

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Bergen, høsten 2010

Selvstendig arbeid innen masterstudiet i økonomi og administrasjon,
hovedprofil Økonomisk styring, fagfelt Regnskap og kapitalmarkeder

Veileder: Professor Frøystein Gjesdal

Verdirelevans for norske børsnoterte selskap 2003-2005

*En studie av overgangen fra norske til
internasjonale regnskapsstandarder*

Av Hilde Daniloff og Kjetil Olsen

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

FORORD

Denne masterfagsutredningen er en obligatorisk del av det avsluttende året ved masterutdanningen ved Norges Handelshøyskole, og tilsvarer 30 studiepoeng. Oppgaven er i hovedsak skrevet vårsemesteret 2006, men ble levert inn høstsemesteret 2010. Årsaken til at oppgaven ikke ble levert rettidig skyldes at vi startet vår jobbkarrierer, og slutfasen av oppgaven ble dessverre i den anledning ikke fullført. Imidlertid ønsket vi å levere inn oppgaven da vi er av den formening at den fremdeles kan belyse problemstillingen vi i 2006 undersøkte. Vi er videre av den oppfatning at tidspunktet for publisering ikke har innflytelse på konklusjonen som er truffet, og vi håper derfor at oppgaven finnes interessant også i dag.

Vi satte følgende kriterier ved valg av oppgave:

- 1) Det skulle være et tema som interesserte oss, og som var innenfor spesialiseringen vår. I tillegg ønsket vi at det ikke skulle være en ordinær oppgave som har blitt skrevet mange ganger før.
- 2) Videre ønsket vi at oppgaven skulle ta for seg en problemstilling som var samfunnsaktuell. Dette av to årsaker: For det første ville det virke mer motiverende for oss som skulle jobbe med oppgaven, og for det andre ønsket vi at det skulle være interessant for leser.

I de senere årene har regnskapsinformasjonens verdirelevans vært gjenstand for ekstensiv forskning. Vi finner temaet veldig interessant, da vi begge er av den oppfatning at regnskapsinformasjon er verdifull informasjon ved verdsettelse av et selskap. Vi hadde derfor et ønske om å teste verdirelevansen i det norske markedet. I tillegg ønsket vi å kombinere dette temaet med et annet for å få en spennende vri på oppgaven. I og med at IFRS¹ nettopp hadde blitt innført for børsnoterte konsern i Norge, passet det ypperlig å kombinere dette med verdirelevans. IFRS er et veldig aktuelt tema, og vi følte begge to at vi ville ha stor nytte av å sette oss nærmere inn i regelverket.

¹ International Financial Reporting Standards.

For å belyse problemstillingen har vi studert relevant teori for å analysere forskjeller i verdirelevans ved bruk av henholdsvis IFRS og NGAAP². Vi har spesielt fått bruk av vår forkunnskap innenfor felt som finans, regnskap og revisjon.

Arbeidet med rapporten har vært meget lærerikt da vi har fått brukt vår kunnskap fra økonomistudiet på en kreativ og utfordrende måte.

Vi ønsker å takke Frøystein Gjesdal og Mathias Hamberg for veiledning og gode innspill under arbeidet med denne oppgaven. I tillegg ønsker vi å takke Kjell Henry Knivsflå for gode råd og bistand ved noe av datainnsamlingen.

Eventuelle feil og feiltolkninger er helt og holdent vårt ansvar, og vi beklager dersom det finnes noen slike.

Oslo, 15. oktober 2010

Hilde Daniloff

Kjetil Olsen

² ”Norwegian Generally Accepted Accounting Principles” som betegnelse for norske regnskapsregler i henhold til god regnskapsskikk og Norsk Regnskapslov av 17.07.1998 nr. 56 er mye benyttet i daglig omtale, men vi gjør oppmerksom på at dette ikke er en offisiell benevnelse. Vi har likevel valgt å benytte ordlyden i resten av oppgaven.

SAMMENDRAG

For en investor er pålitelig og relevant finansiell informasjon essensielt som beslutningsgrunnlag. Selskap informerer sine investorer blant annet gjennom kvartals- og årsregnskap. I denne oppgaven har vi fokusert på hvorvidt regnskapsinformasjon er verdirelevant for prising av selskap, og hvorvidt det finnes forskjeller i verdirelevans under ulike regnskapsregimer. Etter implementering av IFRS i Norge var det påkrevd med minst ett år med sammenligningstall. Norske regnskapsbrukere var derfor i den særstilling at vi hadde tilgjengelig regnskapsdata både etter NGAAP og IFRS for regnskapsåret 2004. Dette ledet til at vi så en unik mulighet til å sammenligne verdirelevansen under to ulike standardsett, og målet vårt ble således å vise *hvorvidt overgangen fra NGAAP til IFRS har forbedret informasjonsgrunnlaget til investorer, målt som verdirelevans*. Vi gikk dypere inn på området ”Capital Market Based Accounting Research” (CMBAR), med hovedfokus på tidligere studier innenfor området verdirelevans. Videre undersøkte vi de vesentligste endringene i forbindelse med overgangen fra NGAAP til IFRS, for å få en oversikt over hvilke forskjeller som kunne være hensiktsmessig for oss å undersøke nærmere. Basert på ovenstående formulerte vi teoribaserte hypoteser som vi søkte å finne svar på ved å samle inn markeds- og regnskapsdata for alle børsnoterte selskaper per 31.12.2005. Metoden vi valgte å benytte er en velkjent og ofte benyttet modell innenfor CMBAR-forskning, Ohlson-modellen.

Vi finner tegn til at regnskapsmessig behandling av goodwill isolert har ført til noe mer verdirelevante regnskap under IFRS enn under NGAAP. Vi finner den motsatte effekten når vi undersøker immaterielle eiendeler.

I våre undersøkelser finner vi ingen bevis for at innføring av IFRS i Norge ga investorer mer verdirelevante regnskap, på tross av at IFRS var ment å være et prinsippbasert rammeverk, med utstrakt bruk av virkelige verdier. Det kan finnes flere forklaringer på dette. Det er naturlig å anta at norske regnskapsprodusenter har tolket den internasjonale regnskapsstandarden så nært som tillatt opp til norske regnskapsstandarder. Samtidig kan det trekkes i tvil hvorvidt IFRS virkelig er et prinsippbasert rammeverk. Tvert imot ser vi at standardene i flere tilfeller overstyrer rammeverket, slik at IFRS i realiteten må anses som regelstyrt. Videre kan overgangsregler har medført at norske regnskapstall etter IFRS i 2004 ikke kan anses som et regnskap utarbeidet i sin helhet etter IFRS-standarder.

Vi mener at dersom det var en betydelig forskjell i verdirelevans under de to standardene, burde vi i våre analyser sett antydninger til dette. Dette finner vi ikke. Med utgangspunkt i at innføring av internasjonale standarder skulle øke investorers nytteverdi av regnskapsdata, mener vi at det kan være betimelig å stille spørsmål ved om en arbeidskrevende og kostbar implementering har vært verdt det.

FIGUROVERSIKT

Figur 1: Oppgavens oppbygning	5
Figur 2: Forskning innenfor CMBAR	7
Figur 3: Oversikt over IFRS implementeringen.....	21
Figur 4a og 4b: Pris mot henholdsvis EPS (NGAAP) og BVEPS (NGAAPutb)	44
Figur 5: Pris mot BVEPS (NGAAP)	45
Figur 6a og b: Pris mot henholdsvis EPS (IFRS) og BVEPS (IFRS)	45
Figur 7: Histogram over residualene, NGAAP	46
Figur 8: Histogram over residualene, NGAAPutb	46
Figur 9: Histogram over residualene, IFRS	46
Figur 10: Residual plott EPS, NGAAP	47
Figur 11a og b: Residual plot BVEPS, NGAAP og NGAAPutb	47
Figur 12a og b: Residual plott EPS og BVEPS, IFRS	48

TABELLOVERSIKT

Tabell 1: Behandling av datamaterialet	51
Tabell 2: Deskriptive data N GAAP	52
Tabell 3: Deskriptive data IFRS	52
Tabell 4: Korrelasjonsmatrise N GAAP	53
Tabell 5: Korrelasjonsmatrise IFRS	53
Tabell 6: Deskriptive data balanseført goodwill	53
Tabell 7: Deskriptive data endring i balanseført goodwill	54
Tabell 8: Deskriptive data endring i goodwill av- og nedskrivninger	54
Tabell 9: Deskriptive data balanseførte immaterielle eiendeler	55
Tabell 10: Deskriptive data endring i balanseførte immaterielle eiendeler	55
Tabell 11: Deskriptive data endring i av- og nedskrivninger immaterielle eiendeler	56
Tabell 12: Deskriptive data balanseførte immaterielle eiendeler	57
Tabell 13 : Pooled regresjon, IFRS og N GAAP	58
Tabell 14: Regresjoner for de enkelte årene	59
Tabell 15: Sammenligningstall 2004	60
Tabell 16: Regnskapsmessig behandling av goodwill	63
Tabell 17: Regnskapsmessig virkning/behandling av immaterielle eiendeler	64
Tabell 18: Splittet utvalg etter andel immaterielle eiendeler	65
Tabell 19: 2004* delt inn etter andel immaterielle eiendeler	67

INNHOLDSFORTEGNELSE

FORORD.....	I
SAMMENDRAG	III
FIGUROVERSIKT.....	V
TABELLOVERSIKT	VI
INNHOLDSFORTEGNELSE	VII

1 INNLEDNING	1
1.1 Problemstilling.....	1
1.2 Formål med oppgaven.....	4
1.3 Avgrensing av oppgaven.....	4
1.4 Oppgavens videre oppbygning	5
2 TEORI.....	6
2.1 Tidligere forskning innenfor området CMBAR.....	6
2.1.1 <i>Evaluation of alternative measures</i>	7
2.1.2 <i>Earnings management</i>	8
2.1.3 <i>Tests of market efficiency</i>	9
2.1.4 <i>Value relevance</i>	10
2.2 IFRS og NGAAP	16
2.2.1 <i>Konseptuelle rammeverk – motiv for innføring av IFRS</i>	16
2.2.2 <i>Hovedforskjeller mellom IFRS og NGAAP per 01.01.2005</i>	19
2.2.3 <i>Praktiske implikasjoner av IFRS</i>	23
2.2.4 <i>Endringer vi ønsker å se nærmere på</i>	25
2.3 Verdirelevansstudier på IFRS og NGAAP.....	27
2.4 Teoribaserte hypoteser	29
3 METODE	31
3.1 Arbeidsprosessen	31
3.2 Valg av undersøkelsesmetode	31
3.3 Datainnsamling.....	32
3.4 Design	33
3.4.1 <i>Ohlson-modellen</i>	34

3.4.2 Dekomponering av modell.....	36
3.5 Evaluering av metoden.....	38
3.5.1 Validitet.....	38
3.5.2 Reliabilitet.....	40
3.6 Regresjonsanalyse.....	40
4 PRESENTASJON AV DATA.....	50
4.1 Data.....	50
4.2 Sortering og rensing av utvalg.....	50
4.3 Deskriptiv statistikk.....	51
5 ANALYSE.....	58
5.1 Innledning.....	58
5.2 Hypotesetesting.....	58
6 OPPSUMMERING - KONKLUSJON.....	69
6.1 Konklusjon.....	69
6.2 Kritikk til studien.....	70
6.3 Forslag til videre studier.....	71
LITTERATURLISTE.....	72
VEDLEGG 1.....	83

1 Innledning

1.1 Problemstilling

Det har vært delte meninger om hvorvidt regnskapsinformasjon har tapt verdirelevans i løpet av 90-tallet, og funn fra Lev (1997) viser at verdirelevansen til driftsresultatet har sunket over tid. Dog finner Collins et al. (1997) at regnskapsinformasjonens verdirelevans har økt over tid, hvorav verdirelevansen til bokført egenkapital har økt mer enn verdirelevansen til driftsresultatet.

For noen tilbake fikk regnskapsrapporteringen fra børsnoterte selskap økt fokus som følge av regnskapsskandalene i Europa og USA. Året 2002 var spesielt preget av mange og alvorlige regnskapsskandaler over hele verden. Året vil bli stående igjen som året hvor det ble avslørt en rekke store skandaler. Flere anerkjente amerikanske selskap hadde bedrevet tvilsom regnskapspraksis for å gi inntrykk av høyere resultater enn de reelt sett hadde.

Her kan vi for eksempel nevne Enron- konkursen på slutten av 2002 og World Com skandalen. Heldigvis er ikke skandaleomfanget like stort i Norge, selv om Finance Credit- og Sponsor Service-sakene viser at det også i Norge finnes eksempler på uriktige regnskap. I og med at det er et stort fokus på regnskapsrapporteringen er det viktig at investorene ikke mister

Urolig for infosvikt

Nye regnskapsregler for børsnoterte selskaper nærmer seg med stormskritt. Men veldig få av dem har informert markedet om konsekvensene.

Fra og med 2005 skal alle børsnoterte selskaper i Europa følge internasjonale regnskapsregler utarbeidet av London-baserte International Accounting Standard Boards (IASB). De nye standardene skiller seg fra dagens norske regler på en rekke viktige punkter, og Oslo Børs mener det er viktig at investorene får god informasjon om effektene så tidlig som mulig.

Det er svært omfattende endringer av regnskapsreglene som nå kommer. Dette kan ha effekt på markedet og prisingen av aksjene. Den finansielle informasjonen fra selskapene er tross alt den viktigste faktoren for investorer som skal vurdere verdien av et selskap, påpeker Myhrstad.

Publisert 18.11.2004, DN

tillit til selskapenes finansielle rapportering. I en rapport fra FEE³ er viktigheten av dette uttrykt på følgende måte: *”Financial Statements presenting a true and fair view of the company’s financial position are a cornerstone of any capital market. The unexpected collapse of an important company listed on an exchange risks undermining the credibility of the information and the regulatory system which is put in place to protect investors. Even if business failures are unavoidable, this raises the question as to whether the financial statements concerned were sufficiently transparent in disclosing the risks run by investors.”* (Ernst & Young, IFRS i Norge, 2007).

Implementering av IFRS var med andre ord ikke bare en regnskapsteknisk øvelse. Børsnoterte selskaper hadde plikt til å informere markedet om selskapsespesifikke opplysninger ”som må antas å være av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer”, jfr. Børsforskriften⁴ § 5-2 første ledd. Regnskapsrapporteringen fra de børsnoterte selskapene utgjør i så henseende en av de viktigste informasjonskildene for investorer. Prisingen i verdipapirmarkedet er basert på forventinger om fremtiden, og en hyppig og kvalitativt god regnskapsrapportering vil representere en viktig melding i forhold til hvordan investorene vurderer selskapet.

I børssirkulære nr 6 – 2004 fremkommer det at *”Finansiell rapportering representerer en av de viktigste informasjonskildene ved prising av et selskaps aksje. Med den omfattende endringen i regnskapsreglene og den mulige effekten dette kan ha på markedet vil det være nødvendig med kommunikasjon til investor. Investor og analytikere vil i perioden rundt overgangen ha behov for å være informert om de virkelige effektene og valgene som gjøres i overgangsfasen. I overgangsperioden vil regnskapsinformasjon bli analysert i lys av at fremtidig informasjon vil basere seg på andre regnskapsregler, og det vil dermed være nødvendig med tilleggsinformasjon i forhold til regnskaper presentert under gjeldende regler.*

Børsnoterte selskaper er underlagt informasjonsplikt om alle forhold som kan antas å være av betydning for kursen på selskapets aksjer. Overgangen til IFRS kan gi effekter for selskapets resultat og stilling, og kan dermed være av betydning for markedet.”

³ Federation des Experts Comtables Europeens (Den Europeiske revisorforeningen). Sitatet er hentet fra Position Paper datert 7.mai 2002.

⁴ Børsforskriften av 17. januar 1994 nr. 30.

Effektene implementering av IFRS kan ha på egenkapital og fremtidige resultater skal derfor ikke undervurderes med hensyn på hvordan det kan påvirke regnskapsbrukernes oppfatninger og dermed også kursfastsettelsen (Ernst & Young, IFRS på norsk, 2005). Ikke alle foretak vil oppleve overgangen til IFRS som en stor omveltning, men felles for alle de børsnoterte foretakene er at det er viktig å få ut tidsriktig og kvalitativt god IFRS-informasjon til regnskapsbrukerne.

Overgangen fra NGAAP til IFRS medførte store praktiske endringer for norske børsnoterte aksjeselskaper. Dette har for mange selskaper medført betydelige kostnader. Også de teoretiske endringene er omfattende. Vi gikk fra et resultatorientert deskriptivt rammeverk til et balanse- og investororientert konseptuelt rammeverk for finansiell rapportering (REF). Det er derfor av interesse å undersøke hvorvidt denne endringen har gitt investorer et bedre informasjonsgrunnlag å fatte investeringsbeslutninger på. I tillegg er det høyst sannsynlig at det er andre elementer som har hatt innflytelse på eventuelle endringer i verdirelevans som følge av overgangen. Ved å se på enkeltelementer håper vi å kunne peke på spesifikke årsaker til eventuelle endringer i verdirelevans.

På grunn av krav i IFRS om sammenligningstall i finansregnskapet, er norske regnskapsforskere i en særstilling. I årsregnskapene for 2004 ble regnskapet beregnet og presentert etter NGAAP, mens i årsregnskapene for 2005 ble regnskapet for 2004 beregnet og presentert etter IFRS som sammenligningsgrunnlag. På bakgrunn av overnevnte kunne vi sammenligne forklaringskraft for disse to rapporteringsmetodene mot hverandre for regnskapsåret 2004. Vår utredning blir dermed det Holthausen og Watts (2000) klassifiserer som en relativ sammenhengsstudie.

Vår problemstilling blir således en studie av sammenhengen mellom regnskapsinformasjon og markedsverdi under to ulike rammeverk for regnskapsrapportering. Ved å undersøke dette håper vi å kunne bidra med informasjon om forskjeller i de to rammeverkens nytte for investorer.

Med utgangspunkt i overnevnte har vi kommet frem til følgende problemformulering:

***Har regnskapsinformasjonens verdirelevans økt eller sunket etter innføring av IFRS?
Hvilke andre faktorer kan tenkes å endre sin verdirelevans som følge av innføringen?***

1.2 Formål med oppgaven

Formålet med denne oppgaven er å undersøke hvordan endringer i regnskapsprinsipper for norske børsnoterte selskaper har påvirket regnskapsdataens informasjonsverdi for investorer. Mer spesifikt er målet vårt *å vise hvorvidt overgangen fra NGAAP til IFRS har forbedret informasjonsgrunnlaget til investorer, målt som verdirelevans*. Ved å kjøre regresjoner for å belyse årsaks-sammenhenger og samtidig benytte teori på området er vårt ønske at vi bidrar til å gi et bedre innblikk i regnskapsinformasjonens verdirelevans i forhold til det norske aksjemarkedet.

1.3 Avgrensing av oppgaven

Dette er en investororientert undersøkelse, eventuelle resultater må dermed ses i dette lyset. En eventuell økning eller reduksjon av investorers nytte av regnskapsdata kan redusere eller øke andre interessenters nytte. Vi avgrenser denne oppgaven til å undersøke regnskapets informasjonsverdi fra et investorsynspunkt. Det er likevel ikke gitt at også øvrige interessenter som for eksempel standardsettere ikke kan dra nytte av resultatene.

Vi vil i oppgaven ta utgangspunkt i teorier om markedseffisiens. Disse sier at aksjeprisen til enhver tid reflekterer all tilgjengelig informasjon (Fama, 1965). Dette innebærer at selskapenes markedsverdi antas å være lik selskapenes virkelige verdi. Ved å ta utgangspunkt i markedseffisiens kan vi da undersøke hvor mye av markedsverdien som kan forklares av regnskapets informasjon. Denne oppgaven vil ikke diskutere hvorvidt disse teoriene kan forsvares, men vi er kjent med at det foreligger betydelige uenigheter ved hvorvidt dette er tilfelle.

Videre omhandler oppgaven kun en avgrenset tidsperiode, 2003 til 2005, hvorav det bare finnes regnskapstall både etter NGAAP og IFRS for 2004. Dette innebærer at de resultatene vi finner kan være resultat av variasjoner knyttet til ett enkeltår. Dette er en naturlig begrensning i datamaterialet. Vi mener likevel at dette er en unik mulighet til å undersøke forskjeller i verdirelevans under to ulike regnskapsspråk siden 2004 er det eneste året hvor det foreligger data for begge språkene.

Til slutt forutsetter vi at leserne av studien er kjent med norsk regnskapslovgivning og de grunnleggende regnskapsprinsippene, og vil derfor ikke utype reglene i detalj.

1.4 Oppgavens videre oppbygning

Etter dette innledende kapitlet vil vi studere relevant teori for å skape en referanseramme for utledning av hypotesene som skal testes. Disse gir oss videre grunnlag for å drøfte problemstillingen vår. Videre vil vi redegjøre for hvilken metode vi har valgt for å håndtere problemstillingen. Dette dreier seg i første rekke om den tekniske fremgangsmåten for vårt vitenskapelige arbeid, og kravene for denne. I kapittel 4 vil vi presentere utvalget vårt, herunder deskriptiv statistikk. Neste kapittel er viet analyse og drøfting av arbeidet vi har gjort i de tidligere kapitlene. Siste kapittel vil vi benytte til å oppsummere og trekke konklusjoner. Helt til slutt vil vi gi forslag til videre arbeid. Oppbygningen illustreres i figur 1.



Figur 1: Oppgavens oppbygning

2 Teori

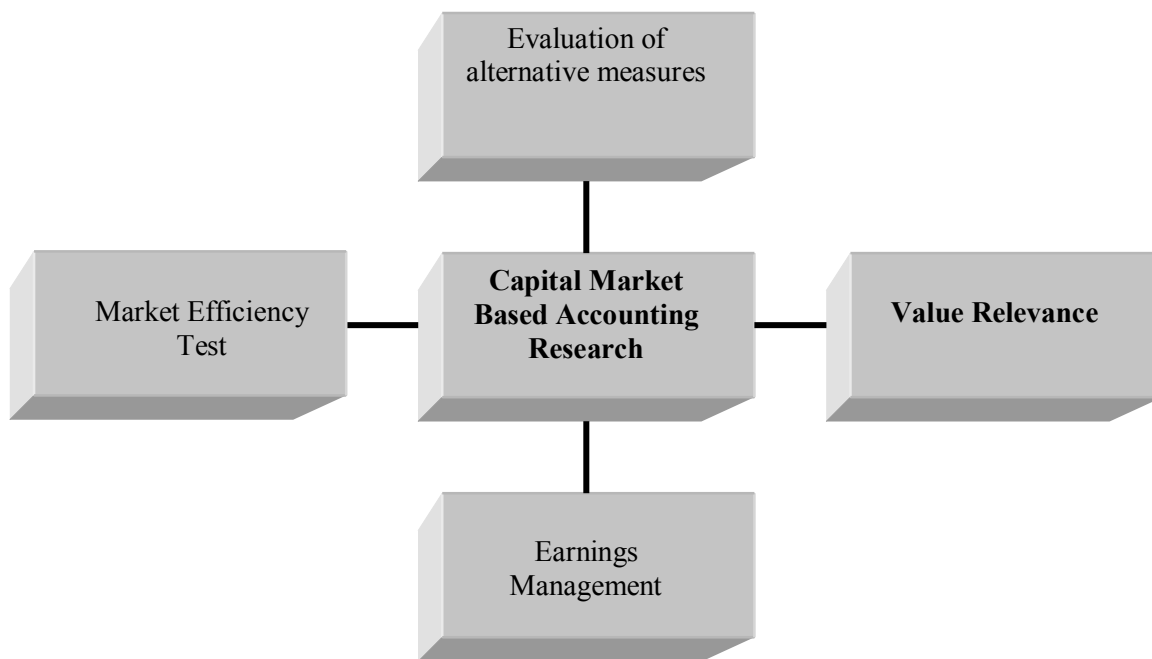
I dette kapitlet skal vi se nærmere på tidligere forskning innenfor området finansregnskap og kapitalmarkeder. Vi vil gi en beskrivelse av de viktigste forskningsområdene innenfor feltet, med størst fokus på de studier som er mest relevante for oppgaven vår. Ettersom vi ønsker å finne ut om regnskapsinformasjonens verdirelevans har økt eller sunket etter innføring av IFRS finner vi det naturlig å vie mest plass til verdirelevansstudier.

Vi vil så gi et overblikk over internasjonale og norske regnskapsregler for å vise de største forskjellene mellom disse. Herunder kommer vi også inn på hvilke praktiske konsekvenser innføringen av IFRS medfører for norske foretak. Vi vil så gå dypere inn på de standarder som vi har til hensikt å se nærmere på i analysedelen.

Til slutt vil vi presentere de hypotesene som vi på bakgrunn av teorigjennomgangen har formulert.

2.1 Tidligere forskning innenfor området CMBAR

Kothari (2001) har i en artikkel gått gjennom de sentrale bidragene til forskningen som er gjennomført for å se på relasjonene mellom regnskapsinformasjon og kapitalmarkedet. Disse studiene kalles Capital Market Based Accounting Research (CMBAR), og er altså studier som på forskjellige måter linker regnskapsinformasjon til hendelser i kapitalmarkedet. De vanligste forskningsområdene som Kothari trekker frem er vist i figur 2 under. CMBAR er i dag et fragmentert undersøkelsesområde som har bidratt enormt til vår kunnskap om egenkapitalmarkeder. Eksempler på empiriske studier som ofte blir gjennomført innenfor dette området inkluderer evaluering av alternative regnskapsvariabler, verdirelevansstudier, resultatmanipulering av ledelsen samt test av markedseffisiens. I denne oppgaven er vårt fokus verdirelevansstudier, og vi vil derfor komme mest inn på dette. Vi vil likevel gi et kort innblikk i de andre områdene i tillegg før vi går dypere inn på tidligere forskning innenfor verdirelevansområdet.



Figur 2: Forskning innenfor CMBAR

Ball og Browns artikkel "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers" fra 1968 blir ansett som det første verket innen CMBAR. Forfatterne undersøkte nytten av resultat tall ved å se på hvor mye informasjon nettoresultatet inneholdt og hvorvidt informasjonen ble benyttet ved den tid den ble publisert. For å måle dette benyttet de korrelasjon med markedsverdier. De fant at nettoresultat inneholdt mye informasjon, men at mye av informasjonen allerede hadde nådd markedet på andre måter før nettoresultatet ble publisert.

2.1.1 Evaluation of alternative measures

Forskning innen dette feltet fokuserer på informasjonsverdien til ulike regnskapsmåttall. Kjente nåverdi-teorier sier at et selskaps virkelige verdi kan beregnes av netto fremtidige kontantstrømmer. Ved å predikere disse kontantstrømmene korrekt kan man beregne selskapets verdi. For at et regnskap skal være informativt for investorer, må de inneholde informasjon som er pålitelig og relevant og kan benyttes til å predikere fremtidige kontantstrømmer. Det er derfor av interesse hvilke historiske måttall, om noen, som best kan benyttes til å dette.

Kontantstrømmer vil over korte tidsintervaller ofte inneholde mye støy grunnet periodiserings- og sammenstillingsproblemer, eksempelvis vil perioder med investeringer

redusere kontantstrøm i en periode men forventningene til fremtidige kontantstrømmer vil være høyere. Derfor har historiske kontantstrømmer vist seg å ha dårlig predikativ verdi for fremtidige kontantstrømmer, spesielt over korte tidsperioder. For å redusere disse periodiserings- og sammenstillingsproblemer har dagens periodiseringsregnskap blitt utviklet. Ved å periodisere investeringsutgifter og sammenstille de med tilhørende inntekter er målet å gi et bedre bilde av et foretaks inntjening. (Dechow, 1994)

Dechow (1994) har undersøkt disse sammenhengene empirisk, og finner at resultat over korte tidsintervaller har en bedre predikativ effekt på aksjeavkastning enn kontantstrømmer. Når tidsintervallet øker får kontantstrømmer en bedre predikativ effekt relativt til resultat. Dette samsvarer med teorien om timing og matching problemer. Dhaliwal, Subramanyam og Trezevant (1999) undersøkte tall fra amerikanske regnskap for å finne ut om fullstendige resultat (resultat inklusive brudd på kongruensprinsippet/såkalt "dirty surplus") ga regnskapene økt verdirelevans. De fant ingen bevis for dette, tvert imot finner de antydninger til at disse tallene skaper "støy" i måltall for resultat. De understrekte også at selv om disse postene inneholder verdirelevant informasjon, er det ikke nødvendig at de inkluderes i resultatall. Det kan være nok for investorer at posten rapporteres et annet sted i årsregnskaper (eksempelvis i balansen som "dirty surplus").

2.1.2 Earnings management

Healy og Wahlen (1999) definerer Earnings Management⁵ slik: *"Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers."*

P. Dechow (1993) argumenterer for at mens periodisering i regnskap gir et bedre bilde av et selskaps inntjening, gir det samtidig ledelsen mulighet for å bedrive resultatmanipulering. Hun argumenterer for at standardsettere må gjøre en avveining mellom å periodisere for å fjerne periodiserings- og sammenstillingsproblemer, og å fjerne muligheten for resultatmanipulering. Hun finner at periodisering fører til at nettoresultat er jevnere enn

⁵ Vi vil i det følgende referere til Earnings Management som resultatmanipulering.

kontantstrømmer. Et annet resultat er at nettoresultat er mer korrelert med aksjeavkastning, slik at nettoresultat er et bedre mål på forventede fremtidige kontantstrømmer.

Dechow og Skinner (2000) undersøker hvorfor forskere og regnskapsbrukere har forskjellige syn på regnskapsmanipulering. De trekker frem at mens regnskapsbrukere og myndigheter ofte anser resultatmanipulering som entydig negativt, har regnskapsforskere gjerne et annet syn. De er av den oppfatning at forskere ikke anser at resultatmanipulering blir gjort av særlig mange selskap, og er ikke like bekymret for resultatene av resultatmanipulering. Et eksempel er Healy og Wahlen (1999), som konkluderer med at resultatmanipulering-litteraturen bare i liten grad gir informasjon til standardsettere.

2.1.3 Tests of market efficiency

Innenfor aksjemarkedet kan man definere markedseffisiens som:

” (...) informasjon om en aksje, selskapet som har utstedt aksjen eller en hvilken som helst annen informasjon av potensiell betydning for vurdering av aksjen er lett og hurtig tilgjengelig i markedet, og at informasjonen hurtig reflekteres i aksjens pris.”

(Mossin, 1986)

Definisjonen impliserer at markedet behandler informasjon rasjonelt, i form av at relevant informasjon ikke er ignorert og at ingen systematiske feil blir gjort. Slik denne definisjonen er utformet vil det være umulig for en investor å oppnå avkastning utover det normale i et aksjemarked, samtidig som det medfører en beskyttelse for investorene overfor systematiske tap. I tillegg impliserer definisjonen at ny tilgjengelig informasjon i markedet øyeblikkelig reflekteres i dagens pris (Mossin, 1986).

En mengde teori støtter det faktum at kapitalmarkeder er både effisient og uten informasjonsskjevheter dersom det er slik at informasjonen er nyttig og gjenspeiler korrekte priser.⁶ Dersom aksjekursene feiler å fange opp ny informasjon etter hvert som denne blir tilgjengelig, vil endringer i aksjekurser reflektere flyten av informasjon til markedet.

⁶ Se for eksempel Fama (1965), Fama et al. (1969) og Jensen et al. (1968).

2.1.4 Value relevance

Regnskapsinformasjonens verdirelevans har de siste årene vært gjenstand for ekstensiv forskning både internasjonalt og i Norden (Collins et al., 1997). Mange forskere har vist interesse for temaet, og det eksisterer dermed mange artikler som omhandler regnskapsinformasjonens verdirelevans. Vi vil i dette kapitlet først avklare begrepet verdirelevans. Videre presenteres de forskningsresultatene som er av størst betydning for vår oppgave. Vi gjør oppmerksom på at vi også vil forklare noe av metodikken de ulike forfatterene har benyttet, da dette forklarer de empirisk utledede teoretiske sammenhengene i en kontekst av anvendt metodikk.

Et selskap vil ha mange ulike interessenter, hvorav alle har spesielle informasjonsbehov. De viktigste interessentene er ledelsen, kreditorer, leverandører, kunder, ansatte, samfunnet og aktive og passive eiere. Det er nødvendig at regnskapsinformasjon tilfredstiller informasjonsbehovet til de ulike interessentene. Verdirelevansstudier har derimot ikke til hensikt å undersøke relevansen for alle brukerne, men derimot kun relevansen for investorene.

Hva er så verdirelevans? Barth, Beaver og Landsman (2001) definerer verdirelevans slik: *"..an accounting amount is defined as value relevant if it has a predicted association with equity market values"*. Med andre ord er regnskapsinformasjon verdirelevant dersom det forklarer nivået av verdi eller endringen i verdi. Dette innebærer at informasjonen regnes som verdirelevant så lenge den gir informasjon til brukerne. Et viktig skille innen feltet verdirelevans er mellom nivå-studier⁷ og endrings-studier⁸. Nivå-studier undersøker sammenhengen mellom regnskapsinformasjon og markedsverdi på et gitt tidspunkt, mens endringsstudier ser på sammenheng mellom endring i regnskapsdata og endring i markedsverdi (Hamberg, 2005). Det kan tenkes at nivå på et selskaps egenkapital ikke er verdirelevant, mens endringen i egenkapital er verdirelevant eller motsatt.

Selv ser vi det slik at regnskapsinformasjon er relevant dersom den klarer å utgjøre en forskjell angående brukernes beslutning. Informasjonen er videre verdifull dersom den representerer det den skal gjøre. Informasjonen behøver ikke å være ny for å være verdirelevant. Det er viktig å skille mellom verdirelevans og beslutningsrelevans. For

⁷ Innefor CMBAR-forskningen kjent som level studies.

⁸ Innefor CMBAR-forskningen kjent som returns studies.

eksempel kan regnskapsinformasjon være verdirelevant men ikke beslutningsrelevant dersom den kan erstattes av nyere informasjon.

Mange studier har forsket på området verdirelevans. En klassifisering av verdirelevansstudier er fundamentale studier versus inkrementelle studier. Fundamentale studier ser på det store bildet, og prøver å avklare hvorvidt regnskapstall forklarer markedsverdier av egenkapitalen. Inkrementelle studier gir et litt mindre bilde og ser på for eksempel hvilke regnskapsvariabler som er mest relevant, i hvilken utstrekning individuelle regnskapsvariabler er verdirelevant, om en endring i regnskapsstandarder endrer verdirelevansen og om ikke-finansiell informasjon er relevant (the new economy).

En annen klassifisering av verdirelevansstudier er relative sammenhengsstudier, inkrementelle sammenhengsstudier og marginale informasjonsinnholdsstudier. Relative årsaksstudier ser på hvordan et regnskapsmål forklarer verdien i forhold til andre mål. Man setter da gjerne opp konkurrerende hypoteser. Inkrementelle årsaksstudier ser på om regnskapsvariabler tillegger ekstra forklaringskraft. Marginale informasjonsinnholdsstudier ser om offentliggjøring av ny regnskapsinformasjon påvirker selskapets verdi, for eksempel hvordan markedet reagerer når en ny regnskapsstandard implementeres.

Empiriske funn viser at regnskapsinformasjon i høy grad er relatert til aksjekurser. Dette gjelder spesielt for sammenhengsstudier. Videre viser det seg at 50-70 % av aksjepriser kan bli forklart av regnskapsinformasjon. I tillegg finner forskere oftest at ny regnskapsinformasjon øker verdirelevansen.

Regnskapsinformasjon er en av de viktigste kildene til informasjon for en investor. Det er også en av de lettest tilgjengelige kildene. Det er derfor interessant for forskere å se hvorvidt denne informasjonen er verdirelevant. I det følgende vil vi presentere et utvalg artikler som har fått mye oppmerksomhet, og som er sentrale for oppgaven vår. De fleste av disse artiklene har undersøkt amerikanske regnskapstall og det kan argumenteres for at disse resultatene ikke direkte kan overføres til arbeid med vår problemstilling. Vi mener likevel at disse resultatene gir oss et solid teoretisk bakteppe for våre analyser, men skylder dog å gjøre leseren oppmerksom på forholdet.

Ohlson (1995) utviklet og analyserte en modell, superprofittmodellen⁹, hvor et selskaps markedsverdi relaterer seg til nåværende og fremtidige resultat, bokførte verdier og utbytte. To forutsetninger ble lagt til grunn for modellen. Det første er ”clean surplus”, som her i Norge tilsier at kongruensprinsippet er oppfylt. Det andre er at utbytte reduserer bokført verdi men har ikke virkning på resultatet.

Ved å benytte seg av ”clean surplus”-forutsetningen skiftet Ohlson fokus fra dividendemodellen til bokførte verdi tillagt nåverdien av fremtidig forventet unormalt resultat som utgangspunkt for verdifastsettelse. Ohlson introduserte også en ekstra variabel som skulle fange opp informasjon om fremtidig fortjeneste som ikke ble fanget opp av superprofittmodellen hans. Med dette fikk han frem et uttrykk som relaterer verdi og avkastning til regnskapsdata. Ohlson modellen er vidt akseptert og blir ofte brukt som forutsetning i videre forskning. Vi har også til hensikt å ta utgangspunkt i Ohlsons modell, og vil komme ytterligere inn på denne i metodekapitlet.

Collins et al. (1997) ser på hvorvidt regnskapsinformasjon i USA har mistet verdirelevans som følge av at flere artikler har rapportert dette som funn. De ser også på hvordan både absolutt og inkrementell forklaringsgrad til både nettoprofitt og bokført egenkapital har utviklet seg i perioden 1953-1993. For å måle total verdirelevans og verdirelevansen til henholdsvis nettoprofitt og bokført egenkapital benytter de Ohlsons velkjente modell.

Collins et al. (1997) finner at resultat over tid har mistet forklaringskraft, men at forklaringsgraden har blitt overført til bokført egenkapital, slik at total forklaringsgrad ikke har falt de siste 40 årene, men heller økt svakt. De finner også at resultatets inkrementelle forklaringsgrad har falt over tid, og blitt erstattet av at bokført egenkapitals inkrementelle forklaringsgrad har økt. De legger frem 3 hovedteorier for hvorfor dette har skjedd:

1. Over tid observerer de et høyere antall selskaper i bransjer som har større andel immaterielle eiendeler. Regnskapsmessig resultat for slike selskaper vil ofte være mer volatil, slik at bokført egenkapital vil være bedre til å forklare markedsverdi.

⁹ Superprofitt er et mål på et selskaps økonomiske profitt, til forskjell fra regnskapsmessig profitt. Superprofitt er den meravkastning et selskap oppnår utover kapitalkostnaden.

2. Antall selskaper med, og størrelsen på, engangsposter har økt over tid. Videre har antall forekomster av selskaper med negativ profitt økt over tid. Da investorer ikke legger vekt på historiske engangsposter når de estimerer fremtidige kontantstrømmer vil engangsposter bli utelatt ved verdsettelse. En økning i slike poster vil dermed føre til at nettoresultat som forklaringsvariabel mister sin verdi. Investorer anser heller ikke negativt resultat som noe som kommer til å vedvare i fremtiden. Dette reduserer også forklaringsgraden til nettoresultat.
3. Over de siste 40 årene har den relative andelen små selskaper som er børsnoterte økt. Små selskaper har gjerne større svingninger i nettoresultat, og dette bidrar til at forklaringsgraden til resultat har falt over tid.

Brief og Zarowin (1999) sammenligner verdirelevans for bokført egenkapital og dividende, med verdirelevans for bokført egenkapital og nettoresultat. Artikkelen er motivert av tidligere forskning på verdirelevans, som har vist at bokført egenkapital og nettoresultat har høyere verdirelevans enn dividender. En av årsakene til at periodiseringsregnskapet har blitt utviklet er nettopp at nettoresultat antas å predikere fremtidig ikke transitorisk resultat, og dermed fremtidige kontantstrømmer, på en bedre måte enn dividender.

Forfatterne presenterer to grunner til hvorfor de ønsker å se på dividender. For det første mener de at dividender er et bedre mål på fremtidig inntjening enn nettoresultat når nettoresultatet inneholder store transitoriske elementer. For det andre har de utviklet et teoretisk grunnlag for å kombinere bokført egenkapital og dividender på samme måte som bokført egenkapital og nettoresultat blir kombinert i tradisjonell verdirelevans-litteratur.

For å måle verdirelevansen til bokført egenkapital og nettoresultat tar de utgangspunkt i Bernard (1995). Bernard var den første til å studere verdirelevans, og han kom frem til at residualinntektsmodellen (RIM)¹⁰, presentert av Ohlson og Feltham (1995) hadde høyere verdirelevans enn diskontert dividende-modellen (DDM)¹¹. Brief og Zarowin (1999) kritiserer denne studien på bakgrunn av at Bernard utelot terminalverdiene i begge disse modellene, når disse to var ulike for alle selskaper.

¹⁰ RIM : $MV = BV(0) + \sum_{t=1}^T \frac{BV(t) - BV(t-1)}{(1+k)^t} + \frac{MV(T) - BV(T)}{(1+k)^T}$

¹¹ DDM : $MV = \sum_{t=1}^T \frac{D(t)}{(1+k)^t} + \frac{MV(T)}{(1+k)^T}$

For å bøte på dette utvikler Brief og Zarowin (1999) en dividendemodell hvor terminalleddet blir det samme for begge modellene. Dette gjør de ved å inkludere bokført egenkapital i DDM. Dermed kommer de frem til en formel hvor markedsverdi kan beregnes som $MV = b_0 + b_1 \cdot BV + b_2 \cdot DIV + \varepsilon$. Det forfatterne finner er at forklaringskraft for bokført egenkapital og dividender samlet er like stor som forklaringskraft for bokført egenkapital og nettoresultat. Videre finner de at dividender og nettoresultat har lik inkrementell forklaringskraft. For selskaper med engangsposter finner de at bokført egenkapital og dividender har lik forklaringskraft som bokført egenkapital og nettoresultat, men at dividender har høyere inkrementell forklaringskraft enn resultat. Det tredje hovedpoenget er at når bokført egenkapital er en dårlig indikator på markedsverdi (som for eksempel for farmasøytiske selskaper med store, ikke balanseførte immaterielle eiendeler) og nettoresultat inneholder engangsposter, har dividender høyere inkrementell forklaringsgrad enn både bokført egenkapital og nettoresultat.

Breif og Zarowin (1999) konkluderer med at dividender har høy verdirelevans i enkelte sammenhenger. De argumenterer for at hvorvidt bokført egenkapital, nettoresultat eller dividender er mest verdirelevant avhenger i stor grad av hvilken situasjon selskapene som undersøkes er i. Dette kan være selskapets og bransjens karakteristika og hvordan selskapet har prestert i den aktuelle perioden.

Lo og Lys (2000) undersøkte hvorvidt tidligere forskning feiler i defineringen av sentrale begreper. De mener at man må ha et eksplisitt skille mellom verdirelevans og informasjonsinnhold. Spørsmålet de stiller seg er om informasjonsinnhold kan sammenlignes med verdirelevans, og hvis så; om dette er en ønskelig sammenligning som kan det kan trekkes konklusjoner fra.

En viktig del av artikkelen går på å definere de viktigste undersøkelsesmetodene som er benyttet i CMBAR. Artikkelen viser relasjonene mellom undersøkelsesmetoden til Beaver (1968), Ball og Brown (1968), og årsakstester mellom priser og regnskapsdata.

Ved oppdeling av utvalget etter markedsandel viste det seg at informasjonsinnholdet økte med ca. 2,6 % per år for store selskap, mens den sank med ca. 2,7 % for små selskap. Dog, uavhengig av selskapsstørrelse, finner de at både verdsettelsesrelevansen og resultatets verdirelevans har sunket. Dette ledet til at de undersøkte hvorfor det var divergens mellom

resultatene. Like fullt ga ingen av testene noen god forklaring på divergensen mellom informasjonsinnhold og verdsettelsesrelevans¹². De trakk derfor konklusjon om at vanskelig tilgjengelige tilleggsopplysninger, for eksempel noteopplysninger, offentliggjort samtidig som resultat tall var grunnen til den økende forskjellen mellom informasjonsinnhold og verdsettelsesrelevans.

Veldig mange studier dokumenterer altså at finansielle variabler, som kontantstrøm, inntekt og balanseposter kan forklare egenkapitalverdier. Men i de senere år har internett fått større og større betydning. Dette har ledet til at mange forskere mener at utviklingen har trigget en ”new economy period” hvor egenkapitalverdsettelsen vil være forskjellig fra tidligere.

Core, Guay og Buskirk (2003) argumenterte for at en på slutten av 90-tallet observerte en ”new economy period” i form av blant annet ny teknologi og internett. De ønsket å teste hvorvidt tradisjonelle finansielle forklaringsvariabler kunne brukes til å predikere pris over lengre tidsperioder. Core et al. (2003) forventet både en generell nedgang i forklaringsgraden til variablene og en endring i koeffisientene til variablene. Regresjonsmodellen de benyttet seg av relaterer bokført verdi til de finansielle variabler som er forventet å bli assosiert med nåværende og forventede fremtidige kontantstrømmer. De følger Ohlsen (1995) implisitt og kjører regresjoner hvor de prøver å forklare markedsverdi med bokført egenkapital, nåværende resultat og estimat for fremtidig resultatvekst. De inkluderer også markedsføringskostnader og forskning og utvikling for å fange opp den veksten i resultat som skyldes investeringer i immaterielle eiendeler. Videre inkluderes også kapitalutgifter for å fange opp den veksten i resultat som skyldes investeringer i materielle eiendeler.

Resultatene til Core et al. (2003) viser at selskapsverdi har økt omkring ”new economy period”, og at forklaringsgraden i ”new economy period” var lavere enn medianen blant observasjonene. De viser videre bevis for at denne nedgangen i forklaringskraft ikke skyldes en ustabil relasjon mellom selskapsverdi og tradisjonelle forklaringsvariabler som resultat, bokført egenkapital og vekstmuligheter. I stedet argumenterte forfatterne for at fallet i ”new economy period” skyldtes annen informasjon, som økende kompleksitet i kapitalstruktur og opsjonsprogrammer, som kan bidra til å gjøre det vanskeligere å predikere markedsverdi. Sammenlignet med tidligere perioder har relasjonen mellom selskapsverdi og regnskapsvariabler vært rimelig stabil gjennom 90-tallet. Generelt betyr dette resultatet at de

¹² Innenfor CMBAR litteraturen kjent som ”valuation relevance”.

tradisjonelle forklaringsvariablene fremdeles holder mål i ”new economy period”. Det at det er større variasjon i markedsverdien gjenstår å bli forklart av ikke korrelerte utelatte faktorer.

Aspevik og Larsen (2004) har sett på regnskapsinformasjonens evne til å forklare markedsverdi til selskaper på Stockholmsbørsen 1979-2000. De finner forskjeller mellom bransjer og forsøker å benytte eliminering og dummyvariabler, men klarer ikke å øke forklaringsgrad i særlig grad. Total forklaringsgrad blir ca. 55 %, og de finner at bokført egenkapital er mer verdirelevant enn driftsresultat både absolutt og inkrementelt.

Gjerde, Knivsflå og Settem (2004) har undersøkt verdirelevans i norske regnskap, og finner at verdirelevansen i norske finansregnskap har økt over de siste 40 årene. De finner at verdirelevans og at verdirelevansen til resultat-respons koeffisienten har økt over tid. De konkluderer med at norske standardsettere har, ved å benytte et resultatorientert rammeverk, lyktes i å skape mer verdirelevante finansregnskap for investorer.

2.2 IFRS og NGAAP

2.2.1 Konseptuelle rammeverk – motiv for innføring av IFRS

Konseptuelle rammeverk har i liten grad vært gjenstand for interesse i Norge. Regnskapsprofesjonen ble kritisert for ikke å ha et enhetlig teorigrunnlag, og regnskapsanbefalningene ble kritisert for å ikke være noe særlig mer enn en kodifisering av allerede etablert regnskapspraksis. Anbefalningen ble videre kritisert for å vektlegge regnskapsprodusentene på bekostning av brukerne, samtidig som anbefalningene gjennom sin vektlegging av skjønnsutøvelse ga grunnlag for omfattende regnskapsmanipulasjon i henhold til mange kritikere (Johnsen og Kvifte, 2008).

Som en reaksjon på denne kritikken utviklet FASB et normativt konseptuelt rammeverk som tar utgangspunkt i brukernes informasjonsbehov, og som introduserer balanseorienterte definisjoner som er ment å begrense skjønnsutøvelsen og fleksibiliteten i regnskapsføringen (Johnsen og Kvifte, 2008). Balanseorientering innebærer prinsipielt at ingen poster skal regnskapsføres med mindre de oppfyller eiendels- eller gjeldsdefinisjonen. Det er definisjonene og deres funksjon som overstyrende regnskapskriterium som skiller

balanseorienteringen fra den mer tradisjonelle resultatorienteringen (Johnsen og Kvifte, 2008).

Konseptuelle rammeverk kan i følge Johnsen og Kvifte (2008) beskrives som *”en normativ regnskapsteori eller en plattform for utledning av løsninger på praktiske regnskapsspørsmål, som avgrenser mulighetsområdet for akseptable løsninger”*.

I et normativt konseptuelt rammeverk er hovedformålet med regnskapet å gi beslutningsnyttig finansiell informasjon, både i investeringsøyemed og for kontrollformål. De primære brukerne, først og fremst investorene, skal kunne bruke regnskapet som et nyttig informasjonsgrunnlag i sine investeringsbeslutninger og i sin styring og kontroll av ledelsen. Bare informasjon som ikke kan unnlates eller feilrapporteres uten at beslutningsutfallet påvirkes, er beslutningsnyttig (Johnsen og Kvifte, 2008). For at regnskapsinformasjonen skal være nyttig for brukerne, må den oppfylle visse kvalitetskrav. Den må både være relevant og pålitelig, men den må også være sammenlignbar over tid og mellom ulike regnskapsenheter (Johnsen og Kvifte, 2008).

Den norske regnskapsloven kan best karakteriseres som en rammelov uten detaljregulering (Johnsen og Kvifte, 2008). Rammeloven gir rom for profesjonelt skjønn. I denne forbindelse står begrepet ”god regnskapsskikk” sentralt. God regnskapsskikk er et dynamisk begrep som åpner for utvikling og regnskapspraksis etter hvert som de økonomiske rammebetingelsene endres og de regnskapspliktige foretar nye typer av transaksjoner. God regnskapsskikk bygger på de enkelte grunnleggende regnskapsprinsipper og en transaksjonsbasert modell som er lovfestet i regnskapsloven.

Resultatorienteringen i det norske rammeverket kommer blant annet til uttrykk gjennom den sentrale rollen som sammenstillingsprinsippet har fått. I tillegg synes vektleggingen av transaksjoner og den underliggende transaksjonsbaserte modellen å være mer tydelig i det norske rammeverket sammenlignet med de konseptuelle rammeverkene som i større grad åpner for verdibasert regnskapsføring. Det norske rammeverket begrenser seg primært til regnskapsføring. Rammeverket er altså ikke like omfattende som de konseptuelle balanseorienterte rammeverkene som tar utgangspunkt i målsetning om beslutningsnyttig informasjon og utledede kvalitetskrav (Johnsen og Kvifte, 2008). Det viktige skillet mellom det norske rammeverket og de konseptuelle rammeverkene til de ledende standardsetterne er

altså at det norske rammeverket er resultatorientert. Den mest formålstjenlige innfallsvinkelen for å beskrive konflikten mellom de to perspektivene er å sammenligne resultatbegrepet. I balanseorienteringen defineres resultatpostene ut fra endringene i balansepostene, mens resultatbegrepet i resultatorienteringen er definert ut fra et behov for resultatmåling, uavhengig av om de tilhørende balansepostene tilfredsstillt nærmere avgrensede definisjoner (FASB 1976b, s. 103).

Implementering av IFRS

Evolusjonen av multinasjonale selskap, og senere internasjonale kapitalmarked har ført til økt etterspørsel etter bedre kvalitet og samkjøring av regnskapsstandarder og finansiell rapportering verden rundt. Internasjonale investorer har behov for finansiell informasjon som er internasjonalt sammenlignbar. Selskap listet på utenlandske børser trenger ett felles sett med regnskapsstandarder som er akseptert i alle kapitalmarkedene. Dette skaper et behov for et felles regnskapsspråk både i Norge og i andre land.

Dette behovet ble tilfredsstilt ved at EU den 7. juni 2002 vedtok at alle børsnoterte foretak innen EU-området senest innen 1. januar 2005 måtte ta i bruk IFRS i konsernregnskapet. Som følge av EØS-avtalen vil denne endringen også gjelde for norske børsnoterte foretak. I en pressemelding fra EU¹³ heter det at *"The Regulation will help eliminate barriers to cross-border trading in securities by ensuring that company accounts throughout the EU are more reliable and transparent and that they can be more easily compared. This will in turn increase market efficiency and reduce the cost of raising capital for companies, ultimately improving*

I desember 2004 ble IFRS-forordningen del av norsk lovgivning ved at regnskapslovens § 3-9 ble endret. Omtrent samtidig ble også forslag til andre endringer i regnskapsloven fremlagt. Forslaget innebar i hovedsak at norske regnskapsprodusenter ville kunne velge mellom IFRS og NGAAP i konsern- og selskapsregnskap.

Samlet sett ga innføringen av IFRS med dets konsekvenser et mer komplisert regelverk enn NGAAP for et flertall av norske regnskapspliktige foretak. Samtidig som kompleksiteten økte ved innføringen, forenklet den adgangen til internasjonale kapitalmarkeder og forbedret

¹³ Pressemelding fra EU datert 7.juni 2002 med overskrift *"Agreement on International Accounting Standards will help investors and boost business in EU."*

muligheten til å sammenligne foretak på tvers av landegrensler som var bakgrunnen for innføringen av IFRS.

De endringene som ble innarbeidet medførte at vi nå har fått et tosporet system i Norge. I Ot.prp. 39 er dette omtalt på følgende måte: *”Modellen innebærer et system med to parallelle regelsett: Ett regelsett basert på gjeldende bestemmelser i regnskapsloven med forenklinger for små foretak (historisk kost regnskap) og et regelsett som består av vedtatt IFRS med forenklinger for andre enn børsnoterte konsern (i retning et verdiregnskap).”* I Ot.prp. 39 fremgår det også at IFRS skal være retningsgivende for utviklingen av NGAAP, men at tilpasninger mot IFRS skal *”vurderes innen rammen av gjeldende grunnleggende regnskapsprinsipper og at regnskapsloven i det vesentlige fortsatt skal foreskrive transaksjonsbasert historisk-kost-regnskap.”* I realiteten innebærer dette at NGAAP ikke kan harmoniseres fullt ut med IFRS. Lovforslaget innebærer således en videreføring av NGAAP, med tilpasning til IFRS innenfor rammen av de resultatorienterte grunnleggende regnskapsprinsippene. (Ernst & Young, IFRS på norsk, 2005).

IAS-forordningen er i første omgang rettet mot foretak som innhenter kapital fra eksterne investorer, og hvor aksjene er gjenstand for offentlig handel i et regulert marked.

Forordningen innebar videre valgmuligheter, hvor det var opp til det enkelte medlemsland å avgjøre hvorvidt de ville benytte seg av disse eller ei. Valgmulighetene innebar at børsnoterte foretak som primært utarbeidet konsernregnskap etter amerikanske regnskapsregler¹⁴ kunne utsette innføringen av IFRS til år 2007. Dette gjaldt imidlertid kun de foretak som utarbeidet regnskapene etter US GAAP før forordningen ble vedtatt. Som en konsekvens av denne adgangen valgte blant annet selskap som Statoil og Hydro å utsette innføringen av IFRS til 2007.

2.2.2 Hovedforskjeller mellom IFRS og NGAAP per 01.01.2005

Balanse- versus resultatorientert tilnærming

S. S. Kvifte (2003) finner at det norske rammeverket for regnskapsrapportering implisitt har som mål gi en meningsfull resultatrapportering. Dette synet blir delt av Gjerde et al. (2004)

¹⁴ US GAAP (US Generally Accepted Accounting Principles)

som peker på sammenstillingsprinsippet som et tegn på at det norske rammeverket har en slik resultatorientering. Norsk regnskapslovgivning har ingen uttrykt spesifikk målgruppe. Gjerde et al. mener at det liten tvil om at norsk regnskapslovgivning har utviklet seg fra et kreditor- og skatteorientert rammeverk til å bli nærmere et investororientert rammeverk, men at norsk lovgivning skiller seg fra andre investororienterte rammeverk med sitt resultatfokus. Det viktige skillet mellom det norske rammeverket og de konseptuelle rammeverkene til de ledende standardsetterne er altså at det norske rammeverket er resultatorientert.

Mer bruk av virkelig verdi – relevans og pålitelighet

Som en følge av det balanseorienterte rammeverket til IFRS er det en rekke områder hvor det stilles sterkere krav til måling av virkelig verdi. Norsk regnskapsstandard krever ofte bruk av historisk kost. Historisk kost er også en utbredt modell i IFRS, men det vil på en rekke områder være større krav til måling av virkelig verdi eller tilnærmet virkelig verdi enn det som fremgår av gjeldende norsk regnskapspraksis. Vurdering til virkelig verdi innebærer at eiendeler og gjeldsposter fastsettes til markedsverdi eller til en kvalifisert tilnærmet markedsverdi på balansedagen. (Ernst & Young, IFRS på norsk, 2005). Følgende områder krever bruk av markedsverdi:

- finansielle eiendeler
- biologiske eiendeler (i norsk sammenheng vil fiskeoppdrett være særlig relevant).
- investeringseiendommer (vurderingsprinsipp eller noteopplysning).
- eiendeler og forpliktelser i oppkjøpt virksomhet (på oppkjøpstidspunktet).
- fjerningsforpliktelser
- aksjebaserte vederlag

Flere av de nevnte eiendelene og forpliktelsene vil ikke ha observerbare markedsverdier. Det vil derfor være nødvendig å anvende beregnede markedsverdier. Dette stiller store krav til dokumentasjon av verddivurderingene, samt økt behov for bruk av eksperter.

Note- og tilleggsopplysninger

Generelt representerer innføringen av IFRS et betydelig løft for norske foretak i forhold til tilleggsopplysninger. Norske selskaper har tidligere i stor grad unnlatt å gi enkelte tilleggsopplysninger, enten fordi de har praktisert en for høy vesentlighetsgrense, fordi de

mener at opplysningene er forretningsmessig sensitive eller at kravene ikke har vært klare eller entydige. (Ernst & Young, IFRS på norsk, 2005).

I henhold til IFRS 1: "First-time Adoption of IFRS" skulle det i årsregnskapet for 2005 gis informasjon om overgangen til IFRS, herunder krav til historiske sammenligningstall og avstemmingsnoter. Etter IFRS 1 er det kun krav om ett år med historiske sammenligningstall. Det var således ikke krav om å utarbeide tallene for 2003 selv om selskapet presenterte regnskapstall for tre år.

Oversikt over implementering:

2005 ihht. IFRS	2004 ihht. IFRS	2004 ihht. GRS	2003 ihht. GRS
-----------------	-----------------	----------------	----------------

Figur 3: Oversikt over IFRS implementeringen

Nedskrivning av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler

Norske regler krever nedskrivning kun dersom verdifallet ikke er forbigående. IAS 36: "Impairment of assets" omhandler nedskrivning av eiendeler. Kravet under IFRS er at selv midlertidige verdifall medfører nedskrivning. Etter IFRS skal i tillegg goodwill og andre immaterielle eiendeler som ikke avskrives, vurderes for nedskrivning minst en gang i året.

Utsatt skattefordel

Utgangspunktet etter IAS 12: "Income Taxes" er at selve eksistensen av et skattemessig fremførbart underskudd ikke alene kan gi opphav til utsatt skattefordel i balansen. Skyldes det skattemessig fremførbare underskuddet negative resultat de siste årene, skal det svært sterke bevis til for at en skattefordel kan balanseføres. Slike bevis kan for eksempel være at siste års underskudd skyldes forhold som det er usannsynlig at vil gjenta seg. For skattefordeler knyttet til aksjeinvesteringer i datterselskaper og tilknyttede selskaper må det være klar sannsynlighetsovervekt for at fordelene kan realiseres i nærmeste fremtid.

Goodwill

Et unntak i IFRS 1 er at virksomhetsoverdragelser gjort før 1.1.2004 ikke behøver å omarbeides i henhold til IFRS 3 "Business Combinations". Det var likevel tilgang til å gjøre dette, dog med noen betingelser. Goodwill som følge av virksomhetsoverdragelse blir regulert

av IFRS 3 og IAS 36. Goodwill regnes for å ha ubestembar levetid, og skal følgelig vurderes for nedskrivning hvert år og ikke avskrives. Negativ goodwill eller badwill er ikke tillatt etter IFRS 3 og skal ihht IFRS 1 ikke være med i åpningsbalansen.

Sikringsvurdering

Etter IAS 39: "Financial Instruments; Recognition and Measurements" skal urealisert gevinster og tap på sikringsinstrumentet føres midlertidig mot egenkapital. Dette forutsetter imidlertid at en rekke kriterier er tilfredsstillende som kan vise seg å bli en utfordring for norske selskap å tilfredsstille uten å endre både rutiner og regnskapssystemer.

Bruk av beste estimat og bruk av ulike generelle reserver

IFRS tillater ikke bruk av reserver under noen omstendigheter. Dette er heller ikke lov etter norsk regnskapslov, som krever bruk av beste estimat. Dog har det vist seg at mange selskap likevel bygger opp ulike former for reserver, eksempelvis reserver for tap på fordringer, ukuransavsetning for varer, garantiavsetninger etc. Ofte vil ikke slike reserver være vesentlige i forhold til selskapenes egenkapital, men endringer i løpet av året kan være vesentlige for resultatet eventuelt for enkelte regnskapsposter i balansen eller resultatet.

Leasing

Etter IFRS skal flere eiendeler og forpliktelser oppføres i balansen sammenlignet med norsk praksis. Som en konsekvens av dette vil det bli vanskeligere enn tidligere å unngå balanseføring av såkalte leieavtaler. IAS 17: "Leases" regulerer regnskapsmessig behandling av leieavtaler både for utleier samt leietaker.

Konsolidering

Konsolideringskravene i regnskapsloven er i utgangspunktet i samsvar med IFRS. Slik IFRS etter hvert fortolkes vil det nok likevel i praksis vise seg å være en rekke forskjeller fra dagens praksis i Norge. Mens IAS 27: "Consolidated and Separate Financial Statements" regulerer i hvilke tilfeller det skal utarbeides konsernregnskap, er selve regnskapsføringen av konserndannelsen omhandlet i IFRS 3: "Business Combinations". Ved innføringen av IFRS ble eiersynet lagt til grunn ved utarbeidelse av konsernregnskapet. I Norge har imidlertid enhetssynet vært benyttet.

Overnevnte får blant annet konsekvenser for presentasjonen av minoritetsinteressene. At eiersynet legges til grunn medfører videre ulik regnskapsmessig behandling ved en eventuell reduksjon av morselskapets eierandel i datterselskap. Etter IFRS skal reduksjonen behandles som et salg, med korresponderende resultatføring av akkumulerte omregningsdifferanser.

2.2.3 Praktiske implikasjoner av IFRS

Et kjennetegn med IFRS er at anvendelsen av reglene krever forankring i selskapenes ledelse og styre. Bakgrunnen er at estimater og verddivurderinger må bygge på forretningsmessige vurderinger som samsvarer med de ledelsen og styret anvender i andre forretningsmessige sammenhenger. Dette innebærer at de regnskapsmessige og skjønnsmessige vurderingene må dokumenteres i langt større grad enn det som har vært norsk praksis. Forøvrig vil dette også følge av god "corporate governance".

I en viss grad har nok ulike norske regnskapsstandarder blitt lest som "bør" bestemmelser og ikke "skal" bestemmelser. IFRS er "skal" bestemmelser, og dette kan oppleves som frustrerende i situasjoner hvor løsningen oppfattes som "teoretiske" og svært arbeidskrevende. I et IFRS-regime vil det være langt mer bokstavfortolkning enn hva mange kanskje vil mene er fornuftig, intelligent eller rimelig. Det er likevel ingen vei utenom.

Innføringen av IFRS vil medføre nye valgmuligheter på enkelte områder, mens andre regnskapstekniske løsninger som per i dag er tillatt vil forsvinne. Sett under ett vil regnskapsreglene som følge av innføringen bli langt mer detaljerte og omfattende enn tidligere.

Pensjoner

IFRS 1: "First Time Adoption of International Financial Reporting Standards" stiller krav til at norske selskaper som utarbeider regnskap etter IFRS for første gang 1.1.2005 skal utarbeide sammenligningstall for regnskapsåret 2004 etter IFRS. Innarbeidet i IFRS 1 er en rekke unntak og forenklingsregler for første gangs implementering av IFRS. En av disse er vedrørende pensjonsforpliktelser. IAS 19: "Employee Benefits" regulerer pensjonskostnader, og medfører en rekke endringer i forhold til NGAAP. Blant annet var det tilgang til å benytte langsiktig risikofri rente som diskonteringsrente etter NGAAP. Dette er ikke tillatt i henhold til IAS 19 som stiller krav til at renten på langsiktige obligasjoner med særlig høy

kredittverdighet benyttes. For å slippe å rekonstruere de uamortiserte estimatavvikene ved overgangen, åpner IFRS 1 for at selskapene kan nullstille estimatavvikene i åpningsbalansen for IFRS (Ernst & Young, IFRS på norsk, 2005).

I en undersøkelse av kvartalsrapportene for første kvartal 2005 fant Ernst & Young (2005) at alle selskaper med ytelsesbaserte pensjonsordninger hadde gjennomført denne nullstillingen (81 av 111 i utvalget). Dette førte til en gjennomgående negativ effekt på selskapenes egenkapital, i gjennomsnitt 5,7 %. Resultateffekten på pensjonskostnader ble positive, men små.

Utsatt skatt

IAS 12: "Income Taxes" regulerer balanseføring av utsatt skatt, utsatt skattefordel og skattekostnad. Innføring av IFRS ser ut til å ha hatt liten effekt på utsatt skatt (Ernst & Young, 2005). Regelendringen vedrørende utsatt skattefordel har dog hatt stor effekt for en rekke selskaper, i form av redusert egenkapital.

Immaterielle eiendeler

Vedrørende immaterielle eiendeler var det ikke ventet at mange selskaper ville ha dette i åpningsbalansen da at balanseføring av utvikling krevde dokumentering. En undersøkelse utført av Ernst & Young (2005) viste at bare 4 selskaper i utvalget hadde gjort dette. Imidlertid var resultateffektene for selskap som i løpet av 2004 balanseførte utviklingskostnader store og positive. Samtidig var det ventet at resultateffektene i årene fremover ville fortsette å være positive, grunnet liten verdi av eiendel og dermed lave tilhørende av- og nedskrivningskostnader.

Goodwill

Tilbakeføring av badwill har hatt en positiv egenkapitaleffekt. Ingen avskrivning av goodwill hadde for 2004 den største resultateffekten, i en liten grad motvirket av nedskrivning av goodwill (Ernst & Young, 2005).

Avsatt utbytte

IAS 1 og IAS 10: "Events after the Balance Sheet Date" slår også fast at dersom utbytte foreslås eller vedtas etter balansedagen, skal dette klassifiseres som egenkapital, og ikke gjeld som etter NGAAP. Dette har som ventet hatt en relativt stor positiv effekt på egenkapital (Ernst & Young, 2005).

2.2.4 Endringer vi ønsker å se nærmere på

Basert på teori og funn i Ernst & Youngs undersøkelse av effektene av innføring av IFRS har vi valgt å se nærmere på følgende endringer.

Immaterielle eiendeler

Immaterielle eiendeler blir regulert av IAS 38 "Intangible Assets" i IFRS, og NRS (F) *Immaterielle eiendeler* i NGAAP. De norske reglene bygger i stor grad på IAS 38, men det finnes noen forskjeller. De to regelverkene har like definisjoner av en immateriell eiendel, og i begge tilfellene er goodwill og utsatt skattefordel ikke inkludert. Definisjonene av en immateriell eiendel etter NGAAP og etter IAS 38 er gjengitt i vedlegg 1 til oppgaven.

Forskjellene i definisjoner og krav til balanseføring uvesentlige. Dette er ikke overraskende da NRS (F): *Immaterielle eiendeler* bygger på IAS 38. Regelverkene skiller seg likevel fra hverandre på to viktige punkt. Regnskapsloven § 5-6 lyder: "Utgifter til egen forskning og utvikling kan kostnadsføres". Dette har medført at det har blitt etablert praksis for å ikke balanseføre utgifter til forskning og utvikling i Norge (Ernst & Young, IFRS på norsk, 2004). NRS (F): *Immaterielle eiendeler* kommenterer dette og sier "*Dette er en uheldig praksis som gir lite informative regnskaper, og som er på tvers av prinsippene i IAS 38. Denne standarden legger derfor til grunn at regnskapslovens spesielle adgang til kostnadsføring ikke bør anvendes annet enn i små foretak.*"

Etter norsk regnskapsstandard skal utgifter til forskning balanseføres dersom det oppfyller kravene for balanseføring av utgifter til egne tilvirkede immaterielle eiendeler. Se utdrag fra NRS (F) *Immaterielle eiendeler* i vedlegg 1.

Etter IAS 38 skal utgifter til egen forskning alltid kostnadsføres, mens utgifter til utvikling skal balanseføres dersom en rekke kriterier for balanseføring er tilstede. Kriteriene er i sin helhet gjengitt i vedlegg 1.

Etter norske regnskapsregler er det ikke tillatt å vurdere eiendelen til markedsverdi (med unntak av nedskrivning til laveste av virkelig verdi og balanseført verdi, som det finnes krav om, etter regnskapslovens § 5-3 vedrørende anleggsmidler, også kjent som laveste verdis prinsipp).

Etter IAS 38 er det to metoder for å verdivurdere allerede eksisterende balanseposter. Hovedregelen er at eiendelen vurderes til kostpris, fratrukket av- og nedskrivninger. Det andre alternativet er å vurdere eiendelen til virkelig verdi, fratrukket av- og nedskrivninger i etterkant av verdivurderingen. Dette kan bare gjøres dersom det eksisterer et velfungerende marked for eiendelen.

Vi ser at det finnes forskjeller i hvordan immaterielle eiendeler blir behandlet etter de to regelverkene. For det første skal utviklingskostnader balanseføres etter IFRS dersom det oppfyller kriteriene for balanseføring. Dette er tillatt, men ikke påkrevd etter NGAAP. Videre er det ikke tillatt å balanseføre forskningskostnader etter IFRS. Dette er tillatt, men ikke påkrevd etter NGAAP. Videre er det tillatt å vurdere immaterielle eiendeler til markedsverdi etter IFRS, dersom kriteriene for det er oppfylt. Dette er ikke tillatt etter NGAAP.

Ernst & Young (2005) fant i sin undersøkelse at det for norske selskaper ikke var noen store endringer i åpningsbalansen etter IFRS, men at resultateffekten av påkrevd balanseføring av utviklingskostnader var store. Samtidig er det ventet at balansestørrelsen vil øke i årene fremover. Vi ønsker av den grunn å se nærmere på hvordan og i hvor stor grad forskjellen i regnskapsmessig behandling av immaterielle eiendeler har påvirket verdirelevansen i norske konsernregnskaper.

Goodwill

Goodwill blir regulert av IFRS 3 "Business Combinations" i IFRS, og NRS 9 – *Fusjon* og NRS (F) – *Konsernregnskap* i NGAAP. Definisjonene av en goodwill etter NGAAP og etter IFRS 3 er gjengitt i vedlegg 1 til oppgaven.

Definisjonen av goodwill er like i henhold til de to standardene, slik at det i utgangspunktet vil være lik verdivurdering ved anskaffelse av goodwill. Likevel kan det tenkes forskjeller ved verdivurdering av balanseposter, som for eksempel verdivurdering av immaterielle eiendeler ved fusjon, som kan medføre forskjeller i anskaffelseskost av goodwill. Kriteriene for balanseføring av immaterielle eiendeler i IAS 38 blir normalt ansett for oppfylt ved fusjon. Etter NRS (F) – *Konsernregnskap* skal dette vurderes i hvert enkelt tilfelle.

Av- og nedskrivning av goodwill blir etter NGAAP regulert av NRS(F) – *Konsernregnskap*, og NRS(F)- *Nedskrivning av anleggsmidler*. Av- og nedskrivning av goodwill etter internasjonale regnskapsstandarder blir behandlet av IFRS 3 og IAS 36. Se vedlegg 1 for uttrekk av aktuelle lovverk.

Det er 3 hovedforskjeller mellom NGAAP og IFRS ved vurdering av av- og nedskrivning av goodwill. Etter norske regnskapsstandarder skal goodwill avskrives etter en fornuftig avskrivningsplan, mens etter IFRS er goodwillavskrivning ikke tillatt. I stedet skal goodwill testes (minst) årlig for verdifall. Videre skal negativ goodwill balanseføres og resultatføres over tid etter NGAAP. Dette er ikke tillatt etter IFRS og negativ goodwill skal inntektsføres umiddelbart. I tillegg er det etter norske regnskapsregler tillatt å reversere tidligere nedskrivning av goodwill, dersom spesifikke krav er oppfylt. Dette er ikke tillatt i henhold til IAS 36.

Ernst & Young (2005) finner i sin studie at ingen avskrivning av goodwill hadde den største effekten på resultat av alle endringer som følge av overgangen, dog noe motvirket av nedskrivning av goodwill. Videre fant han at tilbakeføring av badwill hadde en positiv egenkapitaleffekt. Vi ønsker av den grunn å se nærmere på hvordan og i hvor stor grad forskjellen i regnskapsmessig behandling av goodwill har påvirket verdirelevansen i norske konsernregnskaper.

2.3 Verdirelevansstudier på IFRS og NGAAP

Shamy og Al-Qenae (2005) undersøker hvorvidt verdirelevansen til resultat og bokført egenkapital har endret seg i løpet av de siste 20 årene i Kuwait. De ønsker også å finne ut om informasjonen investorene får i det kuwaitiske aksjemarkedet er verdirelevant. Studien

benytter seg av verdsettelsesmodellen Ohlson (1995)¹⁵ utviklet som uttrykker aksjepris som en funksjon av både resultat og bokført verdi av egenkapital. I tillegg ser de også på inkrementelle verdier. Studien undersøker verdirelevansen til resultat og bokført egenkapital over to tidsperioder. Den første perioden dekker årene 1980-1989 mens den andre perioden dekker årene 1992-2001. Data for årene 1990 og 1991 er ikke inkludert i studien på grunn av den irakske invasjonen av Kuwait i 1990 og krigen for å gjenvinne Kuwait i 1991. Videre endret Kuwait markedet seg etter 1990 fra et regnskapssystem som ikke var basert på noen spesielle regnskapsprinsipper til et regnskapssystem basert på internasjonale regnskapsstandarder¹⁶. Endringen av regnskapsprinsipper ga forfatterne en mulighet til å undersøke hvilke effekter overgangen til IAS hadde overfor investorene.

Det de finner er at resultat og bokført egenkapital har signifikant forklaringskraft på aksjekurs både sammen og alene i løpet av 20-års perioden som studeres. Den kombinerte verdirelevansen for resultat og bokført egenkapital har økt over tid. Den inkrementelle forklaringsgraden for resultat har økt over tid, mens den inkrementelle forklaringsgraden for bokført egenkapital har sunket over tid. Etter innføring av IAS i 1990 har den kombinerte verdirelevansen for resultat og bokført egenkapital har bedret seg og den inkrementelle forklaringsgraden for resultat har økt med motsatt effekt på egenkapitalens inkrementelle forklaringsgrad.

Gjerde, Knivslå og Settem (2004) har undersøkt verdirelevans til norske finansregnskap. De beskriver NGAAP som et resultatorientert konseptuelt rammeverk, til forskjell fra IFRS og FASB's balanseorienterte konseptuelle rammeverk. Forfatterne argumenterer for at norsk regnskapslovgivning har endret seg mye de siste 40 årene, fra skattebasert, kreditororientert lovgivning, til markedsbasert, investororientert lovgivning. Derfor mener de at verdirelevansen til norske finansregnskap bør ha økt over tid. Videre argumenterer de for at fokuset i norske regnskap har vært på resultat fremfor balanse, og at verdirelevansen til earnings burde være høyere enn tilsvarende i USA. Samtidig trekker de frem år med til dels store endringer i regnskapslovgivning og legger frem hypoteser at verdirelevansen har økt i etterkant av disse.

¹⁵ Vi kommer nærmere inn på Ohlsons modell i kapittel 4

¹⁶ International Accounting Standards (IAS)

2.4 Teoribaserte hypoteser

På bakgrunn av teorigjennomgangen over ønsker vi nå å utlede hypoteser som vil skape grobunn for analysen, og dermed gi oss dypere innsikt i problemstillingen. I kapittel 2.1 var fokuset rettet inn mot forskningsområder innenfor feltet kapitalmarkeder og finansregnskap. Her var vårt hovedfokus verdirelevans. Kapittel 2.2 og 2.3 tok for seg IFRS og NGAAP, med hovedfokus på innføringen av IFRS og dets innvirkning på noterte aksjeselskap. Hovedhypotesen vår vil derfor ta utgangspunkt i begge disse emnene. Mer spesifikt ønsker vi å undersøke hvilken effekt innføringen av IFRS har hatt på verdirelevansen i norske børsnoterte konsernregnskap.

Siden IFRS er relativt nytt for de fleste selskap i Norge, er det rimelig å anta at det er mange mindre feil i regnskapene som ikke fanges opp av revisor. De norske reglene har derimot vært i bruk lenge, og regnskapsførerne i de ulike selskapene antas å være komfortable med regelsettet. Det er derfor nærliggende å tro at de norske reglene er mer verdirelevante per dags dato, som blir vår nullhypotese.

Vi er imidlertid av den oppfatning at dette vil endre seg med tiden. Dette på grunn av at IFRS er et uttrykt investororientert rammeverk, mens helhetssynet har vært dominerende i Norge. Av den grunn kan det argumenteres for at IFRS gir investorer et mer verdirelevant regnskap. Dette leder oss frem til vår alternative hypotese, nemlig at IFRS regnskapet gir mer verdirelevant informasjon.

Vi ønsker altså å teste samlet forklaringsgrad, og vurderer forklaringsgradene for de to rapporteringsmåtene opp mot hverandre. Den første hypotesen blir dermed:

H_{A1} : Samlet forklaringsgrad har økt etter innføringen av IFRS

I Norge har sammenstillings- og periodiseringsprinsippet vært viktig, og måltall for resultat har således vært i fokus. IFRS har dog et større fokus på å måle balanseverdier. Dette mener vi bør ha en innvirkning på regnskapsinformasjonens verdirelevans. Med bakgrunn i overnevnte ønsker vi å se nærmere på følgende underhypoteser:

H_{A1}I: Egenkapital har fått økt forklaringsgrad på egenhånd, samt økt inkrementell forklaringsgrad etter innføring av IFRS

og

H_{A1}II: Nettoresultat har fått redusert forklaringsgrad på egenhånd, samt redusert inkrementell forklaringsgrad etter innføring av IFRS

Vi ønsker også å undersøke resultatene våre nærmere for å kunne peke på noen faktorer som har vært medvirkende til endringene i forklaringsgrad. En av forskjellene mellom NGAAP og IFRS er behandlingen av goodwill som nevnt tidligere. Vi tror dette har økt sammenhengen mellom regnskapsmessige størrelser og markedsverdi. Vår neste hypotese blir dermed:

H_{A2}: Regnskapsmessig behandling av goodwill under IFRS har ført til økt verdirelevans i norske konsernregnskap

En av hovedforskjellene mellom de to rapporteringsmetodene er balanseføring av kostnader til egen utvikling, og muligheten til å verddivurdere immaterielle eiendeler til virkelig verdi. Vi er av den oppfatning at dette vil øke verdirelevansen i norske regnskap og da spesielt for selskaper som driver i bransjer som bygger sin forretningsvirksomhet rundt immaterielle verdier. Vi ønsker dermed å teste følgende hypoteser:

H_{A3}I: Regnskapsmessig behandling av immaterielle eiendeler under IFRS har ført til økt verdirelevans i norske regnskap.

H_{A3}II: Regnskapsmessig behandling av immaterielle eiendeler under IFRS har ført til økt verdirelevans for selskaper med høye andeler immaterielle eiendeler.

3 Metode

3.1 Arbeidsprosessen

Det første vi gjorde når vi begynte arbeidet med denne oppgaven var å skaffe oss en teoretisk bakgrunn å formulere hypoteser på. Vi undersøkte tidligere forskning på dette feltet og så på forskjeller mellom IFRS og NGAAP for å avgjøre hvilke spesifikke endringer som var sannsynlig at ble påvirket av overgangen. Neste skritt var å velge en metode som både kunne gi informasjon om de hypotesene vi hadde formulert, samt var tilpasset det datamaterialet vi hadde tilgjengelig. Da det var norske børsnoterte selskaper som var omfattet av denne endringen, valgte vi i utgangspunktet alle disse som vårt datagrunnlag for å undersøke hypotesene. Regnskapsinformasjon for disse ble innhentet manuelt fra selskapenes respektive årsregnskap. Dette datagrunnlaget ble deretter gjennomgått og rensert for å gjøre det mulig å gjøre analyser av. Til slutt ble datagrunnlaget analysert ved hjelp av metodikken vi har valgt som nærmere beskrevet i det følgende.

3.2 Valg av undersøkelsesmetode

Undersøkelsesmetode eller forskningsdesign kan sies å være den strategien man velger for å innhente data eller informasjon. Det vil si den rent tekniske fremgangsmåten ved et vitenskapelig arbeide. Valget av design må ta utgangspunkt i den problemstilling som er valgt og hvilke spørsmål man ønsker å besvare (Hellevik, 2002). Vitenskapelige fremgangsmåter utmerker seg først og fremst ved at man klargjør sine egne resonnementer og forutsetninger, at man bruker forståelig argumentasjon og fremstillingsformer som er tilstrekkelig oversiktlige og konsekvente, slik at leserne eller tilhørerne har mulighet til å ta stilling til de fremlagte resultatene. Å redegjøre for metodebruken vil derfor være en forutsetning for å oppnå tillit mellom utreder og leser. (Hellevik, 2002).

Vi har benyttet oss av en deduktiv tilnærming i denne oppgaven. Utgangspunktet er teori, som vi utleder hypoteser fra. Vi tester så ut antagelser om denne teorien i forhold til empiri. På

denne måten får vi enten bekreftet (verifisert) eller avkreftet (falsifisert) de hypotesene vi har ut fra teorien. Målet med dette er å til stadighet forbedre den teori vi har eller rett og slett forkaste den hvis vi ikke får bekreftet den ut fra empiriske forhold. Altså ønsker vi å sjekke teori mot praksis.

3.3 Datainnsamling

For å belyse problemstillingen samt underbygge analysen på en best mulig måte tok vi i bruk to hovedformer for data. Disse er primærdata og sekundærdata. Det førstnevnte er nye data som er innsamlet fra en forsker selv ved bruk av en eller flere metoder, mens sekundærdata kjennetegnes ved at den er innsamlet av andre (Hellevik, 2002).

Primærdata

Primærdata kan deles inn i kvalitativ- og kvantitativ datainnsamling. Kvalitative metoder sikter mot å fange opp egenarten ved den enkelte enhet og vedkommende situasjon. Kvantitative data skaffes derimot til veie under forhold preget av avstand og selektivitet. Både den kvalitative og kvantitative tilnæringsmåten har som mål og bidra til en bedre forståelse av den problemstilling vi står overfor (Holme og Solvang, 1993). Kvalitativ data kan for eksempel være dybdeintervju og gruppesamtaler. Her vil det være vår forståelse eller tolkning av informasjon som er i forgrunnen. Kvantitativ metode kjennetegnes ved omforming av data til tall og mengdestørrelser. Et eksempel på kvantitativ metode er spørreundersøkelse hvor man gjennomfører statistiske analyser av innsamlet materiale.

Siden vår problemstilling som var relativt lite utforsket, hadde vi behov for å samle inn data selv. Vi samlet selv inn både regnskaps- og markedsdata for alle selskap notert på Oslo Børs for årene 2003-2005. For 2003 hentet vi inn tall basert på NGAAP. For 2004 samlet vi inn tall basert på både NGAAP og IFRS, mens vi for 2005 samlet inn IFRS tall. Markedsdataene var tilgjengelig fra Oslo Børs sine hjemmesider, og ble hentet derfra. Slik fikk vi også en komplett oversikt over hvilke selskap som var notert på børsen per 31.12.2005. Regnskapsdataene måtte derimot innhentes fra de respektives selskaps årsrapporter. Enkelte av tallene, som for eksempel spesifiserte avskrivninger, måtte vi hente av notene. Innsamlingen av regnskapsdata ble derfor en møysommelig og tidkrevende prosess. Prosessen

ga oss et godt grunnlag for analysen som igjen ga oss innsikt slik at vi kan besvare problemstillingen på en tilfredsstillende måte.

Vi skylder imidlertid å gjøre oppmerksom på at regnskapsdataene i utgangspunktet er samlet inn av selskapene selv og verifisert av deres revisor og dermed kan betraktes som sekundærdata av enkelte. Vi mener likevel at vårt datagrunnlag i aggregert form er innsamlet av oss og således er primærdata.

Sekundærdata

Vi benytter oss av sekundærdata eller sekundærlitteratur i en stor del av besvarelsen vår. Det ble derfor en viktig oppgave å samle inn og få oversikt over tidligere funn og ikke minst samle inn og ta i bruk annen relevant teori innenfor området verdirelevans. Dette ble gjort ved:

- *Søk på internett:* De aller fleste artikler fant vi ved søk på internett. Sider som ble benyttet til dette var: www.ssrn.com, www.jstor.org, www.sciencedirect.com, www.google.com, www.hugin.no, www.oslobors.no, og www.itslearning.no (forelesningsnotater i diverse kurs ved NHH). Søkeordene som i hovedsak ble benyttet var; "value relevance", "accounting", "capital markets", "financial statements" og "IFRS".
- *Fagbøker:* Fagbøker innenfor finans, regnskap, revisjon og økonomisk styring.
- *Lovdata:* Generelle lover, regler og forskrifter/høringsutkast for NGAAP og IFRS.

Et enkelt søk på www.ssrn.com med bruk av nøkkelordet "value relevance" ga over 100 treff, mens et likt søk på www.jstor.org ga over 30.000 treff. Det sier seg selv at ikke alle artiklene var like relevant for vårt formål og heller ikke av like god kvalitet.

3.4 Design

Ved en gjennomgang av relevant teori og tidligere forskning fikk vi et godt utgangspunkt for analysedelen. På denne måten var det også lettere å komme frem til en mest mulig nyansert og nøyaktig problemstilling. Gjennom dette arbeidet fikk vi også strukturert innholdet, slik at det

ble lettere å se de enkelte sammenhenger som kunne ha innvirkning på problemstillingen, og som dannet utgangspunktet for drøftingen.

I prinsippet kan vi skille mellom tre typer design (metoder og perspektiver i økonomisk-administrativ forskning, 1993). Disse er deskriptive (beskrivende), eksplorative (oppdagende) og kausale (forklarende). Hvor spørsmålet er klart strukturert, men man ikke er ute etter å avklare årsaks-virkningsforhold, vil *deskriptive, beskrivende design* være hensiktsmessig. *Eksplorativt, oppdagende design* er hensiktsmessig når problemet er dårlig avgrenset og når man har uklare oppfatninger av hvilke som måtte være de sentrale dimensjoner, og eventuelt relasjonene mellom disse. *Kausale, forklarende design* tar sikte på å belyse årsaks-virkningsforhold. I slike tilfeller kreves det foruten en klar problemstruktur, også antakelser (hypoteser) om at et bestemt forhold er årsak til noe annet. Dette er tilfelle for oppgaven vår.

For å finne svar på hypotesene våre er vi avhengig av en modell som kan predikere selskapsverdi. Valgmulighetene er her flere. Vi endte opp med Ohlson-modellen som er intuitivt lett å forstå, og som vi i tillegg var kjent med fra et tidligere kurs ved NHH. Nok et argument er at modellen er vel anerkjent i forskningsmiljøet, og benyttet av mange tidligere studier som vi har sett på. Vi vil i det følgende utlede modellen. Deretter vil vi dekomponere den ved å følge samme fremgangsmåte som Collins et al. (1997).

3.4.1 Ohlson-modellen

Ohlsons verdimodell (Ohlson, 1995) tar utgangspunkt i en verden med risikonøytralitet. Markedsverdien av selskapet vil da være lik nåverdien av fremtidig forventet utbytte. Gitt videre at renten tilfredsstiller en ikke stokastisk og flat terminstruktur, reduseres den første forutsetningen til:

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t \left[\frac{E_{t+\tau}}{R_f} \right] \quad (A1)$$

hvor

P_t = markedsverdien eller aksjepris på tidspunkt t .

d_t = netto utbetalt utbytte på tidspunkt t .

R_f = risikofri rente pluss en.

$E_t \bar{d}_t$ = forventet verdi av fremtidig utbetalt utbytte på tidspunkt t .

Modellen tvinger verdien til å være avhengig av regnskapsdata fordi dataene har innflytelse på nåverdien av forventet utbytte. Ohlson utvikler videre et relativt generelt rammeverk hvor selskapsverdien avhenger av resultat og bokført verdi i tillegg til nåværende utbytte, og hvor det er en naturlig sammenheng mellom disse variablene. Med andre ord forutsetter Ohlson "clean surplus". Uttrykket kan vises slik:

$$y_{t-1} = y_t + d_t - x_t \quad (\text{A2a})$$

og

$$\begin{aligned} \partial y_t / \partial d_t &= - \\ \partial x_t / \partial d_t &= 0 \end{aligned} \quad (\text{A2b})$$

hvor

x_t = resultat for perioden (t-1,t).

y_t = (netto) bokført verdi på tidspunkt t .

Dette betyr at en ikke har noe ekstern kapitaltilførsel eller annen endring i egenkapital, uten at det går gjennom utbytte og resultat. Enhver økning i egenkapital må derfor komme i form av resultat større enn utbytte. Modellen viser også at utbetalt utbytte ikke påvirker resultatet, men kun verdien på bokført egenkapital. Dette er en enkel forutsetning som er plausibel, og også veldig viktig for modellen.

Selv om (A2b) ikke følger av (A2a) er (A2b) konsistent med (A2a) på den måten at

$$\begin{aligned} \partial y_{t-1} / \partial d_t &= \partial y_t / \partial d_t + \partial d_t / \partial d_t - \partial x_t / \partial d_t \\ 0 &= -1 + 1 - 0 \end{aligned}$$

Ohlson skiller mellom (A2a) og (A2b) siden mange konklusjoner er avhengig av kun (A2a).

Dersom en bruker ”clean surplus”-restriksjonen (A2a) for å uttrykke aksjeprisen på tidspunkt t i forhold til fremtidig resultat og bokført verdi istedenfor utbytte i uttrykk (A1). Definert

$$x_t^e = x_t - (R_f - r) y_t$$

som viser at superprofitt er resultat fratrukket kapitalavkastningskravet. Kombinert med ”clean surplus” restriksjonen (A2a), impliserer definisjonen

$$d_t = x_t^e - y_t + R_f y_t$$

Ohlson bruker videre dette uttrykket for å erstatte d_{t+1}, d_{t+2}, \dots i (A1) og ender da opp med følgende likning

$$P_t = y_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t \left[\frac{d_{t+\tau}^e}{R_f} \right] \quad (1)$$

gitt at $E_t \left[\frac{d_{t+\tau}^e}{R_f} \right] \rightarrow 0$ når $\tau \rightarrow \infty$.

Likning 1 viser at et selskaps verdi predikeres ved hjelp av bokført egenkapital justert for nåverdien av forventet fremtidig superprofitt. Med andre ord vil fremtidig profitt, her målt ved nåverdien av forventet superprofitt, forklare forskjellen mellom markedsverdier og bokførte verdier. Ved bruk av Ohlsons modell trenger vi altså ikke å beregne fremtidige utbyttebetalinger, siden de er irrelevante med hensyn på selskapsverdi.

3.4.2 Dekomponering av modell

Utgangspunktet vårt er altså Ohlsons¹⁷ modell. I samsvar med Collins et al. (1997) forenkler vi likning 1 ved å sette:

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BVE_{it} + \varepsilon_{it}$$

¹⁷Ohlson's modell inkluderer $(1+r_{it})/r_{it}$ for å diskontere resultatet. Maydew (1993) finner at dersom man tillater at diskonteringsrenten varierer mellom selskapene vil dette ikke forbedre forklaringsgraden til modellen signifikant.

der MV_{it} er markedsverdi til selskap i når årsrapporten blir offentliggjort for periode t . E_{it} er nettoresultat som offentliggjøres for selskap i i periode t , mens BVE_{it} er verdien på bokført egenkapital for selskap i på samme tidspunkt. α 'ene er regresjonskoeffisienter som bestemmes ut i fra innsamlede data om variablene, slik at modellen skaper en mest mulig lineær sammenheng. Disse koeffisientene kan tolkes som ventet endring i den forklarte variabelen (MV), når de forklarende variablene (E og BVE) endres med en enhet. Ved bruk av modell 1 kan vi teste i hvilken grad nettoresultat og egenkapital påvirker prisnivået i et selskaps aksjer. Vi etablerer altså sammenhenger ved å kjøre en tverrsnittregresjon, med nettoresultat og egenkapital som forklarende variabler og markedsverdi til et selskap som forklart variabel.

Modellen inneholder den svakhet at den nominelle verdien på feilleddene antas å være større for store selskaper relativt til små. Denne heteroskedastisiteten¹⁸ kan vi redusere ved å predikere pris per aksje fremfor total markedsverdi. Flere mener at antall aksjer ikke er en god nok deflator, og at man av den grunn heller bør bruke bokført verdi på egenkapital som deflator (Core et al., 2003). Kritikken mot å bruke bokført verdi på egenkapital som deflator er at modellen blir mer ulogisk å tolke, fordi en vil sitte igjen med en modell der konstantleddet blir endret til den inverse av bokført egenkapital og ett nytt konstantledd oppstår. I tillegg vil gjeldsgraden til selskapene kunne være med på å skape en skjevhet i datamaterialet (Aspevik og Larsen, 2004). Vi velger altså antall aksjer som deflator da det gir oss en mer logisk modell. Denne er også i tråd med tidligere forskning (Collins et al., 1997). Får da følgende modellspesifikasjon:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it} + \alpha_2 BVEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

der P_{it} er pris per aksje til selskap i på tidspunkt t når årsregnskapet offentliggjøres. EPS er nettoresultat per aksje og $BVEPS$ er bokført egenkapital per aksje. På denne måten klarer vi å oppnå tilnærmet homoscedasticitet¹⁹, som gjør at modellen vår nå er BLUE²⁰ og dermed i

¹⁸ Heteroscedasticitet oppstår når variansen er en positiv funksjon av den forklarte variabel, modellen vår klarer dermed ikke å estimere riktige verdier. En såkalt "bias" eksisterer.

¹⁹ Homoscedasticitet vil si konstant varians til alle residual leddene, og er en av grunnforutsetningene til regresjonsanalyse.

²⁰ Best Linear Unbiased Estimator, minste kvadraters estimatorene er forventningsrette og de beste blant slike estimatorer.

stand til å predikere mer riktige resultater. Modell (2) viser nå sammenhengene mellom pris og nettoresultat per aksje, og pris og bokført verdi per aksje.

Vi ønsker videre å vurdere den inkrementelle forklaringsgraden til hver av variablene i modellen. Det er dermed nødvendig å dekomponere modellen for å ta hensyn til dette. Vi følger fremgangsmåten til Collins et al. (1997), og bruker følgende modeller:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \chi_0 + \chi_1 BVEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Vi tar utgangspunkt i modell 2 for å finne den inkrementelle forklaringsgraden til hver av variablene. R^2 (forklaringsgrad) for henholdsvis modell 3 og 4 trekkes fra modell 2, og vi vil da finne den inkrementelle forklaringsgraden for bokført egenkapital og nettoresultat. Vi vil i analysen legge de inkrementelle forklaringsgradene til grunn for å forkaste eller beholde hypotesene vi ønsker å teste.

3.5 Evaluering av metoden

Sentrale begreper i forbindelse med evaluering av den metoden som er valgt for innsamling av data er validitet og reliabilitet. Vi vil i det følgende gi en kort redegjørelse for hvilke validitets- og reliabilitetshensyn som trekkes frem i litteraturen som viktigst ved de undersøkelsene vi har gjennomført. Vi vil samtidig komme inn på hvordan og hvorvidt disse hensynene imøtekommes i denne oppgaven.

3.5.1 Validitet

Validitet sier noe om utredningens gyldighet. Ifølge Hellevik (2001) betegner validitet dataenes relevans for problemstillingen i undersøkelsen. Validiteten vil påvirkes av undersøkelsesdesign, reliabilitet og hvordan dataene analyseres. Validitet kan være et problem fordi vi som utredere befinner oss på to plan: teoriplanet ved formulering av problemstilling, og ved tolkning av empiriske data, mens vi befinner oss på empiriplanet når vi samler inn data (Halvorsen, 1993). Utfordringen med å sikre høy validitet blir å samle inn data som er relevante for problemstillingen.

I undersøkelsen vår bør validiteten være høy. Når vi skal se nærmere på validiteten av en undersøkelse er det hensiktsmessig å skille mellom begrepsvaliditet, statistisk validitet, intern validitet og ekstern validitet (Hellevik, 2001).

- *Begrepsvaliditet* referer til graden av samsvar mellom det en undersøkelse tar sikte på å måle og det som faktisk måles. I forhold til sekundærlitteraturen blir det utøvelse av skjønn for å fastsette graden av validitet. Det finnes mye litteratur på verdirelevans som daterer seg fra i dag og bakover i tid. Vi anser de studier vi har benyttet i denne utredningen for å være av høy relevans. Dette på grunn av at de studier vi har benyttet blir referert til i de fleste undersøkelsene. I tillegg fikk vi en pekepinn på hvilke artikler som var aktuelle og hensiktsmessige for denne type oppgave gjennom kurset BUS430 Finansregnskap og kapitalmarkeder ved NHH høsten 2005.
- *Statistisk validitet* er graden av tallmessig nøyaktighet, feilfrihet og representativitet i resultatene av en undersøkelse. Et resultat er statistisk valid dersom det (1) er statistisk pålitelig, det vil si med lav sannsynlighet skyldes utelukkende tilfeldig variasjon i den eller de målte størrelser, (2) ikke er beheftet med systematiske målefeil, (3) har en kjent tallmessig usikkerhet omkring den beregnede resultatverdi og (4) er representativt for en kjent populasjon av enheter. En svakhet for oss her kan være at vi selv har samlet inn data. Faren er at vi kan ha tastet inn feile tall i excel-arket ved innhenting av regnskapstallene. For øvrig er det visse statistiske problemer knyttet til valgte modell til regresjonsanalysene. Disse problemene ble kommentert nærmere i avsnitt 3.3.2. Vi har forsøkt å eliminere kilden til feil i den grad vi er kapable til det. Dog er ikke målet vårt med oppgaven å avdekke potensielle, statistiske problemer Ohlson-modellen eventuelt medfører.
- *Intern validitet* refererer til med hvor stor grad av sikkerhet en undersøkelse kan inferere kausalsammenhenger. Er det slik at regnskapsinformasjon kan forklare markedsverdien av et selskap? Her mener vi å ha god dekning for å kunne si at validiteten er høy.
- *Ekstern validitet* betegner muligheten for å generalisere resultatene av en undersøkelse til andre populasjoner og andre kontekster enn den undersøkelsen er utført i. Ettersom målet vårt er å avdekke om verdirelevansen har økt eller sunket etter innføring av

IFRS, er det vanskelig å generalisere funnene våre til andre land. Dersom et annet land har like regnskapsregler som Norge er det dog svært sannsynlig at resultatene ville blitt noenlunde like. Den eksterne validiteten styrkes av at vi har med nesten alle børsnoterte selskap i Norge gjennom den valgte tidsperioden.

3.5.2 Reliabilitet

En høy reliabilitet, eller pålitelighet, i en undersøkelse innebærer at dersom andre personer i ettertid gjennomfører nøyaktig den samme undersøkelsen vil de komme frem til de samme resultatene som i den opprinnelige undersøkelsen (Hellevik, 2001). Påliteligheten blir bestemt av hvordan målingene er gjort og hvor nøyaktig vi har vært i behandlingen av dataene.

Når det gjelder selve regresjonen er vi av den oppfatning at reliabiliteten er høy. Faren er her, som nevnt tidligere, at vi har tastet inn feil ved innsamlingen av regnskapstall. Like fullt antar vi at dersom andre gjennomfører regresjoner med samme tallgrunnlag som oss, og lik modell, vil de komme frem til samme resultat som oss. Imidlertid kan det tenkes at vi har gått i enkelte statistiske feller som kan skape eventuelle differanser.

3.6 Regresjonsanalyse

Regresjonsanalyse er som multivariabel statistisk metode relativt godt kjent, og mye brukt av forskere i ulike fag. Hovedidéen er at en søker å forklare en kvantitativ variabel med en lineær funksjon av en eller flere forklarende variabler (Lillestøl, 1997). Alt etter om man har en eller flere forklarende variabler kaller man metoden enkel eller multippel regresjon. Det vil i mange situasjoner være formålstjenlig å anta tilnærmet lineær sammenheng mellom den avhengige og de forklarende variablene:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \dots + \beta_r \cdot X_r + \mathcal{U}$$

der \mathcal{U} er restledd som fanger opp at den avhengige variable Y ikke er entydig bestemt av de r forklarende variablene X_1, \dots, X_r . Vi har n sammenhengende observasjoner av de $r + 1$ variablene, og indikerer hver med en ekstra fotskrift, typisk med t dersom det dreier seg om

gjentatte observasjoner over tid. Størrelsene $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_r$ er konstanter som uttrykker betydningen av de respektive forklaringsvariable. β_0 kalles konstantleddet, mens $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_r$ kalles regresjonskoeffisienter. En kan dermed si at β_i er den endring av Y som skyldes at forklaringsvariabelen X_i endres med en enhet, mens alle andre forklaringsvariable holdes konstant (Lillestøl, 1997).

Lineære forklaringsmodeller er aktuelle fordi de er spesielt enkle å arbeide med. I mange situasjoner kan de rettferdiggjøres ut fra den aktuelle problemstilling, noen ganger kan det argumenteres for at lite er vunnet ved å bruke en mer realistisk og mer komplisert forklaringsmodell. Ordet forklaring i forbindelse med bruk av lineære modeller må ikke tas alt for bokstavelig. Slike modeller pretenderer å gi en viss innsikt, ikke nødvendigvis full innsikt. Den bruk vi kan gjøre av en lineær forklaringsmodell, vil avhenge av de antakelser vi er villig til å gjøre om de størrelser som inngår i modellen, samt i hvilken grad vi har tiltro til modellens kvalitet. Formålet med en regresjonsanalyse er i første omgang å fastlegge regresjonskoeffisientene i henhold til den lineære forklaringsmodellen på en fornuftig måte. Utover dette ønsker vi å vurdere den fastlagte modellens totale forklaringssevne, samt de ulike forklaringsvariablenes absolutte og relative betydning. Slike betraktninger kan være til hjelp for eventuell senere bruk av modellen, for eksempel til prediksjoner eller som grunnlag for beslutninger (Lillestøl, 1997).

Problemet med å identifisere en best mulig lineær ligning blir løst ved hjelp av minste kvadraters metode, dvs. at koeffisientene $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_r$ blir bestemt slik at uttrykket

$$\sum_{i=1}^n [Y_i - (\beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_r X_{ir})]^2$$

hvor

$$\begin{aligned} Y_i &= \text{Observert verdi} \\ \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_r X_{ir} &= \text{Predikert verdi} \end{aligned}$$

er minst mulig (Lillestøl, 1997). Dette innebærer at koeffisientene blir bestemt slik at kvadratsummen av feilleddene blir minst mulig. Man vil da kunne estimere en funksjon som gir den beste mulige forklaringen for de observerte data.

I standard regresjonsanalyse er det vanlig å fokusere på to ulike evalueringskriterier for å avgjøre hvor god en eventuell modell er. Disse er p-verdi (eller t-verdi) og R^2 , hvor førstnevnte gir oss sannsynligheten for gjøre en type 1 feil²¹.

Det er vanlig å operere med et signifikansnivå på 95 % som vil si at vi forkaster alle testvariabler som får en t-verdi som ikke overstiger 1,96. Vi kan dermed si at modellen predikerer riktig verdi med 95 % sikkerhet. Motsatt kan vi si at en p-verdi på 5 % forteller oss at det er 5 % sannsynlighet for å forkaste hypotesen når denne likevel er sann.

Forklaringsgraden (R^2) eller determinasjonskoeffisienten er et mål på hvor godt Y -observasjonene lar seg forklare lineært ved X -observasjonene. Determinasjonskoeffisienten tar utgangspunkt i sammenhengen:

$$TSS = RSS + ESS$$

hvor

TSS = total variasjon

$$\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{Y})^2$$

RSS = variasjon forklart ved forklaringsvariablene

$$\sum_{i=1}^n (\hat{Y}_i - \bar{Y})^2$$

ESS = tilfeldig variasjon

$$\sum_{i=1}^n (y_i - \hat{Y}_i)^2$$

Vi får sammenhengen $R^2 = RSS/TSS$, der R^2 er et tall mellom 0 og 1, hvor 1 tilsier at variablene inkludert i modellen forklarer 100 % av variasjonene i populasjonen (Lillestøl, 1997).

Standardregresjonsmodellen har disse antakelsene:

1. $EU_t = 0$ uansett t
2. $\text{var } U_t = \sigma^2$ uansett t

²¹ Forkastningsfeil. Vi forkaster hypotesen om at β_i har innvirkning på prediksjonsevnen til modellen.

3. U_t 'ene stokastisk uavhengige innbyrdes
4. U_t 'ene stokastisk uavhengig av alle forklarende variable
5. Forklarende variable lineært uavhengige

De 5 forutsetningene er viktig for så vel analysemetode som tolkningen av resultatene. Såfremt de 5 forutsetningene er oppfylt har minste kvadraters estimatorene (OLS) gunstige egenskaper da de regnes som beste lineære forventningsrette (BLUE). Dersom U_t 'ene i tillegg er normalfordelte, er de også effisiente, det vil si har minst varians blant alle forventningsrette estimatorer.

I realiteten vil ikke alltid disse forutsetningene holde mål, og en må derfor gjennomføre en rekke statistiske tester for å underbygge troverdigheten til analysen. Mindre avvik fra forutsetningene i standardmodellen vil neppe ha konsekvenser for eventuelle konklusjoner som trekkes på grunnlag av denne. Mindre avvik fra linearitet fanges opp av feilledet som økt usikkerhet i tillegg til de rent tilfeldige variasjoner. Observasjon av forklaringsvariablene kan ofte innebære en viss usikkerhet i form av målefeil, men så lenge disse er små i forhold til usikkerheten i feilledet, spiller det liten rolle om de i modellen blir betraktet som sikre variable. Mindre ulikheter i variansen fra observasjon til observasjon spiller også liten rolle. Det samme gjelder mindre avvik fra normalitet, dersom man velger å bruke denne antakelsen.

Vi vil i det følgende kort beskrive de forutsetningene som må ligge til grunn for at koeffisientene fra regresjonsanalysen skal være forventningsrette, samt en test av disse. De ulike notasjonene som benyttes er følgende:

NGAAP: Regnskapstall etter norske standarder hvor utbytte er klassifisert som gjeld

IFRS: Regnskapstall etter internasjonale standarder

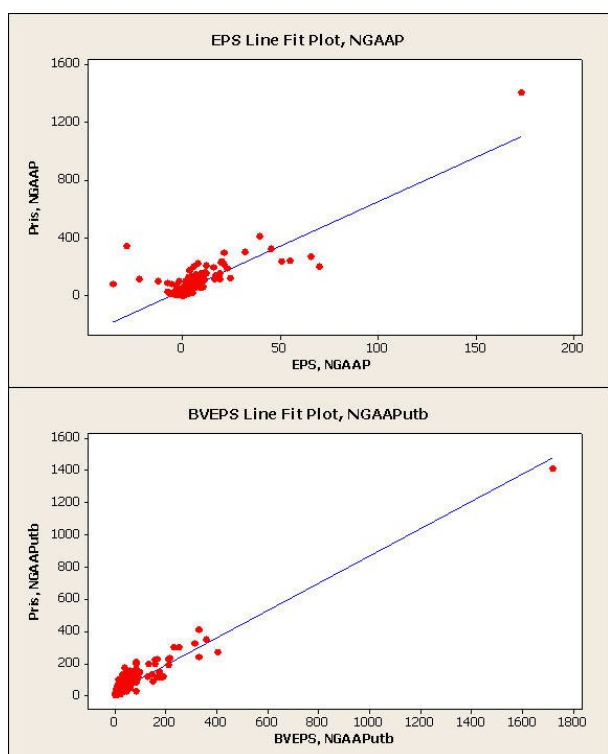
NGAAP_{utb}: Regnskapstall etter norske standarder med utbytte reklassifisert som egenkapital.

EPS: Earnings Per Share (Resultat per aksje)

BVEPS: Book Value of Equity Per Share (Bokført verdi av egenkapitalen per aksje)

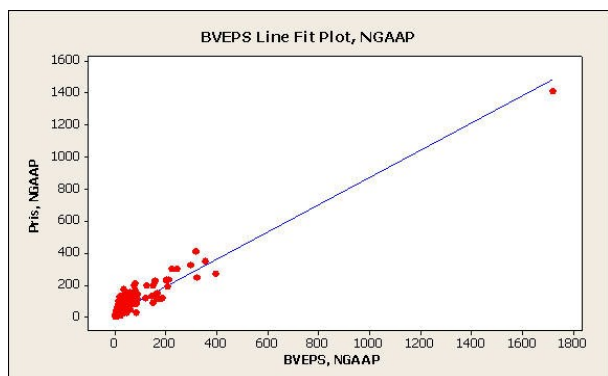
Linearitet

Denne forutsetningen tilsier at forventingsverdien til Y_i er en lineær funksjon av den forklarende variabelen X_i . Dette betyr at vi kan teste forutsetningen om linearitet ved å utarbeide plott av datamaterialet med den avhengige variabelen langs y-aksen og den forklarende variabelen langs x-aksen. Figur 4a og 4b viser at vår antagelse om linearitet i datamaterialet holder.

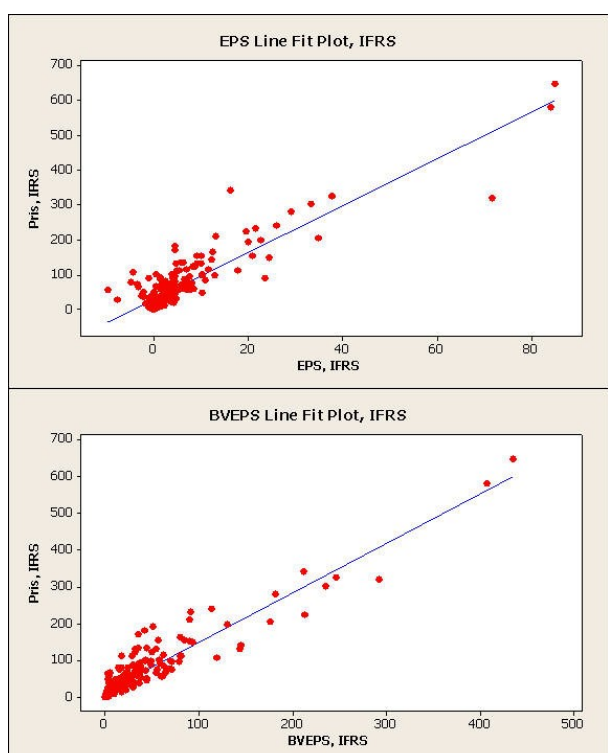


Figur 4a og 4b: Pris mot henholdsvis EPS (NGAAP) og BVEPS (NGAAPutb)

Vi ser av figurene under at observasjonene har en tilnærmet lineær sammenheng:



Figur 5: Pris mot BVEPS (NGAAP)

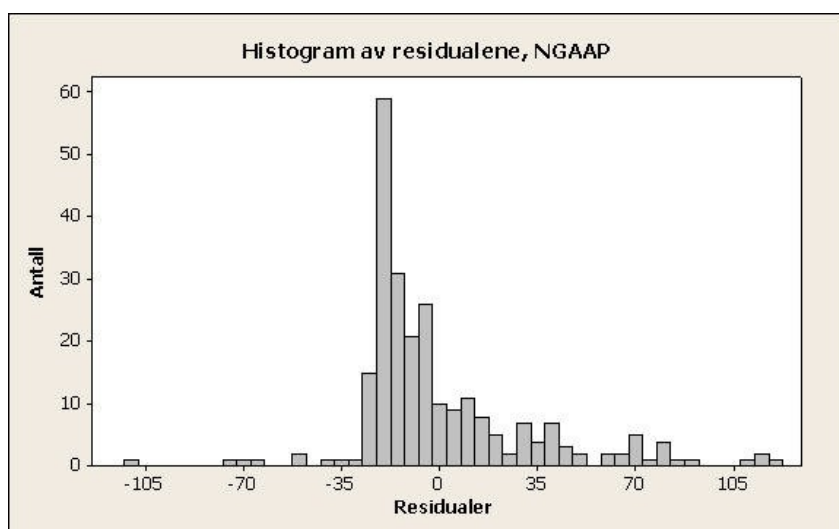


Figur 6a og b: Pris mot henholdsvis EPS (IFRS) og BVEPS (IFRS)

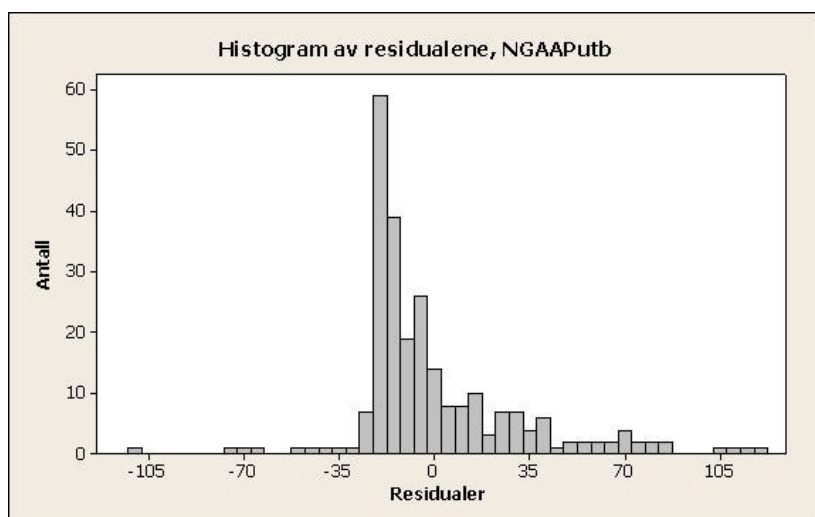
Normalfordelte feilledd

For at man skal kunne generalisere om en populasjon fra en stikkprøve er man avhengig av at feilleddene (U_i) er normalfordelte, statistisk formelt:

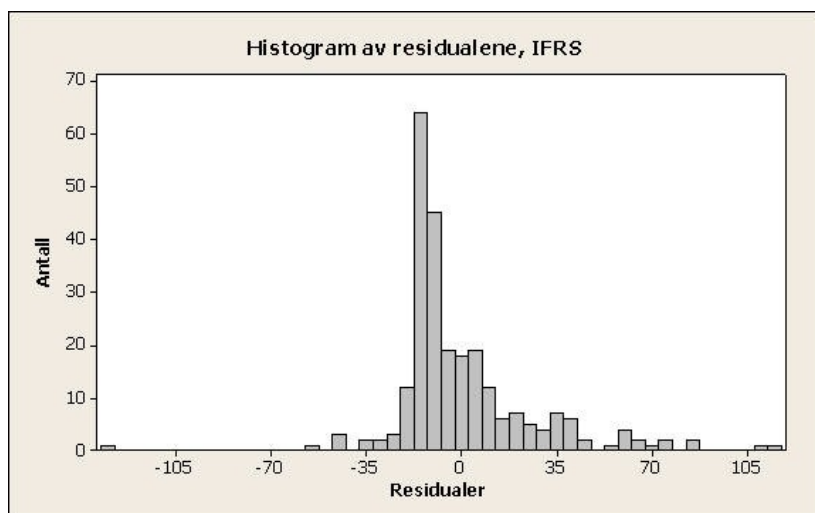
$$U \sim N(0, \sigma^2)$$



Figur 7: Histogram over residualene, NGAAP



Figur 8: Histogram over residualene, NGAAPutb



Figur 9: Histogram over residualene, IFRS

Figur 7, 8 og 9 viser fordeling over residualene. Som vi ser er fordelingen skjev mot positiv for begge rapporteringsmetoder. Det vil si at modellen relativt sett svakt underpredikerer pris

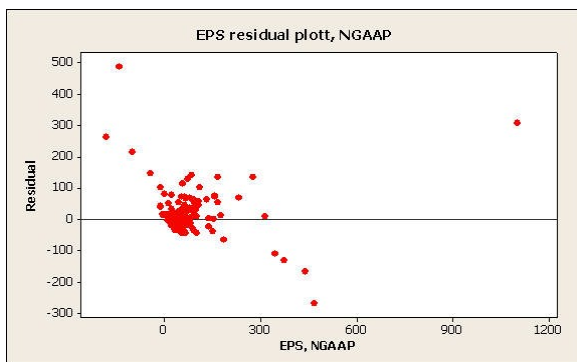
per aksje. Ved bruk av empiriske data vil en sjeldent få en perfekt normalfordeling. Vi velger derfor å godta denne som tilnærmet normalfordelt.

Konstant varians (homoscedastisitet)

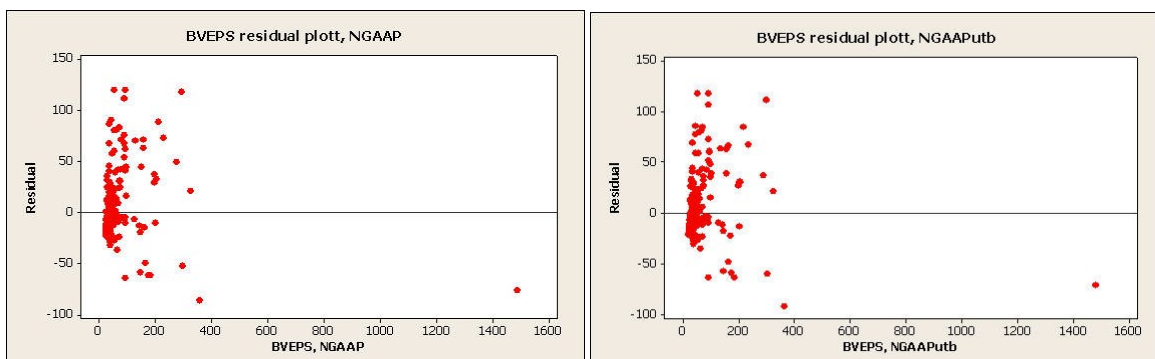
Antagelsen om homoscedastisitet forutsetter at variansen til feilleddene er lik for alle observasjonene. Dette kan illustreres på følgende måte:

$$\sigma^2(U_i) = \sigma^2 \text{ for alle } i.$$

Dersom variansen til feilleddene ikke er tilnærmet normalfordelt har vi heteroskedastisitet²². Som nevnt i avsnitt 3.4.2 er det stor sannsynlighet for at heteroskedastisitet inntreffer. Jo større markedsverdien til et selskap er, jo større er sannsynligheten for at en også vil få større residualer. Vi valgte å deflatere modellen vår med antall aksjer for å redusere heteroskedastisiteten. For å gjennomføre tester av residualene velger vi å presentere plott av residualleddene til EPS og BVEPS mot pris.

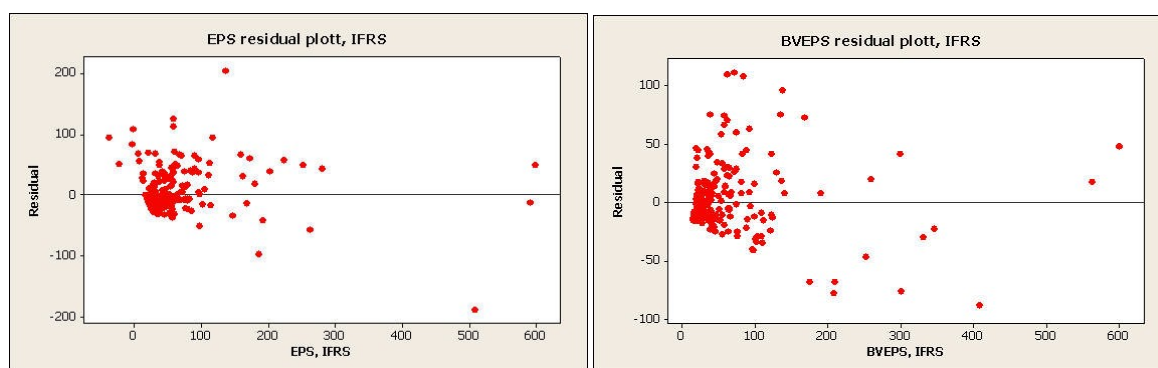


Figur 10: Residual plott EPS, NGAAP



Figur 11a og b: Residual plot BVEPS, NGAAP og NGAAPutb

²² Størrelsen på feilleddet er avhengig av størrelsen på den forklarende variabelen X_i .



Figur 12a og b: Residual plott EPS og BVEPS, IFRS

Man kan også gjennomføre mer formelle tester av typen Bartlett's, Goldfield-Quandt og Breusch-Pagan test (Lillestøl, 2002), men vi har valgt en intuitiv tilnærming til problemet. Forutsetningen om homoskedastisitet kan testes ved å vurdere utviklingen i residualene til regresjonslikningen. Som vi ser av figur 10, 11a, 11b, 12a og 12b ser vi en viss økning i residualene etter hvert som vi øker EPS og BVEPS. Siden vi har en situasjon hvor vi har virkelige tall, anser vi det som vanskelig å oppnå perfekt homoskedastisitet. Vi vil alltid ha en viss grad av heteroskedastisitet såfremt vi ikke eliminerer store deler av datamaterialet. Vi konkluderer derfor med at forutsetningene er tilfredsstillende oppfylt.

Feilleddene er stokastisk uavhengige innbyrdes

Fravær av autokorrelasjon eller stokastisk uavhengighet i residualene vil si at variasjonen i feilleddene er tilfeldig. De vanlige variansestimater vil typisk underestimere variansen, noe som i sin tur gir for store t-verdier, med konsekvens at variable uten betydning feilaktig blir erklært signifikante (Lillestøl, 2002). Vi vil derfor være interessert i å teste om restleddene med rimelighet kan antas uavhengige, slik at forutsetningene i standardregresjonsmodellen er oppfylt. En mulighet er Durbin-Watson testen som tar utgangspunkt i første ordens autoregresjon som alternativ til hypotesen om uavhengighet²³. Testobservatoren er basert på residualene fra regresjonen og gitt ved

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (\hat{U}_t - \hat{U}_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \hat{U}_t^2}.$$

²³ Testen forutsetter egentlig sikre forklarende variable, og at den avhengig variable ikke også forekommer tidsforskjøvet som forklarende variabel i regresjonen.

DW kan anta verdier i intervallet fra 0 til 4, der verdier rundt 2 svarer til at det ikke er autokorrelasjon, og verdier nær 0 (4) svarer til sterk positiv (negativ) autokorrelasjon. I området rundt 2 er det grunnlag for å anta fravær av autokorrelasjon (Lillestøl 02, Temasamling C).

Autokorrelasjon er vanligvis et viktig evalueringskriterium i regresjonsanalyse, men det er større sannsynlighet for at det skal inntreffe i en modell med "time-series" analyse. Vi skal gjennomføre en tversnittanalyse, og det er dermed lite trolig at det vil by på store problemer her. Vi velger derfor ikke å gå videre med testen.

4 Presentasjon av data

4.1 Data

Selskapenes markedsverdier, aksjepriser, antall aksjer og bransjetilhørighet er hentet fra Oslo Børs. For årene 2003, 2004 og 2005 var det henholdsvis 157, 168 og 199 selskaper registrert på Oslo Børs per 31.12. I og med at selskapene for 2004 har rapportert både etter NGAAP og IFRS, får vi en total på 692 mulige observasjoner. I noen tilfeller, hvor selskapene var registrert på flere børser, ble antall aksjer hentet fra selskapenes årsrapporter. For selskaper som har B-aksjer har vi valgt å benytte en vektet aksjepris etter antall aksjer. Dette gjør vi fordi dette gir selskapene riktig total markedsverdi da det er denne som er den forklarte variabelen i alle regresjonene.

Vi har innhentet regnskapstallene manuelt fra selskapenes årsregnskap. Årsregnskapene er gjort tilgjengelig på Oslo Børs, Hugin og på de respektive selskapenes hjemmesider. For å kunne teste våre hypoteser har vi hentet inn tall for nettoresultat, driftsresultat, egenkapital, foreslått utbytte, goodwill, immaterielle eiendeler, goodwillavskrivning, verditap goodwill, avskrivning og verditap på immaterielle eiendeler. For selskaper som rapporterer i andre valutaer enn norske kroner har vi regnet om ved å benytte valutakurser pr. 31.12.

4.2 Sortering og rensing av utvalg

For at vår utredning skal kunne teste forskjeller mellom NGAAP og IFRS har vi fjernet de observasjonene hvor selskapene ikke rapporterer etter disse rapporteringsstandardene. Det er her viktig å påpeke at vi er avhengig av å gjøre en god rensing av datamaterialet for at vår modell skal predikere markedsverdi på en best mulig måte. Av de mulige observasjonene, var det 86 observasjoner som ikke rapporterte etter ønsket rapporteringsmåte. I tillegg var det 41 observasjoner som av ulike årsaker manglet, eller var ufullstendige. Disse ble også fjernet. Ytterligere 12 observasjoner hadde ikke rapporteringsperiode på 12 måneder. For å få sammenlignbare tall valgte vi å fjerne disse. For å kontrollere for og fjerne ekstreme verdier fra datasettet valgte vi å foreta en trimming i samsvar med tidligere forskning hvor vi fjernet

topp-bunn sjiktet av fortjeneste-pris²⁴ tall og bok-pris tall jf. Collins et al., 1997. Siden vi vurderer to rapporteringsstandarder mot hverandre, har vi valgt å fjerne topp og bunn 1 % av disse forholdstallene for henholdsvis rapporterte IFRS-tall og NGAAP-tall. Dette ble til sammen 24 observasjoner.

En siste rensing ble gjort på grunnlag av de regresjonsanalysene vi kjørte i denne oppgaven. Mer spesifikt estimerte vi regresjonsligninger samlet for hver av rapporteringsstandardene, og fjernet uteliggere i disse to regresjonene hvor virkelig verdi var over ± 2 standardavvik fra den predikerte verdien. Dette utgjorde 28 observasjoner.

Vi satt til slutt igjen med 501 observasjoner fordelt på 117 observasjoner for NGAAP 2003, 132 for NGAAP 2004, 113 for IFRS 2004, og 139 for IFRS 2005. Av observasjonene for 2004 har vi 104 selskaper hvor de har offentliggjort etter begge rapporteringsmetodene. Sistnevnte blir i det følgende notert med 2004*.

Tabell 1 oppsummerer utvalget vårt:

Utvalg	N
Opprinnelig	692
Rapporteringsmetode \neq IFRS el. N GAAP	86
Manglende el. ufullstendig rapport	41
Regnskapsperiode \neq 12 måneder	12
Trimming 1 % av E/P og B/M	28
Vårt utvalg	501

Tabell 1: Behandling av datamaterialet

4.3 Deskriptiv statistikk

Tabell 2 og 3 viser oppsummering av beskrivende statistikk for det endelige datamaterialet. Som vi ser er det stor spredning mellom faktorene. Generelt ser vi at median ligger under gjennomsnittet. Dette tyder på at en del ekstreme observasjoner fremdeles påvirker utvalget. Det er også store standardavvik for alle variablene.

²⁴ Vi velger å bruke de inverse forholdstallene pga at skaleringen da blir mer hensiktsmessig

NGAAP pooled	N	Gj.snitt	Median	Std.avvik	Min	Max	Skewness	Kurtosis
<i>Pris</i>	249	59,56	26,1	110,58	0,19	1410	7,89	90,09
<i>EPS</i>	249	3,966	0,86	14,976	-35,52	173,06	6,81	68,58
<i>BVEPSutb</i>	249	45,17	14,57	124,82	0,03	1719,25	10,19	131,5
<i>BVEPS</i>	249	43,57	14,05	123,95	0,03	1719,25	10,41	135,8
<i>E/P</i>	249	0,0043	0,04	0,15138	-0,8	0,35	-2,24	7,46
<i>B/Mutb</i>	249	0,6108	0,54	0,4083	0,07	2,9	2,06	7,35
<i>B/M</i>	249	0,5887	0,49	0,4124	0,06	2,9	2,08	7,38

Tabell 2: Deskriptive data N GAAP

IFRS pooled	N	Gj.snitt	Median	Std.avvik	Min	Max	Skewness	Kurtosis
<i>Pris</i>	252	56,49	32	79,29	0,27	647	3,75	20,25
<i>EPS</i>	252	4,205	1,07	10,527	-9,8	85	5,13	32,95
<i>BVEPS</i>	252	30,65	12,71	55,39	0,12	435,41	4,25	22,78
<i>E/P</i>	252	0,03889	0,05	0,08342	-0,27	0,27	-0,72	1,58
<i>B/M</i>	252	0,4712	0,43	0,2432	0,05	1,14	0,67	-0,08

Tabell 3: Deskriptive data IFRS

I tillegg har vi testet dataene med hensyn på skewness og kurtosis. Skewness har positiv verdi. Dette er ikke overraskende da både pris aldri vil være lavere enn 0, bokført egenkapital per aksje svært sjelden vil være lavere enn 0, og nettoresultat per aksje ofte er over 0. Skewness er et mål på skjevfordeling i forhold til normalfordelingen. Fortegnet viser i hvilken retning fordelingen er skjev, og størrelsen er et mål på omfanget av skjevfordelingen. Normalt kan man anta normalfordeling når verdien på skewness er mellom -0,5 og 0,5. Som vi ser fra tabellen er skewness verdiene for høye i forhold til teorien. Dog er de ikke særlig høye forhold til det som er vanlig i empiriske undersøkelser.

Kurtosis er et mål på "fat tail", dvs. at fordelingen har flere og en tettere samling av observasjoner på den ene siden av fordelingen. Et ønskelig mål her er verdier som ligger mellom -1 og 1. Dette målet er ikke oppfylt hos oss (med unntak for B/M). Det er imidlertid ikke uvanlig at verdiene for både skewness og kurtosis er høye i denne type undersøkelse. Vi ønsker likevel ikke å slette flere observasjoner for å redusere disse verdiene da det kan føre til at datamaterialet blir mer irrelevant. Vi skylder imidlertid å gjøre oppmerksom på at dette kan gjøre resultatene mindre robust.

Videre har vi også sett på korrelasjonen mellom den avhengige variabelen og våre to forklaringsvariabler. Tabell 4 og 5 viser funnene.

N GAAP	Pris	EPS	BVEPS
Pris	1		
EPS	0,834	1	
BVEPS	0,958	0,841	1

Tabell 4: Korrelasjonsmatrise N GAAP

IFRS	Pris	EPS	BVEPS
Pris	1		
EPS	0,889	1	
BVEPS	0,937	0,900	1

Tabell 5: Korrelasjonsmatrise IFRS

Korrelasjon er et mål på den lineære avhengigheten mellom to stokastiske variabler. Korrelasjonen er alltid mindre enn eller lik 1 i absoluttverdi. Dersom korrelasjonen mellom X og Y er lik 1, så er det en lineær sammenheng mellom de to. Vi ser av tabell 4 og 5 at både EPS og BVEPS er positivt korrelert med pris per aksje, og en vil derfor forvente at begge variablene skal ha positive koeffisienter i regresjonen. Vi ser også at EPS og BVEPS er positivt korrelert med hverandre, samt at BVEPS er sterkere korrelert med pris per aksje enn hva EPS er.

Balanseført goodwill	N	Gj.snitt GW/TA	Gj.snitt GW/EK	Gj.snitt GW/aksje
NGAAP 2004*	104	6,73 %	14,51 %	4,02
IFRS 2004*	104	7,78 %	17,15 %	3,72
NGAAP 2003	117	5,17 %	12,26 %	5,22
NGAAP 2004	132	6,40 %	14,29 %	4,46
IFRS 2004	113	7,42 %	16,31 %	3,58
IFRS 2005	139	8,83 %	21,36 %	4,48

Tabell 6: Deskriptive data balanseført goodwill

Vi ser at goodwill i forhold til totale eiendeler og egenkapital har økt over perioden. Vi ser også at overgangen til IFRS har medført en økning i balanseført goodwill. I overgangsåret 2004 har effekten av overgangen vært i gjennomsnitt en økning på ca. 1 % av totale eiendeler. Denne økningen har fortsatt inn i 2005, hvor goodwill i gjennomsnitt utgjorde 8,83 % av totale eiendeler, en økning på 1,4 % fra året før. Da de fleste selskap ikke har omarbeidet selskapsoverdragelser gjort før 1.1.2004 retrospektivt, vil vi forvente at balanseverdier for goodwill kommer til å øke også i årene fremover.

Endring i balanseført GW	N	Sum	Gj.snitt	Gj.snitt per aksje	I % av TA _{NGAAP}	I % av EK _{NGAAP}	Effekt på gj.snitt BVEPS
Økning	60	2195902	36598	0,409	7,45 %	9,81 %	
Ingen endring	36	0	0	0,000	0,00 %	0,00 %	
Reduksjon	8	-326129	-40766	-6,892	-2,64 %	-4,64 %	
SUM	104	1869774	17979	-0,294	4,10 %	5,30 %	-1,14 %

Tabell 7: Deskriptive data endring i balanseført goodwill

Blant de selskapene i utvalget hvor vi har tall for både NGAAP og IFRS 2004, har 60 selskap fått økt goodwill som følge av innføring av IFRS. 36 selskap har ikke hatt noen endring og 8 selskaper har fått redusert goodwill. Årsakene til dette kan være flere. Ulike verddivurderinger ved oppkjøp kan være en årsak, eksempelvis at immaterielle eiendeler som ikke kan balanseføres under NGAAP, skal balanseføres under IFRS, eller andre lignende forskjeller i verddivurdering. Tilgangen til å reversere tidligere nedskrivning under NGAAP er ikke tillatt under IFRS. Dette kan også være en årsak.

Videre ser vi at overgangen til IFRS har økt balanseført verdi av goodwill blant selskaper i vårt utvalg med ca. 1,9 mrd. kr. I gjennomsnitt har økningen vært på ca. 18 mill. kr. For selskaper som opplevde økning av goodwill var denne på ca. 10 % av egenkapital og ca. 7,5 % av totale eiendeler. Gjennomsnittet for alle selskaper var en økning på ca. 5 % av egenkapital og ca. 4 % av totale eiendeler. Det bør bemerkes at selv om effekten totalt sett har vært økte balanseverdier, har gjennomsnittlig goodwill per aksje falt, og effekten på gjennomsnittlig bokført verdi av egenkapital per aksje har vært en reduksjon på 1,14 %.

Endring i GW av- og nedskrivninger	N	Sum	Gj.snitt	Gj.snitt per aksje	Effekt på gj.snitt EPS
Økning	2	22563	11282	0,042	
Ingen endring	36	0	0	0,000	
Reduksjon	66	-1568896	-23771	-0,538	
SUM	104	-1546333	17979	-0,340	13,66 %

Tabell 8: Deskriptive data endring i goodwill av- og nedskrivninger

Dersom vi ser på resultateffekten av endret regnskapsmessig behandling av goodwill, ser vi at bare 2 selskap har fått økte av- og nedskrivninger, 36 selskap fikk ingen resultateffekt mens 66 selskap har fått redusert av- og nedskrivninger. Dette medfører tilsvarende økt resultat. Resultateffekten av endret standard for goodwill har vært at gjennomsnittlig nettoresultat per aksje har økt med 13,66 %. Vi ser at resultateffekten av overgangen har vært større enn

effekten på balansen. Dette er ikke overraskende, da de fleste norske selskap har valgt å ikke omarbeide historiske virksomhetsoverdragelser. Vi vil derfor forvente at resultateffekten er større enn effekten på balanseførte verdier også i verdirelevansstudien vår.

Balanseførte immaterielle eiendeler	N	Gj.snitt IMM/TA	Gj.snitt IMM/EK	Gj.snitt IMM/aksje
NGAAP 2004*	104	3,09 %	8,28 %	0,58
IFRS 2004*	104	4,14 %	10,08 %	1,42
NGAAP 2003	117	2,44 %	4,92 %	0,58
NGAAP 2004	132	3,42 %	8,80 %	0,69
IFRS 2004	113	4,98 %	10,88 %	1,48
IFRS 2005	139	6,34 %	14,44 %	1,84

Tabell 9: Deskriptive data balanseførte immaterielle eiendeler

Vi ser at andel immaterielle eiendeler i forhold til totale eiendeler og egenkapital har økt over perioden. Som en følge av overgangen til IFRS har disse i sammenligningsåret 2004 økt henholdsvis ca. 1 % og ca. 2 %. Vi ser at økningen i immaterielle eiendeler har fortsatt inn i 2005. Dette er ikke overraskende, blant annet på grunn av at effekten av tvunget balanseføring av utviklingsutgifter under IFRS ikke har fått full effekt i norske regnskap. Vi vil derfor forvente å se denne trenden fortsette i noen år fremover. Dette taler for at innføringen av IFRS har ført til en synliggjøring av immaterielle eiendeler i balansen. Hvorvidt dette har ført til økt verdirelevans vil vi komme nærmere inn på senere.

Endring i balanseførte IMM	N	Sum	Gj.snitt	Gj.snitt per aksje	I % av TA _{NGAAP}	I % av EK _{NGAAP}	Effekt på gj.s BVEPS
Økning	32	3202348	100073	2,980	5,48 %	14,51 %	
Ingen endring	61	0	0	0,000	0,00 %	0,00 %	
Reduksjon	11	-1169534	-106321	-0,676	-2,85 %	-6,37 %	
SUM	104	1869774	19546	0,845	1,39 %	3,79 %	-3,27 %

Tabell 10: Deskriptive data endring i balanseførte immaterielle eiendeler

Vi ser at 32 selskaper har fått en økning i balanseførte immaterielle eiendeler etter innføring av IFRS. 61 selskaper har ikke opplevd en endring, mens 11 selskaper har fått en reduksjon i balanseførte immaterielle eiendeler. Selskapene i vårt utvalg har i sum hatt en netto økning i immaterielle eiendeler på ca. 2 mrd. kr., i gjennomsnitt 20 mill. kr. Dette har utgjort en gjennomsnittlig økning av totale eiendeler på ca. 1,5 % og en gjennomsnittlig økning av egenkapital på ca. 4 %. Effekten på gjennomsnittlig bokført egenkapital per aksje har vært en økning på 3,27 %.

Endring i IMM av- og nedskrivninger	N	Sum	Gj.snitt	Gj.snitt per aksje	Effekt på gj.snitt EPS
Økning	20	683789	34189	1,13	
Ingen endring	64	0	0	0,00	
Reduksjon	20	-147992	-7400	-0,07	
SUM	104	535796	5152	0,20	-8,20 %

Tabell 11: Deskriptive data endring i av- og nedskrivninger immaterielle eiendeler

Tabell 11 viser at det er like mange selskaper som har opplevd en økning som en reduksjon i av- og nedskrivninger av immaterielle eiendeler som en følge av overgangen til IFRS. Imidlertid er effekten mye større for de selskapene som opplevde en økning, slik at i gjennomsnitt har selskap i vårt utvalg opplevd en økning på ca. 5 mill. kr. i av- og nedskrivninger og en tilsvarende reduksjon i nettoresultat. Dette har ført til en reduksjon i gjennomsnittlig nettoresultat per aksje på 8,2 %. Igjen ser vi at resultateffekten er større enn effekten på verdier i balansen. Dette vil vi anta gjentar seg når vi gjør verdirelevansstudier.

For å undersøke effekten av endringen i behandling av immaterielle eiendeler for ulike bransjer, har valgt å benytte oss av GICS (Global Industry Classification Standard) bransjeinndeling, som blir benyttet av Oslo Børs. Da vi har et lite utvalg vil det være uhensiktsmessig å undersøke hver enkelt bransje. Vi har derfor valgt å dele inn utvalget i to, bransjer med en høy andel immaterielle eiendeler og bransjer med en lav andel immaterielle eiendeler. De bransjene vi anser har en høy andel immaterielle eiendeler er:

- a) Bransje 1010 Energy. En rekke oljeselskaper har rettigheter og konsesjoner knyttet til oljeutvinning. Samtidig utvikles det i disse bransjene ny teknologi.
- b) Bransje 2540 Media. Bransjen inkluderer blant annet markedsføringselskap, radio- og tv-stasjoner, aviser, magasiner og lignende. Denne type selskap eier bl.a. rettigheter til åndsverk og konsesjoner.
- c) Bransje 35xx Health Care. Selskaper innen helsesektoren innehar gjerne patenter og lignende. Videre driver de forskning og utvikling i stor grad.
- d) Bransje 45xx Information Technology og bransje 50xx Telecommunication Services. Selskaper som driver innenfor IKT har gjerne både patenter, konsesjoner og rettigheter og driver med egen utvikling av programvare og lignende.

Balansførte immaterielle eiendeler	N	Gj.snitt IMM/TA	Gj.snitt IMM/EK	Gj.snitt IMM/aksje
NGAAP 2004*	104	3,09 %	8,28 %	0,58
IFRS 2004*	104	4,14 %	10,08 %	1,42
NGAAP 2004*_{LAV}	46	2,02 %	8,01 %	0,65
IFRS 2004*_{LAV}	46	1,99 %	7,76 %	0,58
NGAAP 2004*_{HØY}	58	3,94 %	8,49 %	0,52
IFRS 2004*_{HØY}	58	5,84 %	11,92 %	2,09

Tabell 12: Deskriptive data balansførte immaterielle eiendeler

Vi ser av den deskriptive analysen at bransjene med høy andel immaterielle eiendeler har fått en markant økning i disse etter innføring av IFRS. I gjennomsnitt ca. 2 % forhold til totale eiendeler og ca. 3,5 % i forhold til egenkapital. Vi ser ikke en tilsvarende økning hos bransjer med antatt lav andel immaterielle eiendeler, her har ikke andel immaterielle eiendeler endret seg i særlig grad.

5 Analyse

5.1 Innledning

Vi vil i det følgende bruke den tidligere presenterte modellen for å teste hypotesene våre. Målet vårt er å vise hvorvidt IFRS gir et mer verdirelevant regnskap enn norske regler. Vi starter med å teste hovedhypotesen vår, og fortsetter med underhypotesene.

5.2 Hypotesetesting

For å teste hypotesene benytter vi oss av modellen under, presentert og utledet i kapittel 3.

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it} + \alpha_2 BVEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 BVEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

H_{A1} ” Samlet forklaringsgrad har økt etter innføringen av IFRS ”

Tabell 13 viser resultatet av regresjonen.

			(2)		(3)		(4)	(2)-(4)	(2)-(3)
<i>Pooled reg</i>	<i>EPS</i>	<i>BVEPS</i>	<i>R²</i>	<i>EPS</i>	<i>R²</i>	<i>BVEPS</i>	<i>R²</i>	<i>Incr.EPS</i>	<i>Incr.BVEPS</i>
<i>NGAAPutb</i>	0,722	0,776	92,0%	6,16	69,5%	0,849	91,7%	0,30%	22,50%
<i>t-verdier</i>	2,94	26,31		23,80		52,44			
<i>p-verdier</i>	0,004	0,00		0,00		0,00			
<i>NGAAP</i>	0,881	0,762	91,4%	6,16	69,5%	0,851	91,0%	0,40%	21,90%
<i>t-verdier</i>	3,51	25,10		23,80		50,12			
<i>p-verdier</i>	0,001	0,00		0,00		0,00			
<i>IFRS</i>	1,82	1,03	88,8%	6,70	79,0%	1,34	87,8%	1,00%	9,80%
<i>t-verdier</i>	5,02	14,90		30,72		42,44			
<i>p-verdier</i>	0,00	0,00		0,00		0,00			

Tabell 13 : Pooled regresjon, IFRS og N GAAP

Vi ser at den totale forklaringsgraden for NGAAP er på hele 92 % dersom vi justerer for avsatt utbytte, og 91,4 % dersom vi ikke justerer. Alle verdiene er statistisk signifikante. Den totale forklaringsgraden for IFRS er på 88,8 %. Altså har NGAAP regnskap høyere total forklaringsgrad enn IFRS regnskap uavhengig av hvordan man behandler avsatt utbytte i NGAAP regnskapet. Vi mener likevel at dette ikke er et klart bevis for at regnskap utarbeidet etter NGAAP er mer verdirelevant. Regresjonene inneholder observasjoner fra forskjellige år, og det kan finnes store forskjeller i verdirelevans fra år til år. Tabell 14 viser derfor forklaringsgraden for de enkelte årene separat.

			(2)		(3)		(4)	(2)-(4)	(2)-(3)
År	EPS	BVEPS	R ²	EPS	R ²	BVEPS	R ²	Incr.EPS	Incr.BVEPS
2003									
<i>N GAAPutb</i>	1,20	0,909	84,5%	5,27	50,3%	1,03	83,3%	1,20 %	34,20 %
<i>t-verdier</i>	3,24	15,99		10,89		24,05			
NGAAP	1,36	0,915	83,2%		50,3%	1,06	81,5%	1,70 %	32,90 %
<i>t-verdier</i>	3,56	15,06				22,65			
2004									
<i>N GAAPutb</i>	0,407	0,782	94,6%	6,39	74,6%	0,823	94,5%	0,10 %	20,00 %
<i>t-verdier</i>	1,31	21,90		19,64		47,68			
NGAAP	0,546	0,769	94,3%	6,39	74,6%	0,824	94,2%	0,10 %	19,70 %
<i>t-verdier</i>	1,73	21,23		19,64		46,22			
IFRS	3,29	0,880	81,7%	8,16	66,2%	1,24	77,6%	4,10 %	15,50 %
<i>t-verdier</i>	5,2	9,76		14,86		19,72			
2005									
IFRS	1,16	1,15	90,9%	6,49	82,7%	1,36	90,6%	0,30 %	8,20 %
<i>t-verdier</i>	2,28	11,21		25,66		36,57			

Tabell 14: Regresjoner for de enkelte årene

Vi ser av tabell 14 at forklaringsgraden i regnskap utarbeidet etter NGAAP jevnt over er høyere enn de utarbeidet etter IFRS. Imidlertid svinger dette med årene. Vi ser at forklaringsgraden i 2003 (84,5 % eller 83,2 %) er mye lavere enn forklaringsgraden i 2005 (90,9 %). 2003 og 2005 er de årene hvor vi har årsregnskap henholdsvis utarbeidet etter NGAAP og IFRS uten krav til sammenligningstall.

Jevnt over ser vi at BVEPS forklarer markedsverdien av et selskap bedre enn EPS. EPS er i tillegg ikke statistisk signifikant under 2004 NGAAP regnskapet, og tilføyer dermed svært

liten ekstra forklaringskraft til modellen (0,10 %). Dersom vi justerer for avsatt utbytte i 2003 ser vi at den inkrementelle forklaringskraften til EPS er på 1,20 %, mens den er på 1,70 % dersom vi ikke foretar noen justeringer. Ergo tilføyer variabelen mest verdi dersom vi ikke justerer for avsatt utbytte i 2003.

Året 2004 er det året hvor vi har regnskapsdata utarbeidet etter begge rapporteringsmetodene tilgjengelig. Her gir NGAAP regnskapstallene en forklaringsgrad på 94,6 % og 94,3 %, avhengig av hvordan avsatt utbytte behandles. IFRS regnskapstallene gir en forklaringsgrad på 81,7 % som er godt under 10 % lavere enn forklaringsgraden til NGAAP tallene. Det kan derfor se ut som om regnskap utarbeidet etter NGAAP er mer verdirelevante.

Imidlertid kan det finnes skjevheter i disse regresjonene. Regnskapstall rapportert etter IFRS for 2004 ble krevd utarbeidet som sammenligningstall i årsregnskapene for børsnoterte konsern i 2005. Vi har flere observasjoner for 2004 hvor regnskapstallene er utarbeidet etter NGAAP. For selskaper som ikke er konsern, gikk konkurs, ble oppkjøpt, forlot børs eller lignende i løpet av 2005 finnes det dermed i enkelte tilfeller ikke regnskapstall etter IFRS 2004. Motsatt finnes det selskaper som ikke rapporterte etter NGAAP i 2004. Det kan derfor finnes selskaper med like karakteristika som har rapportert etter NGAAP, men ikke etter IFRS og motsatt. For å kontrollere for dette har vi valgt å kjøre regresjoner med bare de selskapene hvor vi har tilgjengelig regnskapstall etter begge rapporteringsmåtene. Dette mener vi bør gi resultater som kan sammenlignes direkte. Resultatet er vist i tabell 15 under.

			(2)		(3)		(4)	(2)-(4)	(2)-(3)
2004 *	EPS	BVEPS	R ²	EPS	R ²	BVEPS	R ²	Incr.EPS	Incr.BVEPS
NGAAP	3,23	0,956	82,4%	8,64	62,3%	1,27	78,6%	3,80 %	20,10 %
<i>t-verdier</i>	4,78	10,81		13,10		19,47			
NGAAPraw	3,58	0,944	81,8%	8,64	62,3%	1,30	76,8%	5,00 %	19,50 %
<i>t-verdier</i>	5,37	10,46		13,10		18,48			
IFRS	3,84	0,808	82,5%	8,69	72,1%	1,25	78,1%	4,40 %	10,40 %
<i>t-verdier</i>	5,14	7,84		16,36		19,21			

Tabell 15: Sammenligningstall 2004

Forklaringsgraden for selskapene under IFRS er på 82,50 %. Under NGAAP er forklaringsgraden 81,8 %. Denne øker imidlertid til 82,40 % dersom vi justerer for avsatt utbytte Dette tyder på at rapporteringsmetodene er relativt ekvivalente med tanke på total forklaringsgrad. Vi skylder likevel å gjøre oppmerksom på at det også i disse tallene kan

eksistere skjevheter. Dersom selskaper med like karakteristika er utelatt vil disse forklaringsgradene ikke være representativ for alle norske børsnoterte konsern.

H_{A1I}” Egenkapital har fått økt forklaringsgrad på egenhånd, samt økt inkrementell forklaringsgrad etter innføring av IFRS ”

Tabell 13 viser at forklaringsgraden til bokført egenkapital for henholdsvis NGAAP og IFRS er 91 % og 87,8 %. Justeres egenkapitalen for avsatt utbytte øker forklaringsgraden for NGAAP til 91,7 %. I begge tilfeller er forklaringsgraden lavere for IFRS enn for NGAAP. Hva gjelder de inkrementelle verdiene ser vi at disse er mye høyere for NGAAP enn for IFRS. BVEPS tilføyer modellen 21,90 % ekstra forklaringskraft dersom man legger de norske reglene til grunn. Den inkrementelle forklaringskraften øker ytterligere dersom vi justerer for utsatt skatt til 22,50 %. Dersom de internasjonale regnskapsreglene legges til grunn ser vi at den inkrementelle forklaringsgraden til BVEPS faller til 9,80 %. Dette er i strid med hva vi forventet å finne.

Tabell 14 viser regresjonene for hvert av årene. I 2003 ser vi at BVEPS forklarer 81,5 % av markedsverdien av et selskap. Dersom vi justerer for avsatt utbytte øker forklaringsgraden til 83,3 %. I 2005 forklarer BVEPS 90,6 % av markedsverdien av et selskap. Hva gjelder 2004 velger vi å ta utgangspunkt i de selskapene som rapporterer etter både NGAAP og IFRS.

Fra tabell 15 finner vi at BVEPS har fått høyere forklaringsgrad (78,1 %) dersom vi sammenligner med BVEPS i NGAAP uten avsatt utbytte (76,8 %). Dette endrer seg når vi legger avsatt utbytte til bokført egenkapital (78,6 %), men forskjellen er nå marginal (0,5 %). Inkrementell forklaringsgrad for bokført egenkapital er konsekvent lavere under IFRS enn under NGAAP.

H_{A1II}: ”Nettoresultat har fått redusert forklaringsgrad på egenhånd, samt redusert inkrementell forklaringsgrad etter innføring av IFRS ”

For de samlede regresjonene finner vi at forklaringsgraden til EPS har økt etter innføring av IFRS fra 69,5 % til 79 %. Resultatet er vist i tabell 13. Likeledes viser tabell 13 at den inkrementelle forklaringsgraden også har økt etter innføring av IFRS. Dog er disse verdiene

veldig lave, og forteller oss dermed at EPS generelt tilfører lite ekstra forklaringskraft til modellen.

Resultatene er tilsvarende overnevnte dersom vi ser på selskapene som utgir årsregnskap basert på både NGAAP og IFRS i 2004. Dette ser vi fra tabell 15. Forklaringsgraden er her 62,3 % for NGAAP, mens den er 72,1 % for IFRS. Den inkrementelle forklaringsgraden har her sunket fra 5 til 4,4 % etter innføring av IFRS dersom bokført egenkapital ikke er justert for avsatt utbytte. Dog får vi en annen konklusjon dersom vi justerer for avsatt utbytte. Den inkrementelle forklaringskraften blir da 3,80 %.

Tabell 14 viser regresjonene for hvert av årene. I 2003 ser vi at EPS forklarer 50,3 % av markedsverdien av et selskap. I 2005 forklarer EPS 82,7 % av markedsverdien av et selskap.

H_{A2}: ” Regnskapsmessig behandling av goodwill under IFRS har ført til økt verdirelevans i norske konsernregnskap ”

Vi vil videre i analysen bare benytte regnskapstall for 2004 hvor vi har selskap som rapporterer etter både NGAAP og IFRS da vi nå ser på endringer i regnskapsstørrelser mellom rapporteringsmetodene for 2004.

For å teste vår hypotese har vi valgt å se på hvordan forklaringsgradene endrer seg dersom goodwill hadde blitt behandlet slik den alternative rapporteringsmetoden tilsier. Rent teknisk har vi justert egenkapital med endring i bokført goodwill, og nettoresultatet med endring i av- og nedskrivning på goodwill. Vi får dermed regnskapstall for IFRS (NGAAP), med goodwill behandlet slik selskapene gjorde etter NGAAP (IFRS). Resultatene er vist i tabell 16:

			(2)		(3)		(4)	(2)-(4)	(2)-(3)
2004 *	EPS	BVEPS	R ²	EPS	R ²	BVEPS	R ²	Incr.EPS	Incr.BVEPS
NGAAP ^{Putb} ²⁵	3,23	0,956	82,4%	8,64	62,3%	1,27	78,6%	3,80 %	20,10 %
NGAAP ^{Putb} ²⁶	3,23	0,989	83,5%	7,94	64,5%	1,36	78,8%	4,70 %	19,00 %
t-verdier	5,51	10,89		13,73		19,58			
NGAAP ²⁵	3,58	0,944	81,8%	8,64	62,3%	1,30	76,8%	5,00 %	19,50 %
NGAAP ²⁶	3,555	0,976	82,9%	7,94	64,5%	1,39	76,8%	6,10 %	18,40 %
t-verdier	6,13	10,51		13,73		18,48			
IFRS ²⁵	3,84	0,808	82,5%	8,69	72,1%	1,25	78,1%	4,40 %	10,40 %
IFRS ²⁶	3,77	0,802	81,2%	9,15	67,6%	1,16	77,1%	4,10 %	13,60 %
t-verdier	4,82	8,63		14,69		18,63			

Tabell 16: Regnskapsmessig behandling av goodwill

Endret regnskapsmessig behandling av goodwill under IFRS ser ut til å ha ført til mer verdirelevante regnskap. Vi ser at dersom IFRS' standarder for goodwill hadde blitt benyttet under NGAAP i 2004 hadde verdirelevansen i regnskapet økt med 1,1 %. Dersom norske regnskapsregler for goodwill hadde blitt benyttet i IFRS, ville verdirelevansen i regnskapet falt med 1,3 % fra 82,5 % til 81,2 %. Videre ser det ut som om det i hovedsak er endringen i resultat som øker forklaringsgraden. Dette er rimelig da få selskaper har benyttet seg av muligheten som IFRS 3 gir om å omarbeide virksomhetsoverdragelser gjort før 1.1.2004. Dermed har ikke forbudet mot avskrivning av goodwill fått full effekt i balansen.

H_{A3I}: "Regnskapsmessig behandling av immaterielle eiendeler under IFRS har ført til økt verdirelevans i norske regnskap"

For å teste denne hypotesen, vil vi erstatte balanse- og resultattall for immaterielle eiendeler under de to regnskapsstandardene med de samme tallene fra den alternative standarden, på samme måte som for goodwill.

²⁵ De opprinnelige tallene før justert for evt. goodwill effekt, jf. tabell 15.

²⁶ Tall justert for evt. goodwill effekt.

			(2)		(3)		(4)	(2)-(4)	(2)-(3)
2004 *	EPS	BVEPS	R ²	EPS	R ²	BVEPS	R ²	Incr.EPS	Incr.BVEPS
NGAAP ^{utb} ²⁷	3,23	0,956	82,4%	8,64	62,3%	1,27	78,6%	3,80 %	20,10 %
NGAAP ^{utb} ²⁸	2,40	0,987	80,7%	8,08	51,0%	1,18	78,4%	2,30 %	29,70 %
t-verdier	3,61	12,57		10,41		19,38			
NGAAP ²⁷	3,58	0,944	81,8%	8,64	62,3%	1,30	76,8%	5,00 %	19,50 %
NGAAP ²⁸	2,76	0,978	79,9%	8,08	51,0%	1,20	76,7%	3,20 %	28,90 %
t-verdier	4,17	12,15		10,41		18,43			
IFRS ²⁷	3,84	0,808	82,5%	8,69	72,1%	1,25	78,1%	4,40 %	10,40 %
IFRS ²⁸	4,09	0,797	83,7%	7,73	71,0%	1,29	74,9%	8,80 %	12,70 %
t-verdier	7,49	8,97		15,92		17,56			

Tabell 17: Regnskapsmessig virkning/behandling av immaterielle eiendeler

Vi ser at dersom norske standarder for immaterielle eiendeler hadde blitt erstattet av standarder fra IFRS, ville forklaringsgraden ha falt med i underkant av 2 %. Samtidig ville bruk av norske regnskapsstandarder økt verdirelevansen i IFRS-regnskap med 1,2 %. Igjen ser det ut til at resultatføringen har størst effekt. Dette kan begrunnes med at påkrevd balanseføring av utviklingskostnader ikke har fått full effekt i balansen. Det bør bemerkes at den positive resultateffekten av balanseføring av utviklingskostnader ikke vil vedvare, i alle fall ikke i samme grad. Når selskapene har bygd opp balanseførte utviklingskostnader til sin ”steady state”, vil resultateffekten av forskjellig regnskapsmessig behandling av utviklingskostnader være forskjellen mellom investering i utvikling, og avskrivning av balanseførte utviklingskostnader. Med andre ord ser vi for 2004 en resultateffekt som ikke vil vedvare, og en effekt på balanseførte verdier som ennå ikke har fått full effekt.

Da våre analyser av immaterielle eiendeler viser at behandlingen av immaterielle eiendeler ikke har ført til økt verdirelevans, snarere tvert imot, vil vi endre noe på andre del av hypotesen. Det er naturlig å anta at dersom behandling av immaterielle eiendeler har hatt en negativ effekt på hele utvalget, vil effekten være den samme, og sterkere på selskaper med en høy andel immaterielle eiendeler. Vår endrede hypotese blir da:

H_{A3II}: ”Regnskapsmessig behandling av immaterielle eiendeler under IFRS har ført til redusert verdirelevans for selskaper med store immaterielle verdier.”

²⁷ De opprinnelige tallene før justert for evt. effekt av immaterielle eiendeler, jf. tabell 15.

²⁸ Tall justert for evt. effekt av immaterielle eiendeler.

Vi vil videre se på i hvilken grad overgangen til IFRS har påvirket ulike bransjer, delt inn etter lav eller høy andel immaterielle verdier.

			(2)		(3)		(4)	(2)-(4)	(2)-(3)
	EPS	BVEPS	R ²	EPS	R ²	BVEPS	R ²	Incr.EPS	Incr.BVEPS
NGAAP_{03,LAV}	0,86	0,93	86,8%	4,85	53,9%	1,04	86,2%	0,60 %	32,90 %
<i>t-verdier</i>	1,93*	12,20		8,43		19,41			
NGAAP_{03,HØY}	1,88	0,89	82,0%	6,08	45,8%	1,04	79,5%	2,50 %	36,20 %
<i>t-verdier</i>	2,90	10,46		6,88		14,64			
NGAAP_{04,LAV}	0,64	0,76	96,9%	6,73	76,1%	0,82	96,8%	0,10 %	20,80 %
<i>t-verdier</i>	1,79*	19,72		13,76		42,12			
NGAAP_{04,HØY}	-1,20	0,98	77,6%	4,80	69,8%	0,80	77,6%	0,00 %	7,80 %
<i>t-verdier</i>	-0,98*	5,05		12,84		15,72			
IFRS_{04,LAV}	3,45	0,86	83,9%	7,81	60,7%	1,17	77,5%	6,40 %	23,20 %
<i>t-verdier</i>	4,46	8,36		8,76		13,04			
IFRS_{04,HØY}	2,66	1,02	79,4%	8,58	70,2%	1,37	78,2%	1,20 %	9,20 %
<i>t-verdier</i>	2,11	5,30		12,14		14,96			
IFRS_{05,LAV}	1,63	0,90	86,2%	5,41	76,0%	1,21	84,9%	1,30 %	10,20 %
<i>t-verdier</i>	2,47	6,44		13,37		17,78			
IFRS_{05,HØY}	0,38	1,38	93,6%	7,12	86,7%	1,45	93,7%	-0,10 %	6,90 %
<i>t-verdier</i>	0,50*	9,36		23,03		34,68			

Tabell 18: Splittet utvalg etter andel immaterielle eiendeler

Vi ser av tabellen over at total forklaringsgrad for bransjer med en lav andel immaterielle eiendeler er større for alle år, med unntak av 2005. Dette er som forventet, da selskap med mye immaterielle eiendeler tradisjonelt har mindre verdirelevante regnskap. Videre ser vi at i regresjonene med både nettoresultat og bokført egenkapital er koeffisienten for nettoresultatet ikke statistisk signifikant på et 95 % konfidensintervall for flere av observasjonene. Dette gjelder spesielt for NGAAP 2004_{HØY} og IFRS 2005_{HØY}. Dette gjenspeiles også i nettoresultatets inkrementelle forklaringsgrad for disse årene, som er henholdsvis 0 % og -0,10 %. For alle år unntatt 2003, er nettoresultatets inkrementelle forklaringsgrad høyere for bransjer med en lav andel immaterielle eiendeler. Dette er normalt. For selskaper med høye andeler immaterielle eiendeler er ofte nettoresultat lite verdirelevant (Collins et al., 1997). Dette har normalt sin årsak i at nettoresultatet for slike selskap inneholder en del transistoriske elementer, og at en del av den immaterielle verdiskapingen som skjer, ikke oppfyller krav til resultatføring. Derfor blir nettoresultatet for slike selskaper ofte et dårlig estimat på vedvarende nettoresultat, og sammenhengen med fremtidige kontantstrømmer blir dårligere.

Vi legger merke til at i overgangsåret 2004 har total forklaringsgrad for bransjer med en lav andel immaterielle eiendeler falt etter overgangen, fra 96,9 % til 83,9 %. For bransjer med høye andeler immaterielle eiendeler ser overgangen ut til å ha medført en økning i verdirelevans, fra 77,6 % til 79,4 %. For å undersøke dette nærmere vil vi senere se på virkningen på utvalgene med identiske selskaper. For 2005 ser vi at total forklaringsgrad er høyere for bransjer med en høy andel immaterielle eiendeler, enn for bransjer med en lav andel. Dette kan være et tegn på at den fulle effekten av de nye standardene for behandling av immaterielle eiendeler har slått inn, og at vi ser resultatene av overgangen. Vi ser også at nettoresultatets forklaringsgrad på egenhånd for IFRS 2005_{HØY} er høyt, men sammen med bokført egenkapital er koeffisienten ikke signifikant, og gir ingen inkrementell forklaringsgrad. Med andre ord er det for disse bransjene kun bokført egenkapital som forklarer markedsverdi. Dette virker plausibelt, siden IFRS har et sterkt balansefokus. Dette kan dra i retning av at vår opprinnelige hypotese om økt forklaringsgrad for bransjer med høy andel immaterielle eiendeler, med bakgrunn i større balansefokus, kan i fremtiden vise seg å være korrekt.

			(2)		(3)		(4)	(2)-(4)	(2)-(3)
2004 *	EPS	BVEPS	R ²	EPS	R ²	BVEPS	R ²	Incr.EPS	Incr.BVEPS
NGAAP _{LAV} ²⁹	3,78	0,98	83,7%	8,40	51,2%	1,25	76,8%	6,90 %	32,50 %
<i>t-verdier</i>	4,42	9,40		6,95		12,23			
NGAAP _{LAV} ³⁰	3,74	0,99	83,7%	8,35	51,1%	1,25	76,9%	6,80 %	32,60 %
<i>t-verdier</i>	4,40	9,42		6,93		12,26			
IFRS _{LAV} ³¹	4,11	0,78	83,8%	8,72	68,1%	1,16	77,1%	6,70 %	15,70 %
<i>t-verdier</i>	4,36	6,61		9,84		12,36			
IFRS _{LAV} ³²	4,16	0,78	83,8%	8,77	68,3%	1,16	77,0%	6,80 %	15,50 %
<i>t-verdier</i>	4,40	6,57		9,89		12,32			
NGAAP _{HØY} ²⁹	2,81	0,96	80,3%	8,84	70,3%	1,30	78,9%	1,40 %	10,00 %
<i>t-verdier</i>	2,20	5,40		11,67		14,63			
NGAAP _{HØY} ³⁰	0,73	1,06	78,8%	7,96	47,8%	1,12	79,0%	-0,20 %	31,00 %
<i>t-verdier</i>	0,69*	9,11		7,29		14,68			
IFRS _{HØY} ³¹	3,13	0,95	80,4%	8,76	74,2%	1,39	79,1%	1,30 %	6,20 %
<i>t-verdier</i>	2,19	4,35		12,83		14,72			
IFRS _{HØY} ³²	3,67	0,95	83,0%	7,08	73,3%	1,60	75,9%	7,10 %	9,70 %
<i>t-verdier</i>	4,93	5,74		12,55		13,44			

Tabell 19: 2004* delt inn etter andel immaterielle eiendeler

I empiri, bl.a. Collins et al. (1997), har det ofte blitt observert at bransjer med høye andeler immaterielle eiendeler har lavere verdirelevans enn andre mer tradisjonelle bransjer. Dette ser ut til å stemme også i Norge. Bransjer med lite immaterielle eiendeler ser ut til å ha en noe høyere verdirelevans i regnskapene enn bransjer med mye immaterielle eiendeler.

Som vi ser har overgangen til IFRS hatt lite effekt på selskaper i bransjer som har lite immaterielle eiendeler. Nettoprofittens forklaringsgrad på egenhånd har gått noe opp, fra 51,20 % til 68,10 %. Dette har ikke skapt en tilsvarende økning i nettoprofitts inkrementelle forklaringsgrad, som har gått ned 0,20 %, eller total forklaringsgrad som har gått opp 0,10 %. Reduksjonen i bokført egenkapitals inkrementelle forklaringsgrad er på grunn av dette.

Også for bransjer med høy andel immaterielle eiendeler ser overgangen ut til å ha hatt lite effekt på verdirelevans. Total forklaringsgrad har økt med 0,10 % og nettoresultatets inkrementelle forklaringsgrad har blitt redusert med 0,10 %. Vi ser at nettoresultatets

²⁹ Selskap med lav/høy andel immaterielle eiendeler, og avsatt utbytte regnet som egenkapital.

³⁰ Samme som over, men med immaterielle eiendeler behandlet som under IFRS.

³¹ Selskap med lav/høy andel immaterielle eiendeler

³² Samme som over, men med immaterielle eiendeler behandlet som under NGAAP.

forklaringsgrad på egenhånd har økt med 3,90 %. Dette har ført til at bokført egenkapitals inkrementelle forklaringsgrad har falt med 3,80 %. På bakgrunn av testene av immaterielle eiendeler for hele er det noe overraskende at vi ikke ser en nedgang i total forklaringsgrad for bransjer med mye immaterielle eiendeler. Derfor har vi valgt å eksperimentere med å justere for ulik regnskapsbehandling av immaterielle eiendeler i regresjonene.

Vi ser at å justere for ulik regnskapsbehandling av immaterielle eiendeler har liten til ingen effekt på forklaringsgrad for bransjer med lite immaterielle eiendeler. Dette er ikke overraskende, da selskaper med lite immaterielle eiendeler vil påvirkes i liten grad av standardendringer vedrørende dette. Imidlertid ser vi forskjeller i forklaringsgrad for selskaper med mye immaterielle eiendeler. Ved å justere NGAAP-regnskap slik at behandlingen av immaterielle eiendeler blir slik som under IFRS, ser vi at total forklaringsgrad faller med 1,5 % til 78,80 %. Nettoresultat blir ikke statistisk signifikant i regresjonen sammen med bokført verdi, og følgelig mister nettoresultat sin inkrementelle forklaringsgrad og blir faktisk svakt negativ. Ved å justere IFRS-regnskap slik at behandlingen av immaterielle eiendeler blir slik som under NGAAP, øker total forklaringsgrad med 2,60 % til 83,00 %. For begge variablene faller forklaringsgrad på egenhånd, men inkrementell forklaringsgrad øker. Dette kan antyde at informasjon som tidligere var fanget opp i begge variablene har blitt fjernet fra den ene, men erstattet med ny informasjon som tidligere ikke fantes i noen av måltallene.

Dersom behandlingen av immaterielle eiendeler under IFRS har ført til redusert verdirelevans, burde dette ha vist seg når vi splitter utvalget etter grad av immaterielle eiendeler. Dette skjer ikke, og vi kan bare spekulere i årsakene. En plausibel forklaring kan være at de bransjene vi har identifisert som bransjer med høye immaterielle eiendeler også deler andre karakteristika. Det kan være slik at andre standardendringer har hatt en positiv effekt på verdirelevans for disse bransjene, som motvirker den eventuelle negative effekten behandlingen av immaterielle eiendeler ser ut til å ha hatt. Våre undersøkelser på justerte tall ser ut til å dra i den retningen.

6 Oppsummering - konklusjon

6.1 Konklusjon

I våre undersøkelser av samlet verdirelevans finner vi ingen bevis for at innføring av IFRS i Norge ga investorer mer verdirelevant regnskapsinformasjon totalt sett, på tross av at IFRS var ment å være et prinsippbasert rammeverk med utstrakt bruk av virkelige verdier. Vi finner dog at norske regnskap både i 2003 og 2004 under NGAAP hadde en svært høy verdirelevans, noe som fortsatte i 2004 og 2005 under IFRS. For sammenligningsåret 2004 finner vi svært lite forskjell i total forklaringsgrad under de to regnskapsstandardene. Det kan finnes flere forklaringer på dette. Der er naturlig å anta at norske regnskapsprodusenter har tolket den internasjonale regnskapsstandard så nært som tillatt opp til norske regnskapsstandarder. Samtidig kan det trekkes i tvil hvorvidt IFRS virkelig er et prinsippbasert rammeverk. Tvert imot ser vi at standardene i flere tilfeller overstyrer rammeverket, slik at IFRS i realiteten må anses som regelstyrt. Videre har overgangsregler medført at en del av inngående balanseverdier under IFRS i realiteten er utarbeidet etter NGAAP. Overnevnte drar i retning av at tall for 2004 muligens ikke gjenspeiler to ulike regnskapsstandarder, men en tilnærming mellom disse.

Ved nærmere undersøkelse av regnskapsmessig behandling av goodwill isolert sett finner vi tegn til at behandlingen har ført til noe mer verdirelevante regnskap under IFRS enn under NGAAP. Dette drar i retning av at IFRS sin behandling av goodwill kan lede til mer verdirelevante regnskap. Vi vil likevel påpeke at 2004 for mange selskap var et økonomisk godt år, slik at svært få selskap måtte nedskrive goodwill. Hvorvidt vi vil finne den samme verdirelevans-effekten i nedgangstider kan vi bare spekulere i.

Videre finner vi tegn til at regnskapsmessig behandling av immaterielle eiendeler har ført til mindre verdirelevante regnskap under IFRS enn under NGAAP. Sistnevnte klarer vi dog ikke støtte opp under ved å splitte utvalget etter andel av immaterielle eiendeler. Dersom behandlingen av immaterielle eiendeler under IFRS har ført til redusert verdirelevans, burde dette ha vist seg når vi splitter utvalget etter grad av immaterielle eiendeler. Dette skjer ikke, og vi kan bare spekulere i årsakene. En plausibel forklaring kan være at de bransjene vi har

identifisert som bransjer med høy andel av immaterielle eiendeler også deler andre karakteristika. Det kan være slik at andre standardendringer har hatt en positiv effekt på verdirelevans for disse bransjene, som motvirker den eventuelle negative effekten behandlingen av immaterielle eiendeler ser ut til å ha hatt. Våre undersøkelser på justerte tall ser ut til å dra i den retningen.

Oppsummert mener vi at dersom det var en betydelig forskjell i samlet verdirelevans totalt sett under de to standardene, burde vi i våre analyser sett antydninger til dette. Slike antydninger finner vi som nevnt ikke. Med utgangspunkt i at innføring av internasjonale standarder både skulle øke investorers informasjonsverdi av regnskapsdata samt skape harmonisering av regnskapsregler mellom ulike land, er vi av den oppfatning at den arbeidskrevende og kostbare implementeringen av IFRS bare har vært en delvis suksess. Vi konstaterer derfor at IASB fremdeles har en lang vei å gå for at vi kan få klare statistiske bevis for at IFRS-regnskap er mer verdirelevant enn NGAAP-regnskap.

6.2 Kritikk til studien

Det er en del aspekt som kunne vært bedre med oppgaven. For det første har vi i denne studien arbeidet med et begrenset utvalg da 2004 var det eneste året hvor det forelå regnskap etter både IFRS og NGAAP. Vi kunne utvidet vår studie til å inkludere flere år med rapportering etter NGAAP historisk, og IFRS fra 2006 til dagens dato. Dette kunne muligens bidratt til at vi kunne trekke klarere konklusjoner.

For det andre har vi i vår studie benyttet oss av en nivåstudie. En endringsstudie kunne ha bidratt med ytterligere innsikt vedrørende problemstillingen vår.

Ved hypotesetestingen har vi ikke foretatt en test av hvorvidt forskjellene er statistisk signifikante verken mellom år eller rapporteringsmåter i 2004.

Videre har vi forutsatt markedseffisiens for å kunne gjøre våre analyser. Dette er vi klar over at sjelden eller aldri er tilfellet. Vi har likevel tatt som forutsetning at verdiene reflekteres i verdipapirmarkedet i tilstrekkelig grad for vår studie, slik at vi ikke anser dette som en vesentlig svakhet.

6.3 Forslag til videre studier

Det foreligger flere områder som kunne vært interessant å utforske nærmere. For oss er det mest nærliggende å utvide studien til og også inkludere en endringsstudie. Dette mener vi kan bidra til å belyse problemstillingen ytterligere. Videre kunne det også vært interessant å se på flere regnskapsperioder etter innføring av IFRS. Dette for å se hvordan verdirelevansen har utviklet seg i takt med at både regnskapsprodusenter og revisorer har fått økt kunnskap omkring IFRS og de kravene som regelverket stiller. Det kan tenkes at vi hadde sett større endringer i verdirelevans i takt med økt kunnskapsnivå om det nye rammeverket.

Et annet forslag til videre studier er å analysere flere forklaringsvariabler, som for eksempel pensjoner eller investeringseiendommer.

Vi vil avslutningsvis peke på at denne studien har fokusert på investorers nytte av finansiell informasjon. Det vil også være interessant å i større grad fokusere på andre interessenters nytteverdi, kanskje da først og fremst standardsettere. Dette ligger utenfor vår problemstilling, men andre som er interessert i emnet oppfordres til å foreta en slik studie, for å bidra til et mer balansert bilde.

Litteraturliste

Abarbanell, J., og B. Bushee (1998): "*Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy*". Accounting Review, vol. 73, pp.19-45.

Askheim, O og T. Grennes (2000): "*Fra tall til ord, Kvalitative metoder i markedsforskning*". Universitetsforlaget, Oslo.

Aspevik, A og R. N. Larsen (2004): "*Regnskapsinformasjonens verdirelevans. En empirisk studie av det svenske markedet*". Siviløkonomoppgave, Norges Handelshøyskole.

Ball, R. og P. Brown (1968): "*An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*". Journal of Accounting Research, Vol. 6, No. 2., pp. 159-178.

Barth, M.E., W.H. Beaver og W.R. Landsman (2001): "*The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Standard Setting: Another View*". Journal of Accounting and Economics, vol. 31, pp. 77-104.

Beaver, W. H. (1968): "*The Information Content of Annual Earnings Announcements*". Journal of Accounting Research, Vol. 6, Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1968, pp. 67-92.

Beaver, W. H. (1998): "*Financial Reporting: An Accounting Revolution*". 3. Utgave, Prentice-Hall, INC., Englewood Cliffs, New Jersey.

Beaver, W. H., and D. Morse (1979): "*What Determines Price-Earnings Ratios?*". Financial Analysts' Journal.

Beetchy, M, D. Gruen og J. Vickery (2000): "*The Efficient Market Hypothesis: A Survey*". [Internett] Tilgjengelig fra: <http://www.rba.gov.au/rdp/rdp2000-01.pdf>

- Bell, P. W. (1996): "*Depreciation Accounting and Evaluation of Decisions and Performance*" i *Analyser og perspektiver I bedriftsøkonomi*, Festskrift til C. J. Norstrøm.
- Bernard, Victor L. (1995): "*The Feltham-Ohlson Framework: Implications for Empiricists*". *Contemporary Accounting Research* Vol. 11 No. 2 pp 733-747.
- Bernard, V. L. og J. K. Thomas (1989): "*Post-Earnings Announcements Drift: Delayed Price Response or Risk Premium?*". *Journal of Accounting Research*, vol. 27, pp. 1-36.
- Bjørnestad, H. m fl. (1997): "*Statistikk for Økonomi og Samfunnsfag*". Høyskoleforlaget AS, Kristiansand.
- Bodie, Z., A. Kane og A.J. Marcus (2005): "*Investments*". 6. Utgave, International Edition, McGraw-Hill / Irwin, New York.
- Brealey, R. A., S. C. Myers og A. J. Marcus, (2001): "*Fundamentals of Corporate Finance*". 3. Utgave, McGraw-Hill Irwin Higher Education, New York.
- Brief, R. P. og P. Zarowin (1999): "*The Value Relevance of Dividends, Book Value and Earnings*". New York University Dept. of Accounting Working Paper No. 99-3". [Internett] Tilgjengelig fra: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=173629
- Collins, D.W., E.L. Maydew, og I.S. Weiss (1997): "*Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Fourty Years*". *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, pp. 39-67.
- Core, J.E., W.R. Guay og A. van Buskirk (2003): "*Market valuations in the New Economy: an investigation of what has happened*". *Journal of Accounting and Economics*, vol. 34, pp. 43-67.
- Dechow, P. (1994): "*Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The role of accounting accruals*". *Journal of Accounting and Economics*, vol. 18, pp. 3-42.

Dechow, Patricia M. og Skinner, Douglas J. (2000): "*Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=218959>.

Dhaliwal, D., Subramanyam og K., Trezevant, R. H. (1999): "*Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Summary Measure of Firm Performance?*" *Journal of Accounting and Economics*, 26, 43-67.

Eccles, R. G. m fl. (2001): "*The Value of Reporting Revolution, Moving Beyond the Earnings Game*", John Wiley og Sons, Inc, New York.

Eilifsen (1996), '*The relationship between accounting and taxation in Norway*' *TEAR*, 5: 835-844).

Ernst & Young (2005): "*IFRS på norsk. Tema- og bransjeartikler*", 2. utgave, Redaksjonen i Ernst & Young AS.

Ernst & Young (2007): "*IFRS i Norge. Tema- og bransjeartikler*", 4. utgave, Redaksjonen i Ernst & Young AS.

Fama, E (1965): "*Random Walks in Stock Market Prices*". *Financial Analysts Journal*, s. 55-59. [Internett] Tilgjengelig fra: <http://chicagogsb.edu/research/selectedpapers/sp16.pdf>.

Fama, E. (1976): "*Efficient Capital Markets: Reply*". *The Journal of Finance*, Vol. 31, No. 1, pp. 143-145.

Fama, E. (1991): "*Efficient Capital Markets II*". *Journal of Finance*. [Internett] Tilgjengelig fra: <http://www.financeprofessor.com/summaries/fama91efficientcapitalmarketsii.htm>.

Fama, E.F., L. Fisher, M. Jensen og R. Roll (1969): "*The Adjustment of Stock Prices to New Information*". *International Economic Review*, februar s.1-21.

FASB 1976b: *Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Elements of Financial Statements and Their Measurement*. Discussion Memorandum. Norwalk, CO: Financial Accounting Standards Board.

- Feltham, G. A og J. A. Ohlson (1995): "*Valuation and "clean surplus" Accounting for Operating and Financial Activities*". Contemporary Accounting Research Vol. 11 No. 2 pp 689-731.
- Foster, G. (1986): "*Financial Statement Analysis*". Prentice-Hall.
- Francis, J., Olsson, P., og Oswald, D. (2000): "*Comparing the Accuracy and Explainability of Dividend, Free Cash Flow, and Abnormal Earnings Equity Valuation Estimates,*" Journal of Accounting Research 38(1), 45-70.
- Gelb, D. og P. Zarowin (2000): "*Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices*". [Internett] Tilgjengelig fra:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=235009
- Gietzmann, M. B og M. Trombetta (2000): "*Disclosure Interactions: Accounting Policy Choice and Voluntary Disclosure Effects on the Cost of Capital*". [Internett] Tilgjengelig fra:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=236439
- Gjerde, Ø., K. J. Knivsflå og F. Sættem (2004): "*The value relevance of financial reporting on the Oslo Stock Exchange*". SNF Working Paper No 50/2003. Vi har i tillegg en oppdatert versjon ikke tilgjengelig offentlig ennå fra forfatterne selv.
- Gjesdal, F. "Forelesningsnotater i kurset *Regnskap og Kapitalmarkeder: 1, 2 and 3 (BUS 430)*, H05, Bergen: Norges Handelshøyskole
- Gjesdal, F. (2000): "*Pris/fortjeneste versus pris/bok - Hva kan en lære av å sammenligne dem?*" i Bjørnenak og Mellempvik (red.) "Styringsystemer i endring: Festskrift til Olov Olsons 50 årsdag".
- Gjesdal, F. og T. Johnsen (G/J): (1999): "*Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdierunding*", Cappelen Akademiske Forlag, Part 2 (including appendices).
- Halvorsen, K. (1993): "*Å forske på samfunnet. En innføring i samfunnsvitenskapelig metode*". Bedriftsøkonomens forlag.

Hamberg, M: "Forelesningsnotater i kurset *Regnskap og Kapitalmarkeder (BUS 430)*", H05, Bergen: Norges Handelshøyskole.

Healy, P. M. og J. M. Wahlen (1999): "*A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*". Accounting Horizons (December): 365-383.

Hellevik, O (2002): "*Forskningsmetode i Sosiologi og Statsvitenskap*". 7. utgave, Universitetsforlaget, Oslo.

Holme, I. M. og B. K. Solvang (1993): "*Metode Valg og Metode Bruk*". Opplag 2, 2. utgave, TANO A.S.

Holthausen R., W. og R. L. Watts (2000): "*The Relevance of the Value Relevance Literature For Financial Accounting Standard Setting*". Working Paper No. FR 00-05. [Internett]
Tilgjengelig fra: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=228950.

Internasjonale regnskapsstandarder (2004): "*En presentasjon av IFRS*". 2. utgave, DnR forlaget, Den norske Revisorforening.

Jensen M. og Meckling W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structur". Journal of Financial Economics, vol. 3, s. 305-360.

Johnsen, A. (1993): "*Accounting Regulation in Norway*", The European Accounting Review, 3:617-626

Johnsen, A. og E. Kvaal (1999): "*Regnskapsloven – Kommentarer til lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v.*". Cappelen Akademisk Forlag, Oslo.

Johnsen, A. og S. S. Kvifte (2008): "*Konseptuelle rammeverk for regnskap*". 2. utgave, DnR forlaget, Den norske Revisorforening.

Kendel, Elisabeth (2004): "*IFRS 2005 – og dets konsekvenser for norske børsnoterte foretak*". Siviløkonomoppgave, Norges Handelshøyskole.

Kothari, S. P. (2001): "*Capital markets research in accounting*". Journal of Accounting and Economics, vol. 31, pp. 105-231.

Lakonishok, J., A. Schleifer og R. Vishny (1994): "*Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk*". Journal of Finance, pp. 1541-1578.

Landsman, W. R. og E. L. Maydew (2001): "*Beaver (1968) Revisited: Has the Information Content of Annual Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?*".

[Internett] Tilgjengelig fra: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204068.

Lev, B. (1997): "*The boundaries of financial reporting and how to extend them*". Working Paper, New York University, New York, NY.

Lev, B., B. Sarath, og T. Sougiannis (2003): "*RogD Related Reporting Biases and Their Consequences*," mimeo, NY University.

Lillestøl, J. (1997): "*Sannsynlighetsregning og statistikk – med anvendelser*". 5. Utgave, Cappelen Akademisk Forlag as.

Lillestøl, J. (2002): "Anvendt metode. Temasamling B". Bergen: Norges Handelshøyskole.

Lillestøl, J. (2002): "Anvendt metode. Temasamling C". Bergen: Norges Handelshøyskole

Lo, K. og T. Z. Lys (2000): "*Bridging the Gap Between Value Relevance and Information Content*". [Internett] Tilgjengelig fra:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=253369

Lundholm, Russell J. (1995): "*A Totorial on the Ohlson and Feltham/Ohlson Models: Answers to Some Frequently Asked Questions*". Contemporary Accounting Research Vol. 11 No. 2 pp 749-761.

Lundholm, R. og O'Keefe, T. (2001): "*Reconciling Value Estimates from the Discounted Cash Flow Model and the Residual Income Model*," Contemporary Accounting Research 18(2), 311-35.

Lundholm, R. og O'Keefe, T. (2001): "*On Comparing Residual Income and Discounted Cash Flow Models of Equity Valuation: A Response to Penman 2001,*" Contemporary Accounting Research 18 (4), 693-6.

Maydew, E. (1993): "*Tax-induced earnings management by firms with net operating losses*". Journal of Accounting Research, 35, 83-96.

Mossin, J. (1986): "*Markedseffisiens – Finansmarkedslære for nøkterne investors*". TANO AS.

Mostafa A. El Shamy og Rashid Al-Qenae (2005): "*The change in the value-relevance of earnings and book values in equity valuation over the past twenty years and the impact of the adoption of IASs: the case of Kuwait*". Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation", Vol. 2, Nos. ½.

Ohlson, James A. (1995): "*Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation*". Contemporary Accounting Research, Vol. 11 No. 2 pp 661-687.

Penman, S. H. (1992): "*An Evaluation of Accounting Rate-of-Return*". Journal of Accounting, Auditing and Finance.

Penman, S. (2001): "*On Comparing Cash Flow and Accrual Accounting Models for Use in Equity Valuation: A Response to Lundholm and O'Keefe,*" Contemporary Accounting Research 18(4), 681-92.

Penman, S. og Sougiannis, T. (1998): "*A Comparison of Dividend, Cash Flow, and Earnings Approaches to Equity Valuation,*" Contemporary Accounting Research 15(3), 343-83.

Pettersen, Lars I. (2004): "*IFRS 2005 – Hva innebærer det?*". Limited special version – only for NHH purpose.

Preinreich, G. (1932): "*Stock Yields, Stock Dividends, and Inflation,*" The Accounting Review 7(4), 273-89.

Preinreich, G. (1936): "*The Fair Value and Yield of Common Stock*," *The Accounting Review* 11(2), 130-40.

Revisors Håndbok (2005): Den norske revisorforening, 26. Utgave, DnR forlaget, Oslo.

Ryan, B., R. W. Scapens og M. Theobald (2002): "*Research Method and Methodology in Finance and Accounting*". 2. Utgave, Thomson, London.

Salomon, G. L. (1985): "*Accounting Rates of Return*," *American Economic Review*.

Sloan, Richard G. (1996): "*Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?*". *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 3, pp. 289-315.

Stecher, J. D. "Forelesningsnotater i kurset *Regnskap og Kapitalmarkeder (BUS 430)*", H05, Bergen: Norges Handelshøyskole.

Volldal, Astrid (2005): "*IFRS 1: Førstegangsimplementering av IFRS – Med fokus på spesifikke problemstillinger for Kongsberg Automotive*". Siviløkonomoppgave, Norges Handelshøyskole.

Walter, Ch (2000): "*The Efficient Market Hypothesis, the Gaussian Assumption, and the Investment Management Industry*". [Internett] Tilgjengelig fra:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=267443

Lovverk

Lov om årsregnskap m.v. 17. juli 1998 nr. 56 [Internett] Tilgjengelig fra: www.lovdatab.no.

Norske regnskapsstandarder [Internett] Tilgjengelig fra: www.regnskapsstiftelsen.no.

International Financial Reporting Standards [Internett] Tilgjengelig fra:
http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_en.htm.

Lov om revisjon og revisorer 15. januar 1999 nr. 2 [Internett] Tilgjengelig fra:
www.lovdatab.no.

Lov om børsvirksomhet m.m. 17. november 2000 nr. 80 [Internett] Tilgjengelig fra: www.lovdatab.no.

Lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79 [Internett] Tilgjengelig fra: www.lovdatab.no.

Børsforskriften 17. januar 1994 nr. 30 [Internett] Tilgjengelig fra: www.lovdatab.no.

Internett sider

Alle nedlastninger ble foretatt våren 2006.

<http://www.dn.no>

- http://avis.dn.no/arkiv/?articleId=DN00_33464784
- <http://www.dn.no/finans/aksjekurser/> - Årsrapporter

http://europa.eu/index_en.htm

- <http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/02/827ogformat=HTMLogaged=1oglanguage=ENogguiLanguage=en>

<http://www.ey.com>

- http://www.ey.com/GLOBAL/content.nsf/Norway/EY_Magasinet_-_oversikt
- [http://www.ey.com/global/download.nsf/Norway/EYMagasin01-05/\\$file/EY%20Magasinet%201-2005%20web.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/Norway/EYMagasin01-05/$file/EY%20Magasinet%201-2005%20web.pdf)
- [http://www.ey.com/global/download.nsf/Norway/IFRS_-_Det_forste_kvartalsregnskapet/\\$file/Publikasjon.pdf](http://www.ey.com/global/download.nsf/Norway/IFRS_-_Det_forste_kvartalsregnskapet/$file/Publikasjon.pdf)

<http://www.google.com>

<http://www.hegnar.no> - Årsregnskap

<http://www.iasplus.com/index.htm> --Generell IFRS referanse

<http://www.itslearning.no>

<http://www.jstor.org> - Artikler

<http://www.newsweb.no> - Årsregnskap

<http://www.norges-bank.no>

- http://www.norges-bank.no/stat/valutakurser/kurs_dn1.html

<http://www.odin.no>

- http://odin.dep.no/fin/norsk/dok/andre_dok/nou/006001-990035/dok-bn.html
(NOU 2003:23)
- <http://odin.dep.no/fin/norsk/dok/regpubl/otprp/006001-050032/dok-bn.html>
(Ot.prp. nr 39, 2001/2002)

<http://www.oslobors.no>

- http://www.oslobors.no/ob/aarsstatistikk_aksjer?c=Pageogcid=1046799415964ogcontentid=1071142967006ogpagepointer=1 - Markedsdata 2003.
- http://www.oslobors.no/ob/aarsstatistikk_aksjer?c=Pageogcid=1046799415964ogcontentid=1105346175098ogpagepointer=1 - Markedsdata 2004.
- http://www.oslobors.no/ob/aarsstatistikk_aksjer?c=Pageogcid=1046799415964ogcontentid=1136702252908ogpagepointer=1 - Markedsdata 2005.
- <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Regelverk/Boerssirkulaerer/6-2004-Oppfoelging-av-anbefaling-for-tilleggsinformasjon-vedr.-overgang-til-IAS-IFRS-Børssirkulære 6/2004>.

- http://www.oslobors.no/servlet/BlobServer/NOREX_Industry_Classification_2005.pdf?blobtable=Documentogblobcol=urlblobogblobkey=idogblobwhere=1082109457953ogblobheader=application/pdf - Bransjestandard

<http://www.sciencedirect.no> - Artikler

<http://www.ssrn.com> - Artikler

Vedlegg 1

Utdrag av standarder gjeldende per 31.12.04 - definisjoner

I: Immaterielle eiendeler

NRS (F) Immaterielle eiendeler:

”Immaterielle eiendeler er ikke-pengeposter uten fysisk substans som foretaket benytter i tilvirkning eller salg av varer og tjenester, ved utleie til andre foretak, eller for administrative formål, og som:

- a) er identifiserbare, og*
- b) kontrolleres av foretaket slik at de representerer fremtidige økonomiske fordeler som forventes å tilflyte foretaket”*

Videre vedrørende balanseføring:

”En immateriell eiendel skal balanseføres når:

- a) det er sannsynlig at de fremtidige økonomiske fordelene knyttet til eiendelen vil tilflyte foretaket, og*
- b) anskaffelseskost for eiendelen kan måles pålitelig ”*

IAS 38 Immaterielle eiendeler:

” An intangible asset is an identifiable non-monetary asset without physical substance.”

“An asset is a resource:

- (a) controlled by an entity as a result of past events;*

and

- (b) from which future economic benefits are expected to flow to the entity.”*

“An asset meets the identifiability criterion in the definition of an intangible asset when it:

- (a) is separable, ie is capable of being separated or divided from the entity and sold, transferred, licensed, rented or exchanged, either individually or together with a related contract, asset or liability;*

or

(b) arises from contractual or other legal rights, regardless of whether those rights are transferable or separable from the entity or from other rights and obligations.”

Videre vedrørende balanseføring:

“An intangible asset shall be recognised if, and only if:

(a) it is probable that the expected future economic benefits that are attributable to the asset will flow to the entity;

and

(b) the cost of the asset can be measured reliably.”

Fra NRS (F) - Immaterielle eiendeler:

”Balanseføring av utgifter til egen tilvirkning av immaterielle eiendeler innebærer balanseføring av utgifter til en fremtidig immateriell eiendel. Balanseføring forutsetter at foretaket kan identifisere den immaterielle eiendel som søkes utviklet og demonstrere at det er sannsynlig at utviklingsarbeidet vil være vellykket og at de fremtidige økonomiske fordelene knyttet til den immaterielle eiendelen vil tilflyte foretaket.”

IAS 38 Immaterielle eiendeler:

”No intangible asset arising from research (or from the research phase of an internal project) shall be recognised. Expenditure on research (or on the research phase of an internal project) shall be recognised as an expense when it is incurred.”

*” An intangible asset arising from development (or from the development phase of an internal project) shall be recognised if, and only if, an entity can demonstrate all of the following:
[...]*”

Fra NRS(F) - Immaterielle eiendeler:

” Immaterielle eiendeler med begrenset økonomisk levetid skal avskrives etter en fornuftig avskrivningsplan. Avskrivningsmetode skal i rimelig grad gjenspeile forventet profil på fremtidige økonomiske fordeler. Teknologisk og markedsmessig utvikling medfører usikkerhet med hensyn til fremtidige økonomiske fordeler. Usikkerheten øker vesentlig med lengre tidshorisonter noe som gjenspeiler seg i foretakenes økonomiske kalkyler gjennom risikjustering av kontantstrømmer som faller langt frem i tid eller risikjustering av diskonteringsrenten. Denne usikkerheten må hensyntas ved valg av avskrivningstid og

avskrivningsmetode. I praksis vil lineære avskrivninger som regel gi en tilfredsstillende tilnærming.”

Fra IAS 38 Immaterielle eiendeler:

” An entity shall choose either the cost model in paragraph 74 or the revaluation model in paragraph 75 as its accounting policy. If an intangible asset is accounted for using the revaluation model, all the other assets in its class shall also be accounted for using the same model, unless there is no active market for those assets.”

“Cost model. After initial recognition, an intangible asset shall be carried at its cost less any accumulated amortisation and any accumulated impairment losses.”

”Revaluation model. After initial recognition, an intangible asset shall be carried at a revalued amount, being its fair value at the date of the revaluation less any subsequent accumulated amortisation and any subsequent accumulated impairment losses. For the purpose of revaluations under this Standard, fair value shall be determined by reference to an active market. Revaluations shall be made with such regularity that at the balance sheet date the carrying amount of the asset does not differ materially from its fair value.”

II Goodwill:

Fra NRS 9 Fusjon:

”Regnskapsføring av fusjon som transaksjon innebærer verdimåling både av vederlaget og av overdratt virksomhet. Anskaffelseskost for virksomheten som overtas er lik verdien av vederlaget. Virksomheten består av identifiserbare eiendeler og gjeld som opptas til virkelig verdi. Dersom det er forskjell mellom virkelig verdi av vederlaget og virkelig verdi av identifiserbare eiendeler og gjeld, anses det å være goodwill i den overtatte virksomheten.”

Fra NRS(F) – Konsernregnskap:

”Eventuelle merverdier fra oppkjøpet ut over det som kan henføres til identifiserbare eiendeler og gjeld, balanseføres som goodwill. Goodwill betraktes som en residual og balanseføres med den andelen som er observert i oppkjøpstransaksjonen, normalt majoritetens andel.”

IFRS 3 Virksomhetssammenslutninger:

Omtaler goodwill på en lik måte:

” Goodwill acquired in a business combination represents a payment made by the acquirer in anticipation of future economic benefits from assets that are not capable of being individually identified and separately recognised. ”

” The acquirer shall, at the acquisition date:

(a) recognise goodwill acquired in a business combination as an asset;

and

(b) initially measure that goodwill at its cost, being the excess of the cost of the business combination over the acquirer’s interest in the net fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities recognised in accordance with paragraph 36. ”

Av- og nedskrivning av goodwill:

Fra NRS(F) – Konsernregnskap:

”Goodwill skal avskrives etter en fornuftig avskrivningsplan som i rimelig grad gjenspeiler forventet profil på fremtidig inntjening. Usikkerheten øker vesentlig med lenger tidshorisont, noe som gjenspeiles i foretakenes økonomiske kalkyler gjennom risikojustering av kontantstrømmer som faller langt frem i tid, eller risikojustering av diskonteringsrenten. Denne usikkerheten må tas hensyn til ved valg av avskrivningstid og avskrivningsmetode. I praksis vil lineære avskrivninger som regel gi en tilfredsstillende tilnærming”

Fra NRS(F) – Konsernregnskap:

”I enkelte tilfeller kan kjøpesummen være lavere enn virkelig verdi av identifiserbare eiendeler og gjeld i datterselskapet på tidspunktet for konserndannelsen. Mindreverdi kan indikere at eiendeler har blitt overvurdert, eller forpliktelser utelatt eller undervurdert. Dersom dette ikke er tilfelle skal mindreverdien benevnes negativ goodwill. ”

Videre fra NRS(F) – Konsernregnskap:

”Negativ goodwill kan i enkelte tilfeller knyttes til forventet fremtidig tap eller planlagte kostnader som inngår i kjøpers plan for virksomheten, og som kan estimeres på oppkjøpstidspunktet, men som ikke kvalifiserer som restruktureringskostnader som kan regnskapsføres som en forpliktelse på kjøpstidspunktet. Denne delen av negativ goodwill skal periodiseres i samsvar med de fremtidige utgifter eller tap.

Resterende negativ goodwill skal, i den grad den ikke overstiger verdien av eiendeler som ikke er pengeposter, resultatføres systematisk over et veid gjennomsnitt av avskrivbare eiendeler levetid.”

Fra NRS(F) – Nedskrivning av anleggsmidler:

”Nedskrivning av goodwill skal som hovedregel ikke reverseres. Bakgrunnen for denne restriktive holdningen er at det ellers ville være vanskelig å skille mellom hva som egentlig er reversering og hva som er balanseføring av egenutviklet goodwill. Reversering skal likevel foretas dersom årsaken til nedskrivning var en spesifikk ekstern hendelse som var uvanlig og som ikke forventes å skje igjen, og det har inntruffet en senere ekstern hendelse som reduserer eller utvisker effekten av hendelsen som medførte nedskrivning. Et oppjustert verdianslag for virksomheten som goodwill er knyttet til, er ikke grunnlag for å reversere en tidligere foretatt nedskrivning av goodwill.”

IFRS 3 - Virksomhetssammenslutninger og IAS 36 - Verdifall på eiendeler:

“After initial recognition, the acquirer shall measure goodwill acquired in a business combination at cost less any accumulated impairment losses.”

” Goodwill acquired in a business combination shall not be amortised. Instead, the acquirer shall test it for impairment annually, or more frequently if events or changes in circumstances indicate that it might be impaired, in accordance with IAS 36 Impairment of Assets.”

IAS 36 Verdifall på eiendeler:

: “An impairment loss recognised for goodwill shall not be reversed in a subsequent period.”

IFRS 3 Virksomhetssammenslutninger om negativ goodwill:

“If the acquirer’s interest in the net fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities recognised in accordance with paragraph 36 exceeds the cost of the business combination, the acquirer shall:

(a) reassess the identification and measurement of the acquiree’s identifiable assets, liabilities and contingent liabilities and the measurement of the cost of the combination;
and

(b) recognise immediately in profit or loss any excess remaining after that reassessment.”