

Denne fil er hentet fra Handelshøyskolen BIs åpne institusjonelle arkiv BI Brage
<http://brage.bibsys.no/bi>

Regnskapsbaserte avlønningskontrakter: med vekt på målkongruens

**Tonny Stenheim
Handelshøyskolen BI**

**Dag Øivind Madsen
Høgskolen i Buskerud og Vestfold**

Dette er siste forfatterversjon etter fagfelleevaluering, før publisering i

Praktisk økonomi og finans, 30(2014)2: 168-183

Tidsskriftets forlag, Universitetsforlaget, tillater at siste forfatterversjon legges i åpent publiseringsarkiv ved den institusjon forfatteren tilhører. Forlagets publikasjoner er tilgjengelige via www.idunn.no

Regnskapsbaserte avlønningskontrakter

– med vekt på målkongruens

Tonny Stenheim og Dag Øivind Madsen

Forfatterinformasjon

Tonny Stenheim har en PhD fra Handelshøyskolen i København. Han er i tillegg utdannet Cand. Mag og Cand. Merc fra Høgskolen i Buskerud og Master i Regnskap og Revisjon fra Norges Handelshøyskole. Han jobber som førsteamanuensis ved Handelshøyskolen BI. Han har i tillegg en førsteamanuensis II-stilling ved Høgskolen i Buskerud og Vestfold. Han kan kontaktes på epost: tonny.stenheim@bi.no.

Dag Øivind Madsen har en PhD fra Norges Handelshøyskole (NHH). Han er i tillegg utdannet Siviløkonom fra NHH, Master of Science in Accounting and Finance fra London School of Economics and Political Science og Cand. Mag i samfunnsvitenskap fra Universitetet i Bergen. Han jobber som førsteamanuensis ved Høgskolen i Buskerud og Vestfold. Han kan kontaktes på epost: dagm@hbv.no.

Regnskapet skal gi informasjon som er relevant for kontroll og oppfølging av ledelsen. Bruk av regnskapet til fastsetting av ytelsesbasert avlønning er et eksempel på bruk av regnskapet til kontroll- og styringsformål. Selv om regnskapsbasert avlønning er utbredt i praksis, er ikke dette i seg selv en garanti for at regnskapsbaserte avlønningskontrakter fungerer hensiktsmessig. De kan i visse tilfeller virke mot sin hensikt ved at de resulterer i mer og ikke mindre opportuniste. For at avlønningskontraktene skal fungere etter sin hensikt, nemlig å motivere ledelsen til å handle i eiernes interesse, må kontraktene ivareta kravet om målkongruens. Regnskapsbaserte ytelsesmål vil ofte være påvirket av regnskapsmessig støy, noe som gjør at de ikke i tilstrekkelig grad reflekterer økonomisk verdiskapning. De kan derfor mangle målkongruens. Denne artikkelen problematiserer bruk av regnskapet til fastsetting av ytelsesbasert avlønning. Den legger spesielt vekt på kravet om målkongruens.

1 Innledning

Insentivkontrakter skal motivere ledelsen til å handle i tråd med virksomhetens mål. I et profittforetak vil det typisk være å maksimere eiernes formue. Ledelsen og eierne forutsettes å ha en positiv grensenytte ved at økt formue impliserer økt nytte. Incentivkontraktene må derfor konstrueres slik at handlinger som maksimerer eiernes formue også maksimerer ledelsens formue.

Regnskapsbaserte avlønningskontrakter har det til felles at den ytelsesbaserte avlønningen fastsettes med utgangspunkt i regnskapsbaserte ytelsesmål. Mangel på kongruens mellom ytelsesmål og økonomisk verdiskapning er et alvorlig problem i slike kontrakter. For det første fastsettes avlønningen helt eller delvis med utgangspunkt i informasjon som ledelsen selv rapporterer gjennom regnskapet. Det er derfor risiko for at ledelsen manipulerer regnskapet for å oppnå urettmessig høy avlønning. For det andre representerer måleusikkerhet og regnskapsregulering en begrensning når det gjelder regnskapets evne til å reflektere økonomisk verdiskapning.

En avlønningkontrakt må tilfredsstillende krav til målkongruens og kontrollerbarhet. Det første kravet skal sikre at ytelsesmålet faktisk reflekterer økonomisk verdiskapning. Det andre kravet skal sikre at kontrakten kontrollerer for forhold som har påvirket verdiskapningen, men som ledelsen verken kan eller bør stå ansvarlig for. I denne artikkelen problematiserer vi bruk av regnskapet som grunnlag for ytelsesbasert avlønning. Innledningsvis diskuterer vi prinsippal-agentproblemet og bruk av regnskapet til kontroll- og styringsformål. I andre del av artikkelen ser vi på avvik mellom regnskapsmessig resultat og økonomisk resultat og bruker dette som grunnlag for å diskutere manglende målkongruens. Deretter problematiserer vi kort kravet om kontrollerbarhet og kravet om enkelthet og forståelighet. Til slutt i artikkelen diskuterer vi ulike regnskapsbaserte ytelsesmål med utgangspunkt i kravet om målkongruens.

2 Prinsipal-agent-problemet og insentivkontrakter

I store virksomheter vil det være et skille mellom eierne, styret og daglig ledelse. Styring, forvaltning og representasjon er overlatt til styret som igjen har delegert styrings-, forvaltnings- og representasjonsoppgaver til den daglige ledelsen. Skillet mellom eierskap og kontroll leder til det klassiske prinsippal-agentproblemet (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). Ledelsen (agenten) handler i egeninteresse fremfor i eierens (prinsipalens) interesse. Litteraturen peker på tre forhold som forklarer hvorfor ledelsen og eierne har ulike interesser:

1. ledelsen har bedre tilgang til ressursene i virksomheten enn eierne (Jensen & Meckling, 1976),
2. den sitter med ikke-diversifiserbar risiko som ikke bæres av eierne (Agrawal & Mandelker, 1987) og
3. den har kortere tidshorisont enn eierne (Narayanan, 1985).

Konsekvensen er at ledelsen kan bli fristet til å handle opportunistisk, noe som kan resultere i et formuestap for eierne. To klassiske tiltak kan iverksettes for å redusere risikoen for opportunistisme:

1. Eierne etablerer kontroll- og overvåkningsmekanismer som øker sannsynligheten for at opportunistiske handlinger blir oppdaget og sanksjonert. Dette vil *tvinge* ledelsen til å handle slik at de ivaretar eierens interesser, eller
2. eierne etablerer insentivkontrakter som *motiverer* ledelsen til å handle slik at de ivaretar eierens interesser (Fama & Jensen, 1983).

Begge tiltakene er kostnadsdrivende og vil isolert sett føre til et formuestap for eierne. De vil derfor veie formuestapet ved å iverksette tiltak opp mot formuestapet som følge av eventuell opportunistisme (Armstrong, Guay, & Weber, 2010; Jensen & Meckling, 1976). I praksis er det neppe et enten-eller når det gjelder disse tiltakene, snarere et både-og. Oppfølging av insentivkontrakter vil i seg selv kreve overvåkning, og det er lite sannsynlig at overvåkning alene vil være en fullgod løsning uten å etablere insentivkontrakter.

Det kan også tenkes en tredje løsning, nemlig at ledelsens adferd reguleres gjennom markedet for ledere. Lederens renommé vil påvirke markedsprisen som leder og kan tenkes å styre lederadferd (Fama, 1980). Det er imidlertid et fundamentalt problem. Markedet for ledere vil trolig ikke fungere på grunn av mangel på informasjon. Dette kan føre til et *adverse selection-problem*. *Adverse selection-problemet* handler om at det kan skje ugunstige valg som følge av mangel på informasjon. Søkeren til en lederstilling sitter med mer og bedre informasjon om egen vilje og evne til å ivareta eierens interesser enn det eierne gjør. Eierne vet ikke med sikkerhet hvem søkeren er, og det er derfor vanskelig ex-ante å vite hvilke ledere som vil fungere og ikke. Det foreligger derfor en risiko for *adverse selection* av ledere. Når lederen først er tilsatt, kan det oppstå et *moral hazard-problem*. *Moral hazard-problemet* handler om at en part oppnår urettmessige fordeler på bekostning av en annen part som følge av mangel på informasjon. Den tilsatte lederen kan f.eks. sikre egen stilling eller oppnå

urettmessig avlønning ved å manipulere regnskapene. Det siste skal vi komme tilbake til senere i artikkelen.

Denne artikkelen problematiserer ett av to klassiske tiltak mot opportunisme: bruk av insentivkontrakter. Disse kontraktene omfatter avlønningskontrakter og andre insentivkontrakter. I denne artikkelen vil vi fokusere på avlønningskontrakter hvor avlønnen fastsettes helt eller delvis med referanse til regnskapsbaserte ytelsesmål.

3 Bruk av regnskapet til styring og kontroll

Regnskapet skal konvertere intern informasjon til eksternt tilgjengelig informasjon. I det konseptuelle rammeverket til IASB (International Accounting Standards Board) er dette formulert som rapportering av beslutningsnyttig informasjon. I all hovedsak skal denne informasjonen tjene to formål:

1. Informasjonen skal kunne brukes til å foreta ressursallokering og
 2. den skal kunne brukes til å følge opp foretatt ressursallokering (Elling, 2012: 17-19).
- Svært ofte er nåværende og potensielle eiere lagt til grunn som primærbrukere av regnskapsinformasjon. Informasjonen skal kunne benyttes som grunnlag for verdsetting av virksomheten eller som grunnlag for oppfølging og kontroll av ledelsen i virksomheten. Det første formålet betegnes gjerne verdsettingsformålet eller prognoseformålet, mens det siste betegnes gjerne kontroll- eller styringsformålet (Gjesdal & Johnsen, 1999: 115; Kvaal, 2004; Kvifte & Johnsen, 2008: 58-59; Stenheim, 2010).

Formålene er ikke sammenfallende. For at regnskapet skal kunne ivareta verdsettingsformålet er det en forutsetning at informasjonen er fremoverskuende. Den skal enten direkte eller indirekte kunne brukes til verdsetting. For at regnskapet skal kunne ivareta kontrollformålet, er det nødvendig at det kan gi tilbakeskuende informasjon ved at informasjonen enten direkte eller indirekte kan brukes til oppfølging av oppnådde resultater. Det er imidlertid ikke vanntette skott mellom verdsettingsformålet og kontrollformålet. For eksempel vil årets rentabilitet kunne brukes til å danne forventninger om fremtidig rentabilitet (verdsettingsformålet). Samtidig vil årets rentabilitet gi informasjon om oppnådd avkastning (kontrollformålet). Bruk av regnskapet som grunnlag for avlønning er et eksempel på bruk av regnskapet til kontrollformål.

All regnskapsproduksjon har imidlertid et grunnleggende problem. Problemet oppstår som følge av interessekonflikter og mangel på informasjon. Som tidligere påpekt, har ikke ledelsen og eierne nødvendigvis sammenfallende interesser. Samtidig vil ledelsen typisk sitte med mer og bedre informasjon om virksomheten enn eierne. Dette gjør at ledelsen kan opptre opportunistisk under lav risiko for å bli oppdaget og sanksjonert. Interessekonflikter og asymmetrisk informasjon etablerer et behov for regnskapsinformasjon til kontrollformål. Samtidig vil interessekonflikter og asymmetrisk informasjon øke risikoen for at regnskapsinformasjonen er manipulert og dermed uegnet til kontrollformål. Risikoen for at regnskapsinformasjonen er manipulert er spesielt stor hvis følgende tre forutsetninger er til stede:

1. Det er asymmetrisk informasjon,
2. ledelsen har insentiver til å manipulere regnskapet og
3. det foreligger regnskapsmessig rapporteringsfrihet ved at ledelsen kan velge mellom ulike regnskapsprinsipper og regnskapsestimater (Dechow & Skinner, 2000; Fields, Lys, & Vincent, 2001; Healy & Wahlen, 1999; Stenheim & Blakstad, 2012).

Hvis disse forutsetningene er til stede, kan ledelsen mislede andre interessenter og dermed oppnå urettmessige fordeler. Manipulering av regnskapet kan dermed bli en rasjonell rapporteringsstrategi for ledelsen.

4 Regnskapsmessig støy og regnskaps-manipulering

Regnskapsmessig støy kan defineres som avvik mellom det som rapporteres i regnskapet og det som representerer økonomisk substans i virksomheten. Det vil si at regnskapsmessig resultat og regnskapsmessige verdier avviker fra det som representerer økonomisk resultat og økonomiske verdier. Det er i hovedsak tre kilder til regnskapsmessig støy:

1. Støy som skyldes regnskapsregulering,
2. måleusikkerhet og
3. regnskapsmanipulering (Fields et al., 2001; Healy, Hutton, & Palepu, 1999; Langli, 2005).

Det finnes flere eksempler på støy som skyldes regnskapsregulering. Et klassisk eksempel er bruk av historisk kost fremfor virkelig verdi ved måling av eiendeler og forpliktelser. Dette kan føre til avvik mellom det som rapporteres som regnskapsmessige verdier og det som representerer de økonomiske verdiene.

Et annet klassisk eksempel er mangelfull innregning av eiendeler og forpliktelser på balansen. For eksempel er det sjelden at egenutviklede immaterielle eiendeler blir innregnet, selv om de representerer betydelige verdier og i noen tilfeller de eneste reelle verdiene i virksomheten. Verdien av markedsposisjon, egenutviklet merkevare, ansattes kompetanse og stordriftsfordeler er eksempler på økonomiske verdier, men de blir som regel ikke innregnet i virksomhetens balanse med mindre de er blitt identifisert som goodwill i et oppkjøp eller en fusjon (Stenheim, 2009, 2012). Usikkerhet ved måling av for eksempel virkelig verdi på eiendeler og forpliktelser er et annet eksempel på kilde til regnskapsmessig støy.

En tredje kilde til regnskapsmessig støy er regnskapsmanipulering.

Regnskapsmanipulering er i denne artikkelen definert som bevisste regnskapsmessige rapporteringsvalg som er gjort i den hensikt å oppnå urettmessige fordeler (Healy & Wahlen, 1999; Schipper, 1989; Stenheim & Blakstad, 2012). Rapporteringsvalgene kan anta ulike former. De kan være valg mellom ulike regnskapsmessige løsninger (f.eks. valg mellom balanseføring eller kostnadsføring av FoU-utgifter) eller valg mellom ulike regnskapsmessige estimater (f.eks. valg mellom ulik avskrivningstid for samme eiendel). Rapporteringsvalg kan også være valg med hensyn til hva og hvor mye informasjon som skal inkluderes i noter og årsberetning.

Regnskapsmanipulering kan skje ved at ledelsen utnytter fleksibiliteten som finnes innenfor gjeldende rett. Den kan også skje ved at manipuleringen går på tvers av gjeldende rett (Dechow & Skinner, 2000). Det vil ofte være problematisk å angi grensen for hva som er innenfor og utenfor gjeldende rett. Dette er spesielt vanskelig i de tilfeller hvor det er stort innslag av måleusikkerhet.

Det skilles mellom kontraktsinsentiver og markedsinsentiver for manipulering. Kontraktsinsentivene oppstår fordi ledelsen gjennom manipulering av regnskapene kan påvirke utfallet av kontrakter og på den måten oppnå urettmessige fordeler (Fields et al., 2001). Disse insentivene skiller seg fra markedsinsentiver ved at manipuleringen ikke er ment å påvirke prisingen av virksomheten (i aksjemarkedet) eller av ledelsen (i markedet for ledere), men at manipuleringen er ment å påvirke utfallet av kontrakter. Regnskapsbaserte avlønningskontrakter er et klassisk eksempel på slike kontrakter som kan gi insentiver for manipulering. Watts og Zimmerman var blant foregangsmennene når det gjaldt å beskrive slike insentiver. De formulerte *the bonus plan hypothesis* som predikerte en positiv sammenheng mellom regnskapsmessig resultat og utbetalt bonus. I kjølvannet av deres arbeider ble det etablert et nytt regnskapsmessig forskningsområde, positiv regnskapsteori, som stod i sterk kontrast til normativ regnskapsteori. I stedet for å besvare spørsmål om hvordan regnskapet bør utformes, er man i positiv regnskapsteori opptatt av hvorfor regnskapet ser ut som det faktisk gjør. Det blir derfor sentralt å forklare de valg som reguleringsmyndigheter og regnskapsprodusenter gjør med hensyn til innhold og utforming av

regnskapet (se review av Watts & Zimmerman, 1986; Watts & Zimmerman, 1990). Som en del av positiv regnskapsteori finner vi studier som undersøker insentiver som forklarer regnskapsmanipulering.

I forlengelsen av Watts og Zimmermans (1978) artikkel, ble det utført en rekke studier som undersøkte i hvilken grad regnskapsbaserte avlønningskontrakter kan gi opphav til manipulering. Healy (1985) tester i hvilken grad ledelsen gjør rapporteringsvalg som maksimerer utbetalt avlønning. Han ser spesielt på om ledelsen forsøker å tilpasse seg øvre og nedre terskelverdi for avlønning. Studien viser at når regnskapsmessig resultat faller mellom øvre og nedre terskelverdi, gjør ledelsen rapporteringsvalg som øker regnskapsmessig resultat. Når regnskapsmessig resultat kommer under nedre terskelverdi eller over øvre terskelverdi, foretar ledelsen rapporteringsvalg som skyver resultatelementer til senere perioder.

Noen studier har imidlertid rapportert andre funn enn Healy (1985). For eksempel finner Gaver, Gaver og Austin (1995) at ledelsen typisk gjør forsøk på å manipulere opp resultatet hvis regnskapsmessig resultat faller under nedre terskelverdi for utbetaling. Andre igjen, slik som Holthausen, Larcker og Sloan (1995), finner støtte for at ledelsen forsøker å manipulere resultatet slik at det blir liggende så nært opptil øvre terskelverdi for utbetaling som mulig. De finner imidlertid ikke støtte for at det skjer manipulering ved nedre terskelverdi for utbetaling. Atter andre gjør funn som viser en positiv sammenheng mellom utbetaling av ytelsesbasert avlønning og omfanget av rapporterte unormale periodiseringer (Barton, 2001).

Konklusjonen fra disse studiene er at avlønningskontrakter kan virke mot sin hensikt. I stedet for å redusere opportuniste, kan avlønningskontrakten i seg selv motivere til opportuniste (Watts & Zimmerman, 1990; Xie, Davidson, & DaDalt, 2003). Spørsmålet er da hvorfor slike avlønningskontrakter blir etablert. Hvis eksisterende avlønningskontrakter er lite velfungerende, er det naturlig å tenke at de vil bli erstattet med bedre kontrakter eller andre kontrollmekanismer enn kontrakter, som kan redusere eventuell opportuniste. Det er flere mulige svar på hvorfor disse kontraktene fortsatt anvendes. For det første kan svaret være at alternativet, det å ikke ha en kontrakt, er verre når det gjelder eventuell opportuniste. For det andre kan det være at avlønningskontraktene fungerer godt i de aller fleste situasjoner, men at de for enkelte virksomheter og i enkelte situasjoner ikke fungerer. Typisk vil dette være når det foreligger store interessekonflikter og mangel på informasjon (Core, Guay, & Verrecchia, 2003; Watts & Zimmerman, 1986). Vi har nå identifisert noen fundamentale utfordringer ved bruk av regnskapet til kontroll- og styringsformål. I neste del av artikkelen skal vi se nærmere på hvilke krav som bør stilles til en avlønningskontrakt. Vi skal ha et spesielt fokus på målkongruens.

5 Krav til avlønningskontrakter

En avlønningskontakt må utformes slik at den tar hensyn til særtrekk ved virksomheten. Faktorer som forklarer og driver verdiskapningen, eller som gir opphav til potensiell opportuniste, er spesielt relevante å ta hensyn til ved etablering av en avlønningskontrakt. Av den grunn kan det på generelt grunnlag slås fast at det ikke finnes *en* avlønningskontrakt som passer for alle virksomheter eller alle ansettelsesforhold. Den grunnleggende ideen er likevel den samme. Avlønningskontrakten må utformes slik at ledelsen motiveres til å handle i tråd med virksomhetens mål. For profittforetak vil dette være å maksimere eierens formue.

Selv om avlønningskontrakten er spesifikk for den enkelte leder og den enkelte virksomhet, er det noen kjennetegn som gode avlønningskontrakter har til felles. Avlønningskontrakten må ivareta kravet om

1. målkongruens,
2. kontrollerbarhet og
3. den bør være enkel og forståelig.

Vi skal se nærmere på disse kravene.

6 Målkongruens

Avlønningskontraktene skal sørge for mest mulig sammenfall mellom ledelsens interesser og eiernes interesser. Ledelsen skal kun gis ytelsesbasert avlønning hvis den ivaretar eiernes interesser på en god måte. Som følge av dette, er kongruens en sentral problemstilling som må avklares ved etablering av avlønningskontrakten.

6.1 Økonomisk ytelse, regnskapsbasert ytelse og kongruens

Det ideelle er om ytelsesmålet reflekterer økonomisk verdiskapning. Det finnes to klassiske tilnærminger når det gjelder måling av økonomisk ytelse: nåverdi og internrente. Nåverdien gir oss den økonomiske verdien. På samme måte vil endring i nåverdien gi oss den økonomiske verdiskapningen. Maksimering av nåverdi er ensbetydende med maksimering av økonomisk verdi. Dette gjelder ikke for internrenten. Maksimering av internrenten er ikke ensbetydende med maksimering av økonomisk verdi. Internrenten er en relativ størrelse som måler avkastningen i forhold til investert kapital. Internrenten kan derfor øke ved å øke telleren (avkastningen) og/eller ved å redusere nevneren (kapitalen). En maksimering av internrenten tilsier valg av prosjektene med høyest internrente, ikke de prosjektene med høyest nåverdi. Maksimering av internrenten kan føre til at ulønnsomme prosjekter gjennomføres og at lønnsomme prosjekter forkastes (Gjesdal & Johnsen, 1999). Vi skal se nærmere på regnskapets evne til å kunne reflektere økonomisk verdiskapning. I fortsettelsen skal vi legge til grunn et nåverdiperspektiv. I stedet for å problematisere alle tenkelige regnskapsbaserte ytelsesmål, vil vi her konsentrere oss om den evnen regnskapsmessig resultat har til å reflektere økonomisk resultat. Senere i artikkelen vil vi diskutere andre regnskapsbaserte ytelsesmål enn regnskapsmessig resultat. For en grundigere problematisering av sammenhengen mellom økonomisk resultat og regnskapsmessig resultat enn den som gis her, viser vi til Edwards og Bell (1961), Beaver og Demski (1979) og Christensen og Demski (2003).

I en verden *uten usikkerhet* vil økonomisk resultat for en virksomhet i periode t ($\emptyset R_t$) kunne uttrykkes som netto kontantstrøm i periode t (K_t) korrigert for verdiendringen i periode t ($\Delta V_{t,t-1}$). Vi kan vise følgende sammenhenger mellom økonomisk resultat, netto kontantstrøm og økonomisk verdi:

$$\emptyset R_t = K_t + V_t - V_{t-1} = rV_{t-1} \quad 1)$$

$$V_{t-1} = \frac{K_t}{1+r} + \frac{V_t}{1+r} = K_t + V_t - rV_{t-1} \quad 2)$$

$$\sum_{t=1}^T \emptyset R_t = \sum_{t=1}^T K_t - V_0 \quad 3)$$

Økonomisk resultat i den enkelte periode kan beregnes ved hjelp av avkastningskravet og økonomisk verdi ved begynnelsen av hver periode (rV_{t-1}) (uttrykk 1). Økonomisk verdi er lik nåverdien av fremtidig netto kontantstrøm (uttrykk 2). Hvis vi ser virksomhetens levetid under ett, skal samlet økonomisk resultat være lik samlet netto kontantstrøm (uttrykk 3). Vi ser at i en verden uten usikkerhet er det ingen forskjell på ex-ante og ex-post-måling av økonomisk resultat. Hver periode vil gi et økonomisk resultat i kroner som er lik avkastningskravet i kroner.

I en verden *med usikkerhet* vil sammenhengene være mer komplekse, men samtidig mer realistiske. Her vil det kunne oppstå avvik mellom faktisk resultat og forventet resultat i hver periode. Dette avviket kan bestå av to komponenter:

1. et realisert avvik mellom faktisk kontantstrøm og forventet kontantstrøm og
2. en verdieffekt som følge av endrede forventninger om fremtidig kontantstrøm og/eller diskonteringsrente.

Siden det er usikkerhet knyttet til fremtidig kontantstrøm, må det gjøres en risikjustering ved at kontantstrømmen reduseres med en risikopremie eller ved at diskonteringsrenten får et risikotillegg. Under usikkerhet vil økonomisk resultat kunne uttrykkes som følger:

$$\text{Ø}R_t = rV_{t-1} + [K_t - E_{t-1}(K_t)] + [E_t(V_t) - E_{t-1}(V_t)]$$

Økonomisk resultat vil nå bestå av tre ledd:

1. forventet avkastning på nåverdien ved begynnelsen av perioden (rV_{t-1}),
2. eventuelle avvik mellom faktisk kontantstrøm og forventet kontantstrøm i perioden $[K_t - E_{t-1}(K_t)]$ og
3. eventuell verdieffekt av endrede forventninger om fremtidig inntjening i perioden $[E_t(V_t) - E_{t-1}(V_t)]$ (Barth, 2006; Gjesdal, 1990).

Ved begynnelsen av hver periode vil det være forventninger om periodens kontantstrøm og den verdien som virksomheten vil ha ved slutten av perioden. Disse forventningene kan bli endret som følge av ny informasjon. Faktisk kontantstrøm kan avvike fra forventet kontantstrøm, og det kan komme ny informasjon som endrer forventninger til fremtidig kontantstrøm og/eller diskonteringsrente.

6.2 Forventet avkastning på investert kapital

Den første komponenten representerer forventet avkastning på den kapitalen som er i virksomheten ved begynnelsen av perioden. Vi har sett at økonomisk resultat og økonomisk verdi bygger på et nåverdiperspektiv. Derimot har regnskapsmessig resultat tradisjonelt vært bygd på et internrenteperspektiv. Dette innebærer bruk av et transaksjonsprinsipp og et sammenstillingsprinsipp hvor periodisering av resultatet skjer slik at regnskapsmessig rentabilitet blir lik internrenten (Gjesdal, 1990, 2003; Gjesdal & Johnsen, 1999).

Hvis nåverdiperspektivet legges til grunn, vil eiendeler og gjeld innregnes til nåverdi, dvs. økonomisk verdi i balansen. Ved innregning av en eiendel vil dette innebære at forskjellen mellom nåverdien og investeringsutgiften til eiendelen innregnes umiddelbart over resultat (*day-one gain*). Hvis det nå legges til grunn at det ikke foreligger usikkerhet, vil økonomisk resultat i etterfølgende perioder kunne beregnes som avkastningskravet multiplisert med nåverdien ved begynnelsen av hver periode (rV_{t-1}). Hvis internrenteperspektivet legges til grunn, vil derimot investeringsutgiften, ikke nåverdien, bli innregnet på balansen, mens forskjellen mellom nåverdien og investeringsutgiften, netto nåverdi, vil bli periodisert over levetiden til eiendelen. Vi ser at nåverdi- og internrenteperspektivet gir ulike regnskapsmessige løsninger. Unntaket er hvis virksomheten kun har marginale investeringer hvor investeringsutgiften tilsvarer nåverdien (NPV=0 dvs. internrente = avkastningskrav). Da vil de regnskapsmessige løsningene bli identiske. Årsaken er at det ikke foreligger noen netto nåverdi som skaper periodiseringsforskjell mellom det nåverdibaserte og det internrentebaserte regnskapet.

Under GRS (God regnskapsprinsipp) er transaksjonsprinsippet og sammenstillingsprinsippet blant de grunnleggende regnskapsprinsippene (jf. rskl. § 4-1). Selv om GRS kan sies å legge til grunn et internrenteperspektiv, så vil i mange tilfeller regnskapsmessig resultat avvike fra et internrentetilpasset resultat. For det første er det vanskelig å anvende et rendyrket internrenteperspektiv på grunn av måleusikkerhet. Det vil være usikkerhet knyttet til fremtidig kontantstrøm og dette gjør at internrenten ikke er kjent med sikkerhet. For det andre er ikke transaksjonsprinsippet og sammenstillingsprinsippet de eneste regnskapsprinsippene som legger føringer for resultatmålingen under GRS. Andre sentrale prinsipper er opptjeningsprinsippet og forsiktighetsprinsippet og anvendelsen av disse prinsippene kan resultere i brudd med internrenteperspektivet. Under IFRS (International Financial Reporting Standards) anvendes balanseorienterte innregningskriterier. I tillegg anvendes virkelig verdi i et større omfang enn under GRS. Konsekvensen er at

regnskapsmessig resultat under IFRS i noe grad har fjernet seg fra et internrenteperspektiv til fordel for et nåverdiperspektiv.

6.3 Avvik mellom faktisk og forventet kontantstrøm inneværende år

Den neste komponenten i økonomisk resultat representerer et positivt eller negativt avvik mellom faktisk kontantstrøm og forventet kontantstrøm for den aktuelle perioden. Et slikt avvik vil bli inkludert både i økonomisk og i regnskapsmessig resultat. Vi kan se på et eksempel. Regnskapsmessig verdi på kundefordringene utgjør kr 1000 ved slutten av året og forventes innbetalt neste år. Ethvert negativt avvik mellom faktisk kontantstrøm og forventet kontantstrøm på disse kundefordringene vil bli resultatført som tap på kundefordringer. Uventet kontantstrøm vil bli tatt hensyn til. Den oppstår og blir realisert i samme periode og periodiseres derfor på samme måte i økonomisk resultat som i regnskapsmessig resultat.

6.4 Endrede forventninger om fremtidig inntjening

Den siste komponenten i økonomisk resultat representerer trolig det tydeligste skillet mellom økonomisk og regnskapsmessig resultat. Dette skillet oppstår først og fremst som en konsekvens av opptjeningsprinsippet og forsiktighetsprinsippet (jf. rskl. § 4-1).

Forsiktighetsprinsippet gjør at verdifall innregnes før tilsvarende verdiøkning. Mens urealiserte verdifall skal innregnes umiddelbart over resultat, vil ikke urealisert verdiøkning bli innregnet før den er realisert. Kun realiserte inntekter kan innregnes over resultat. Typisk betyr dette at det foreligger en salg-kjøpstransaksjon. Unntaket er hvis inntekten lett kan realiseres uten prisrisiko, f.eks. hvis det er snakk om en verdiøkning i markedsbaserte finansielle instrumenter (jf. rskl. § 5-8) eller pengeposter i utenlandsk valuta (jf. rskl. § 5-9). Forsiktighetsprinsippet og opptjeningsprinsippet medfører at urealisert verdifall blir innregnet over resultat, men ikke urealisert verdiøkning.

Under IFRS vil det i større grad enn under GRS være mulig å innregne urealisert verdiøkning. Varige driftsmidler (jf. IAS 16) og immaterielle eiendeler (jf. IAS 38) *kan* verdsettes til virkelig verdi etter verdireguleringsmodellen hvis virkelig verdi kan måles pålitelig. Investeringseiendom (jf. IAS 40) *kan* måles til virkelig verdi så sant det ikke foreligger pålitelighetsunntak, biologiske eiendeler (jf. IAS 41) *skal* verdsettes til virkelig verdi så sant det ikke foreligger et pålitelighetsunntak, og endelig, finansielle instrumenter *skal* verdsettes til virkelig verdi eller amortisert kost så sant det ikke foreligger pålitelighetsunntak (jf. IAS 39). Ny informasjon om fremtidig inntjening kan derfor påvirke regnskapsmessig resultat ved at det innregnes opp- og nedskrivninger eller ved at det foretas reversering av tidligere opp- og nedskrivninger.

Ny informasjon om fremtidig inntjening kan også påvirke regnskapsmessig resultat på andre måter. Utarbeidelse av resultat og balanse krever bruk av estimater. De aller fleste estimater brukes i forbindelse med verdsetting av eiendeler og gjeld og periodisering av inntekter og kostnader. Det er et krav etter GRS (jf. rskl. § 4-2) og IFRS (jf. IAS 8) at virkningen av estimatendringer skal resultatføres det året endringen skjer. De aller fleste estimater gjelder nettopp fremtidig inntjening. Innregning av virkningen av estimatendring vil følgelig lede til at ny informasjon om fremtidig inntjening inngår i regnskapsmessig resultat.

Vi ser at regnskapsmessig resultat ikke evner på samme måte som økonomisk resultat å fange opp ny informasjon om fremtidig inntjening. Det er særlig opptjeningsprinsippet og forsiktighetsprinsippet som bidrar til at det blir et avvik mellom regnskapsmessig resultat og økonomisk resultat. Begrunnelsen finner vi i behovet for verifiserbar informasjon. I IFRS går man lenger i å innregne effekten av endrede forventninger enn i GRS. Men selv her er det endrede forventninger som ikke får regnskapsmessig godkjenning og som fortsatt vil resultere i avvik mellom regnskapsmessig resultat og økonomisk resultat. For eksempel kunne man tenke seg at informasjon om forventet vekst i fremtidige salgsinntekter ble innregnet i

regnskapsmessig resultat (Barth, 2006). I den grad denne informasjonen påvirker nåverdien, vil den også påvirke økonomisk resultat i den perioden informasjonen blir kjent. Å innregne denne verdieffekten i regnskapet vil imidlertid gi et regnskap som avviker betydelig fra det vi har i dag. Det er lite trolig at vi vil ønske dette fordi det vil medføre mer, ikke mindre regnskapsmessig støy som følge av økt måleusikkerhet og mer manipulering.

7 Kontrollerbarhet

En viktig forutsetning for en avlønningskontrakt er at det eksisterer en entydig sammenheng mellom innsatsen til ledelsen og den effekten denne innsatsen har på den målte verdiskapningen. Dette kravet legger derfor til grunn at det allerede foreligger målkongruens, dvs. at det valgte ytelsesmålet faktisk måler verdiskapningen i virksomheten. Krav om kontrollerbarhet går derfor ut på at ledelsen skal belønnes (straffes) i form av høyere (lavere) avlønning hvis dette skyldes forhold ledelsen kan og bør stå ansvarlig for (Baker, Jensen, & Murphy, 1988; Hölmstrom, 1979). Hvis virksomheten gjør det økonomisk svakt i en periode med nedgangskonjunktur, så er det ikke sikkert at ledelsen bør ta det hele og fulle ansvaret for dette. Av den grunn kan det være interessant å undersøke om verdiskapningen til virksomheten er bedre eller dårligere enn verdiskapningen i andre virksomheter det er naturlig å sammenligne med, f.eks. virksomheter i samme bransje. Hvis det viser at virksomheten gjør det bedre enn bransjen under en slik nedgangskonjunktur, bør dette i noe grad kunne tilskrives en dyktig ledelse.

Kontrollerbarhet handler derfor om å sikre at ledelsen blir belønnet ut fra det bidraget ledelsen har hatt til verdiskapningen i virksomheten. I så måte kan et relevant utgangspunkt være å identifisere hendelser som er utenfor ledelsens kontroll og som potensielt kan ha hatt stor effekt på verdiskapningen. Et eksempel som allerede er nevnt er konjunktursvingninger. Andre eksempler er terror, naturkatastrofer, skatt- og avgiftsendringer, endringer i rentenivå og endringer i juridiske rammebetingelser. I neste omgang må det tas stilling til om det skal kontrolleres for den effekten disse hendelsene har på verdiskapningen eller ikke. En dyktig og fremsynt ledelse vil i noe grad kunne modere effekten av slike hendelser. For eksempel vil den potensielle effekten terror og naturkatastrofer har på verdiskapningen kunne modereres ved god risikostyring, mens effekten av renteendringer kan reduseres ved å sikre seg med renteinstrumenter (f.eks. renteswaps). I mange tilfeller er det en vanskelig grensegang mellom hva det bør kontrolleres for og hva som bør påvirke ytelsesmålet.

8 Enkel og forståelig

En avlønningskontrakt er enkel og forståelig hvis den gjør bruk av ytelsesmål og en ytelsesstruktur som er lett å forstå, håndtere og kommunisere. For eksempel brukes gjerne driftsresultat (Earnings Before Interests and Taxes: EBIT) som ytelsesmål. Et slikt mål er lett å forstå for styret, daglig ledelse, eierne og andre interessenter. Et ensidig fokus på enkelhet vil imidlertid gå ut over de to foregående kravene: målkongruens og kontrollerbarhet. For eksempel er det ingen garanti at EBIT eller vekst i EBIT gir et godt bilde på økonomisk verdiskapning. Et slikt mål kan mangle målkongruens. På samme måten vil EBIT eller vekst i EBIT kunne mangle kontrollerbarhet. Mens kravet om målkongruens og kontrollerbarhet er nødvendige krav, er kravet om enkelhet kun et ønskelig krav. Det betyr at en enklere avlønningskontrakt bør velges fremfor en mer komplisert kontrakt hvis den ellers ivaretar kravet om målkongruens og kontrollerbarhet.

9 Elementer i en avlønningskontrakt

Vi har nå pekt på krav som bør stilles til en avlønningskontrakt. For å utvikle en velfungerende avlønningskontrakt, må det gjøres en rekke valg, blant annet valg av

ytelsesmål, måltall for ytelsen (*target*) og ytelsesstruktur. Ved valg av ytelsesmål må det vurderes på hvilken måte og i hvilken grad ytelsesmålet evner å reflektere økonomisk verdiskapning. Ved valg av måltall må det tas stilling til om det skal brukes virksomhetsinterne eller virksomhetseksterne måltall og hvor ofte, og når måltallene skal være gjenstand for justering. Ved valg av ytelsesstruktur må det avgjøres om avlønningen skal være en lineær funksjon av ytelsesmålet, om det skal være en nedre og øvre terskelverdi for avlønning og om det skal opprettes en bonusbank for den avlønningen som faller ut over øvre terskelverdi for avlønning.

Målkongruens må vektlegges ved valg av ytelsesmål, måltall for ytelsen og ytelsesstruktur. Men kravet om målkongruens er sterkest til stede ved valg av ytelsesmål. Vi skal derfor i fortsettelsen ha et særlig fokus på regnskapsbaserte ytelsesmål og målkongruens. For de som ønsker å lese mer om de elementene som inngår i avlønningskontrakter, henviser vi til Murphy (1999), Merchant og Van der Stede (2012) og Scott (2012).

9.1 Valg av regnskapsbaserte ytelsesmål

Regnskapsbaserte ytelsesmål kan anta en rekke former. De kan være absolutte mål, relative mål eller residualmål. De absolutte målene tar utgangspunkt i absolutte størrelser fra resultatregnskapet slik som f.eks. driftsinntekter, driftsresultat (EBIT) eller årsresultat. Relative ytelsesmål måler ytelsen i forhold til en annen størrelse i regnskapet for eksempel i forhold til salgsinntekter eller investert kapital. Eksempler på det første er driftsmargin og nettomargin som måler henholdsvis driftsinntekter og årsresultat i forhold til salgsinntekter. Eksempler på det siste er ulike rentabilitetsmål slik som total kapitalrentabilitet (Return on Assets: ROA), rentabilitet på sysselsatt kapital (Return on Capital Employed: ROCE), rentabilitet på (netto) driftsrelatert kapital (Return on Operating Capital: ROOC) og egenkapitalrentabilitet (Return on Equity: ROE). Det finnes også en rekke ytelsesmål som kombinerer regnskapsbaserte og markedsbaserte størrelser slik som Price/Earnings (P/E) og den inverse Earnings/Price (E/P). Denne siste kategorien av ytelsesmål omtales ikke nærmere i denne artikkelen.

Regnskapsbaserte ytelsesmål står overfor flere problemer. De blir gjerne betraktet som en-periodiske, ex-post-mål (Merchant & Van der Stede, 2012). Målene er først og fremst egnet til å måle oppnådde, realiserte effekter av de beslutninger og valg som ledelsen har tatt. De er i mindre grad egnet til å måle effektene som dette har på fremtidig inntjening. Dette samsvarer med det som ble påpekt tidligere i artikkelen. Regnskapsmessig resultat evner å reflektere forventet inntjening i inneværende periode og eventuelle estimatavvik mellom forventet og faktisk inntjening i inneværende periode, men evner i liten grad å reflektere verdieffekten av endrede forventninger om fremtidig inntjening. Regnskapsmessig resultat mangler målkongruens. Dette kan generaliseres til ytelsesmål hvor regnskapsmessig resultat inngår som en del av ytelsesmålet for eksempel ulike rentabilitetsmål. Hvis det derimot åpnes for mer bruk av virkelig verdi hvor endringen i virkelig verdi føres over resultat, vil regnskapsmessig resultat i større grad evne og reflektere endrede forventninger om fremtidig inntjening. På denne måten vil regnskapsmessig resultat gå fra å være et ex-post-mål til i større grad å bli et ex-ante-mål. Regnskapsbaserte ytelsesmål vil da potensielt kunne få større relevans som grunnlag for avlønning. Ulempen er at omfanget av estimatusikkerhet vil øke, noe som kan føre til mer manipulering. Det vil derfor være en avveining mellom relevans på den ene siden og pålitelighet eller verifiserbarhet på den andre siden. Større innslag av ikke-verifiserbar informasjon i regnskapet kan potensielt undergrave den relevans regnskapet har som grunnlag for ytelsesbasert avlønning (Stenheim, 2010; Watts, 2003).

Mangel på målkongruens kan i noe grad knyttes til horisont-problemet (the horizon problem) (Healy, 1985). Ledelsen har en tendens til å fokusere på kortsiktige resultateffekter fremfor de beslutninger som kan ha langsiktig resultateffekt. Dette kan skyldes den

manglende evnen regnskapsbaserte ytelsesmål har til å reflektere effekten av ledelsens bidrag til langsiktig verdiskapning. Dette er spesielt problematisk i forbindelse med lederskifter. Ledelsen har da kort tidshorisont. Men også i de tilfeller hvor ledelsen har lenger tidshorisont kan horisont-problemet melde seg. Det er derfor viktig at avlønningen fastsettes på grunnlag av det bidraget som ledelsen har på kortsiktig og langsiktig verdiskapning. Kravet om målkongruens skal ivareta dette. Men som tidligere påpekt må den fordel som oppnås ved å få et ytelsesmål med potensielt høyere relevans veies opp mot den ulempen som oppstår ved at ytelsesmålet baseres på informasjon som i mindre grad er verifiserbar og dermed potensielt manipulert. Det å sikre målkongruens ved bruk av regnskapsbaserte ytelsesmål er følgelig ikke en enkel oppgave. Det handler dypest sett om å oppnå en god avveining mellom informasjon som er relevant og informasjon som er verifiserbar.

Regnskapsmessig resultat og regnskapsbaserte ytelsesmål ignorerer typisk en del av kapitalkostnaden. Mens kapitalkostnaden til kreditorene er reflektert i rentekostnadene og i noe grad i driftskostnadene (en del av kapitalkostnaden er gjerne reflektert i prisingen av varer og tjenester solgt på kreditt), vil ikke kapitalkostnaden til eierne være synlig i regnskapet. Målsettingen til et profittforetak er å maksimere eiernes formue. Hvis dette legges til grunn, må det tas høyde for kapitalkostnaden til eierne hvis man skal vurdere om det er skapt eller tapt verdier for eierne i løpet av perioden. Regnskapsmessig resultat synliggjør ikke denne kostnaden. Det samme gjelder de fleste regnskapsbaserte ytelsesmål slik som ulike rentabilitetsmål. Høyere regnskapsmessig resultat eller høyere rentabilitet er ikke ensbetydende med høyere verdiskapning. Det er først når regnskapsmessig resultat belastes med en kalkulatorisk kapitalkostnad til eierne eller regnskapsmessig rentabilitet (ROA) sammenholdes mot relevant avkastningskrav at vi har et mål som potensielt kan si noe om det er skapt eller tapt verdier i perioden. Vi skal problematisere nærmere et regnskapsbasert ytelsesmål som tar høyde for kapitalkostnaden til eierne, nemlig residualresultat (Residual Income: RI).

9.2 Nærmere om residualresultat

Residualresultat (RI) tar høyde for kapitalkostnaden ved at regnskapsmessig resultat reduseres med en regnskapsbasert kalkulatorisk kapitalkostnad. Residualresultat synes derfor å være et mål som ligger tettere opptil økonomisk ytelse enn andre regnskapsbaserte ytelsesmål. Residualresultat beregnes for ulike kapitalbaser slik som sysselsatt kapital og egenkapital. På samme måten som for rentabilitetsmålene er det viktig å sammenholde korrekt resultat, korrekt kapitalbase og korrekt avkastningskrav. Hvis residualresultatet skal beregnes for sysselsatt kapital, vil relevant resultat være driftsresultat (tillagt renteinntekter/ finansinntekter), kapitalbasen er sysselsatt kapital (egenkapital tillagt rentebærende gjeld) og avkastningskravet vil være et vektet avkastningskrav for egenkapital og (rentebærende) gjeld (WACC). Hvis derimot residualresultatet skal beregnes for egenkapital, vil relevant resultat være årsresultat, kapitalbasen vil være egenkapitalen og avkastningskravet vil være avkastningskravet til egenkapitalen. Generelt beregnes residualresultat på følgende måte:

$$\text{Residualresultat} = \text{regnskapsmessig resultat} - \text{avkastningskrav} * \text{IB kapital}$$

I sin rene form synes residualresultat å være det ideelle ytelsesmålet. Det gir oss den regnskapsmessige versjonen av superprofitt eller økonomisk ytelse. Men det betyr ikke at den faktisk måler økonomisk ytelse. Residualresultat er fastsatt med utgangspunkt i regnskapsmessig resultat og regnskapsmessig målt kapital. Ytelsesmålet har derfor de samme problemene som regnskapsmessig resultat når det gjelder å reflektere endrede forventninger om fremtidig inntjening. Det vil også bli påvirket av annen regnskapsmessig støy for eksempel som følge av manipulering. Det betyr at manglende målkongruens ikke er løst ved å

erstatte et rentabilitetsmål, f.eks. egenkapitalrentabilitet med residualresultat for egenkapitalen. Et positivt residualresultat behøver ikke å være ensbetydende med verdiskapning siden residualresultat vil være påvirket av regnskapsmessig støy. På samme måte vil ikke et negativt residualresultat være ensbetydende med tap av verdi.

Residualresultatets arvtager i konsulentbransjen er Economic Value Added (EVA®). Dette målet ble utviklet av Stern Stewart & Co (Stewart, 1991, 1994). Utgangspunktet for beregningen av EVA® er det samme som residualresultat, men ved beregningen av EVA® gjøres det i tillegg en rekke korreksjoner. Hensikten er å få et ytelsesmål som i større grad reflekterer økonomisk verdiskapning. For eksempel omfatter disse korrigerende balanseføring av visse utgifter slik som utgifter til markedsbearbeiding, utvikling av merkevarenavn og forsknings- og utviklingsutgifter. Hvilke korreksjoner som er aktuelle vil variere fra en virksomhet til annen. Men EVA-litteraturen antyder at det i enkelte tilfeller gjøres opptil 164 korrigeringer (Stewart, 1994).

Det er imidlertid uklart om EVA® faktisk er et bedre ytelsesmål enn andre regnskapsbaserte ytelsesmål. Stewart (1991, 1994) argumenterer sterkt for at EVA® er et bedre mål og finner også empirisk støtte for dette. Han rapporterer en sterk positiv sammenheng mellom EVA® og Market Value Added (MVA) hvor MVA er beregnet som differansen mellom markedsverdien på selskapet og den kapitalen som er investert i selskapet. Ifølge Stewart (1994) skal dette dels skyldes fradraget for kalkulatoriske kapitalkostnader og dels de korrigerende som gjøres i regnskapet ved beregning av EVA®. En rekke senere studier har funnet støtte for det motsatte, nemlig at EVA® ikke er et bedre ytelsesmål enn andre regnskapsbaserte ytelsesmål. Biddle, Bowen og Wallace (1999) viste at regnskapsmessig resultat i større grad evnet å forklare aksjeavkastning enn EVA® og residualresultat (RI). Tilsvarende funn ble gjort av Dodd og Chen (1996) og Chen og Dodd (2001). Nyere studier som ikke er utført på amerikanske selskaper gir heller ikke støtte for at EVA® er et bedre ytelsesmål enn andre regnskapsbaserte ytelsesmål (f.eks. Kyriazis og Anastassis, 2007). Det er derfor et åpent spørsmål om EVA® faktisk er bedre egnet enn andre regnskapsbaserte ytelsesmål til å reflektere økonomisk ytelse.

10 Avslutning

En velfungerende avlønningskontrakt skal sikre samsvar mellom ledelsens og eierens interesser. Ved utforming av en slik kontrakt må det tas hensyn til at kontrakten skal

1. sikre at ledelsen og eierne har sammenfallende interesser (målkongruens) og
2. at ledelsen kan stå ansvarlig for den ytelsen som danner grunnlag for avlønnen (kontrollerbarhet).

I tillegg bør kontrakten være enkel å forstå og kommunisere (enkelthet/forståelighet).

Regnskapsbaserte ytelsesmål kan være påvirket av regnskapsmessig støy. Denne støyen kan være en konsekvens av regnskapsregulering, måleusikkerhet og manipulering. Støyen gjør at regnskapsmessig resultat og regnskapsmessige verdier avviker fra økonomisk resultat og økonomiske verdier. Den er derfor en trussel mot målkongruens. Artikkelen peker på at regnskapsmessig resultat (og dermed også regnskapsbaserte ytelsesmål som bygger på regnskapsmessig resultat) har noen iboende begrensninger selv ved fravær av manipulering. Det fremheves spesielt at regnskapsmessig resultat i liten grad evner å fange opp verdieffekten av endrede forventninger om fremtidig inntjening. Årsaken ligger i de begrensninger som først og fremst følger av opptjeningsprinsippet. Med større innslag av virkelig verdi og med innregning av endringen i virkelig verdi over resultat, vil regnskapet i større grad evne å fange opp verdieffekten av endrede forventninger. Ulempen er at informasjonen blir mindre verifiserbar. Dette kan øke risikoen for manipulering og kan undergrave den verdien informasjonen har som grunnlag for kontroll og oppfølging av ledelsen.

Referanser

- Agrawal, A., & Mandelker, G. N. 1987. Managerial incentives and corporate investment and financing decisions. *The Journal of Finance*, 42(4): 823-837.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., & Weber, J. P. 2010. The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2): 179-234.
- Baker, G. P., Jensen, M. C., & Murphy, K. J. 1988. Compensation and incentives: Practice vs. theory. *The Journal of Finance*, 43(3): 593-616.
- Barth, M. E. 2006. Including estimates of the future in today's financial statements. *Accounting Horizons*, 20(3): 271-285.
- Barton, J. 2001. Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions? *The Accounting Review*, 76(1): 1-26.
- Beaver, W. H., & Demski, J. S. 1979. The nature of income measurement. *Accounting Review*, 54(1): 38-46.
- Biddle, G. C., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. 1999. Evidence on EVA. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(2): 69-79.
- Chen, S., & Dodd, J. L. 2001. Operating income, residual income and EVA™: which metric is more value relevant? *Journal of Managerial Issues*, 13(1): 65-86.
- Core, J. E., Guay, W. R., & Verrecchia, R. E. 2003. Price versus non-price performance measures in optimal CEO compensation contracts. *The accounting review*, 78(4): 957-981.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2): 235-250.
- Demski, J. S., & Christensen, J. A. 2003. *Accounting Theory – An Information Content Perspective*. Boston: McGraw-Hill.
- Dodd, J. L., & Chen, S. 1996. EVA: A new panacea. *Business and Economic Review*, 42(4): 26-28.
- Edwards, E., & Bell, P. 1961. *The theory and management of business income*: University of California Press, Berkeley.
- Elling, J. O. 2012. *Finansiell rapportering*: Gjellerup/Gads Forlag.
- Fama, E. F. 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*: 288-307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of law and economics*, 26(2): 301-325.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1): 255-307.
- Gaver, J. J., Gaver, K. M., & Austin, J. R. 1995. Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1): 3-28.
- Gjesdal, F. 1990. Bedriftsøkonomisk og regnskapsmessig verdsettelse og vurdering. *Praktisk økonomi*: 47-57.
- Gjesdal, F. 2003. Resultatkvallitet anno 2003. *Praktisk økonomi og finans*: 51-67.
- Gjesdal, F., & Johnsen, T. 1999. *Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verddivurdering*. Oslo: Cappelen Akademisk Forlag.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1): 85-107.
- Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. 1999. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure*. *Contemporary accounting research*, 16(3): 485-520.

- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4): 365-383.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1): 29-74.
- Hölmstrom, B. 1979. Moral hazard and observability. *The Bell Journal of Economics*: 74-91.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4): 305-360.
- Kvaal, E. 2004. Har regnskapsskandalene svekket regnskapet som informasjonskilde? *Praktisk økonomi og finans*: 35-48.
- Kvifte, S., & Johnsen, A. 2008. *Konseptuelle rammeverk for regnskap*. Oslo: Den Norske Revisorforening.
- Kyriazis, D., & Anastassis, C. 2007. The validity of the economic value added approach: an empirical application. *European Financial Management*, 13(1): 71-100.
- Langli, J. C. 2005. Regnskapskvalitet – om hvordan regnskapsmessig støy svekker kvaliteten på regnskapsinformasjon. *Praktisk økonomi og finans*: 49-62.
- Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. 2012. *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation, and Incentives* (3rd ed.). London: Prentice Hall.
- Murphy, K. J. 1999. Executive Compensation. In O. Ashenfelter, & D. Card (Eds.), *Handbook of Labor Economics* Vol. 3: 2485-2563. Amsterdam.
- Narayanan, M. 1985. Managerial Incentives for Short-term Results. *The Journal of Finance*, 40(5): 1469-1484.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4): 91-102.
- Scott, W. 2012. *Financial Accounting Theory*: Pearson.
- Stenheim, T. 2009. Regnskapsmessig behandling av goodwill. *Magma - Tidsskrift for økonomi og ledelse*, 12(10): 22-31.
- Stenheim, T. 2010. Konservativ regnskapsrapportering-et forlatt prinsipp? *Praktisk økonomi og finans*, 26(1): 17-26.
- Stenheim, T. 2012. *Decision usefulness of goodwill reported under IFRS*. Copenhagen Business School.
- Stenheim, T., & Blakstad, L. 2012. Regnskapsmanipulering - definisjon, forutsetninger og incentiver. *Praktisk økonomi og finans*, 29(2): 57-69.
- Stewart, G. B. 1991. *The Quest for Value*. New York: HarperCollins.
- Stewart, G. B. 1994. EVA™: Fast and Fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2): 71-84.
- Watts, R., & Zimmerman, J. 1986. *Positive accounting theory*.
- Watts, R. L. 2003. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3): 207-221.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*: 112-134.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1990. Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting Review*: 131-156.
- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J. 2003. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3): 295-316.