

---

<sup>35</sup> Artikkel: "How fair is fair value?", Ernst&Young, 2005

<sup>36</sup> Artikkel: "Fairwell to History", Justin Wood, 2004

## 9.0 Referanser

### Litteratur:

International Accounting Standards Board (2005): "International Accounting Standards", IASB Publications Department, United Kingdom

Den norske Revisorforening (2006): "*IFRS på norsk – Forskrift om internasjonale regnskapsstandarder*", DnR forlaget, Oslo

Den norske Revisorforening (2004): "*Internasjonale regnskapsstandarder – en presentasjon av IFRS*", DnR Forlaget, Oslo

Frøystein Gjesdal, Erlend Kvaal og Steinar S. Kvifte (red.) (2006): "*Internasjonale regnskapsstandarder*" Cappelens Forlag AS, Oslo

The Financial Reporting Group of Ernst & Young (2005): "*International GAAP*", LexisNexis, United Kingdom

Atle Johnsen og Erlend Kvaal (2003): "*Regnskapsloven*", Cappelen Akademisk Forlag, Oslo

Ernst & Young (2006): "*IFRS i Norge – Tema- og bransjeartikler*" AIT Trykk Otta AS, Oslo

### Artikler:

Justin Wood (2004): "*Fairwell to History*"

Ernst&Young (2005): "*How fair is fair value?*"

T. Hauknes og Lars I. Pettersen (2005): "*Norsk IFRS-praksis 1.kvartal 2005*"

FASB – Exposure Draft (2004): "*Proposed Statement of Financial Accounting Standards – Fair Value Measurements*"

IASB – Discussion Paper (2005): "*Measurement Bases for Financial Accounting - Initial Recognition*"

Nettsider:

[www.olt.no](http://www.olt.no)

[www.steenstrom.no](http://www.steenstrom.no)

[www.sloughestates.com](http://www.sloughestates.com)

[www.libertyinternational.com](http://www.libertyinternational.com)

[www.oslobors.no](http://www.oslobors.no)

Annet:

Styrenotat i Olav Thon Eiendomsselskap, 23.11.04

Styrenotat i Olav Thon Eiendomsselskap, 19.01.05

Styrenotat i Olav Thon Eiendomsselskap, 19.05.05

Notat i Olav Thon Eiendomsselskap ASA vedr. klassifisering av eiendom, okt.04

Notat i Olav Thon Eiendomsselskap ASA vedr. påkostning/vedlikehold, feb.05