



BI Norwegian Business School - campus Oslo

GRA 19204

Master Thesis in Accounting and Auditing

Thesis Master of Science

“For lite, for sent?”

- En studie av innregnede verdifall i goodwill på Oslo Børs i perioden 2009 til 2017”

Navn: Solveig Walmann

Start: 01.01.2018 09.00

Finish: 03.09.2018 12.00

Masteroppgave ved Handelshøyskolen BI
Master i regnskap og revisjon

***“For lite, for sent?
- En studie av innregnede verdifall i
goodwill på Oslo Børs i perioden
2009 til 2017”***

03.09.2018

Solveig Walmann -

Veileder: Tonny Stenheim

Denne oppgaven er gjennomført som en del av Master i regnskap og revisjon ved Handelshøyskolen BI. Dette innebærer ikke at Handelshøyskolen BI går god for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet, eller de konklusjoner som er trukket.

Forord

Så var endelig masterarbeidet og ikke minst mastergraden ved veis ende. Det har vært en lang reise, med et par (mange) hindringer på veien. Disse to årene, og ikke minst arbeidet med denne oppgaven, har vært svært lærerikt og givende og har gitt motivasjon til å fortsette i arbeidet som revisor.

Jeg vil benytte anledningen til å takke alle familiemedlemmer, kolleger og ikke minst gode venner som har vært en eneste stor heiagjeng fra start til mål. Uten deres motiverende innspill hadde ikke dette gått. I tillegg vil jeg takke min veileder Tonny Stenheim for god støtte i prosessen og alle gode innspill både faglig og språklig.

God fornøyelse!

Solveig Walmann

Oslo, 03.09.2018

Sammendrag

Oppgaven gir en gjennomgang av det teoretiske bakteppet og eksisterende forskningslitteratur. Videre bruker oppgaven deskriptiv analyse og regresjon i et forsøk på å tegne et bilde av innregnede nedskrivninger i goodwill på Oslo Børs i perioden 2009 til 2017. Teorigjennomgangen viser at området er komplekst, krever høy kompetanse og et stort innslag av skjønsmessige vurderinger. Vi ser også at emnet er gjenstand for omfattende diskusjoner og at standardsettende organ sliter med å finne en optimal løsning som er både forståelig for brukerne, håndterbar for regnskapsprodusentene og gir rettidige nedskrivninger. Eksisterende forskning finner i varierende grad støtte for at nedskrivninger under tidligere og gjeldende regulering ikke er rettidige, og at ledelsen tenderer til å handle opportunistisk.

Den kvantitative delen av oppgaven finner en tendens til relativt sett økende balanseførte verdier av goodwill, og at det er liten sammenheng mellom indikatorer på økonomisk verdifall og regnskapsmessig innregning av verdifall i goodwill (nedskrivning). Det er også en tydelig og signifikant sammenheng mellom nedskrivninger i et år og nedskrivninger i påfølgende år. Regresjonsanalysen finner en signifikant negativ sammenheng mellom avkastning de siste 12 mnd før annonsering av nedskrivning og ingen sammenheng i perioden 12 mnd etter. Disse funnene støtter i noen grad de alternative hypotesene om at nedskrivninger ikke er rettidige og skjer i rett omfang.

Sentrale begreper og forkortelser

ASBJ: Accounting Standard Board of Japan

BC: Basis for Conclusion

CAPM: Capital Asset Pricing Model

EFRAG: European Financial Reporting Group

EMH: Efficient Market Hypothesis

EPS: Earnings Per Share

ESMA: European Securities and Market Authority

FASB: Financial Accounting Standards Board

IAS: International Accounting Standards

IASB: International Accounting Standards Board

IFRIC: International Financial Reporting Interpretations Committee

IFRS: International Financial Reporting Standards

GRS: God regnskapsskikk

KGE: Kontantgenererende enheter

OIC: Organismo Italiano di Contabilità

PIR: Post Implementation Review

SEC: Securities Exchange Commission

SFAS: Statements of Financial Accounting Standards

SIC: Standard Interpretations Committee

US GAAP: US Generally Accepted Accounting Policies

Innholdsfortegnelse

Forord	3
Sammendrag	4
Sentrale begreper og forkortelser	5
Innholdsfortegnelse	6
1. Innledning	10
1.1 Bakgrunn for oppgaven	10
1.2 Presentasjon av tema og forskningsspørsmål	11
Forskningsspørsmål 1	11
Forskningsspørsmål 2	11
1.4 Oppgavens struktur	12
2. Teoretisk rammeverk	13
2.1 Rammer for regnskapsavleggelse	13
2.1.1 Regnskapsavleggelse for noterte foretak	13
2.1.2 Tilsyn med regnskapsrapportering	14
2.1.3 Finansiell rapportering under IFRS	16
2.1.4 Definisjoner under IFRS og regnskapsestimater	18
2.2 Goodwill, en eiendel eller ikke?	19
Figur 2.1: Komponenter i goodwill (Stenheim, 2009)	23
2.3 Førstegangs innregning og måling av goodwill	26
Figur 2.2: Måling av goodwill jf. IFRS 3 punkt 32.	27
2.4 Etterfølgende måling av goodwill	28
Figur 2.3: Skjematisk oppstilling av IAS 36, fritt utarbeidet etter standarden og forelesningsnotater fra faget Financial Reporting, General Issues ved Handelshøyskolen BI.	30
2.4.1 Fastsette kontantgenererende enheter	30
2.4.2 Allokering av goodwill og felleseiendeler	31

2.4.3 Fastslå gjenvinnbart beløp	31
2.4.3.1 Bruksverdi	32
2.4.3.2 Virkelig verdi fratrukket salgsutgifter	34
2.4.4 Indikatorer på verdifall	35
Tabell 2.1: Informasjonskilder for indikasjoner på verdifall.	35
2.4.5 Bruk av skjønn	37
2.4.6 Notekrav	39
2.4.7 Likt og ulikt med US GAAP	39
2.5 Foreslått fremtidig regulering	40
3 Forskningslitteratur knyttet til rettidighet	43
3.1 Generell forskning på verdirelevans	43
3.2 Rettidighet av nedskrivninger	44
4. Metode	49
4.1 Hypoteseutvikling	49
Forskningsspørsmål 1	49
Forskningsspørsmål 2	49
4.2 Valg av metode	50
4.2.1 Metoder benyttet i verdirelevansforskning	50
4.2.2 Efficient market hypothesis (EMH)	52
4.3 Definisjon av variabler	53
4.3.1 Avhengige variabler	53
4.3.2 Forklaringsvariabler	53
Tabell 4.1: Benyttede variabler	54
4.4 Modell	54
4.5 Innsamling og bearbeidelse av data	55
Figur 4.1: Fordeling av foretak per sektor	55
Tabell 4.2: antall observasjoner i endelig utvalg	56
5. Rapportering av funn	57

5.1 Deskriptiv analyse av datasettet	57
5.1.1 Generelle variabler	57
Tabell 5.1: Deskriptiv statistikk per variabel	57
5.1.2 Innregnet goodwill	58
Figur 5.1 Medianverdi av innregnet goodwill per år.	58
Figur 5.2: Relativ fordeling av samlet innregnet goodwill per sektor	59
5.1.3 Innregnet verdifall i goodwill	59
Figur 5.3: Faktiske innregnede verdifall i goodwill i antall og samlet verdi (mNOK) fordelt per år	60
Figur 5.3: Faktiske innregnede verdifall uttrykt ved median per år	60
Figur 5.4: Relativ fordeling av innregnede verdifall i goodwill per sektor.	61
5.2 Økonomisk verdifall vs. regnskapsmessig innregning verdifall	61
5.2.1 Markedsverdi av egenkapital minus bokført verdi av egenkapital mindre enn goodwill	61
Tabell 5.2: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (MVE - GW < BVE)	62
5.2.1 Market-to-book mindre enn 1	62
5.2.3 Negativ EBITDA	63
5.2.3 Samlede indikasjoner	63
Tabell 5.5: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (en, eller flere indikatorer)	64
Tabell 5.6: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (en, eller flere indikatorer)	64
Tabell 5.6: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (en, eller flere indikatorer)	65
5.2.4 Etterfølgende regnskapsmessig innregning av verdifall	65
Tabell 5.7: Relativ sammenheng mellom innregnet verdifall i år og innregnet verdifall i fjor.	65
Tabell 5.8: Relativ sammenheng mellom innregnet verdifall i år og innregnet verdifall i fjor eller forfjor.	65

5.3 Regresjon av avkastning	66
5.3.1 Deskriptivt sammendrag av variabler	66
Tabell 5.9: Deskriptiv statistikk av variabler i regresjonsmodellen (alle variabler er skalert med Pt-1)	66
5.3.2 Korrelasjon mellom variablene	66
Tabell 5.10: Korrelasjon mellom variablene i regresjonsmodellen.	66
5.3.3 Resultat av regresjon	66
Tabell 5.11: Resultater fra regresjonsanalysen	67
6. Analyse av rapporterte funn	68
6.1 Økonomisk verdifall vs. regnskapsmessig verdifall	68
6.2 Regresjonsmodellen	68
6.3 Svakheter ved oppgaven	69
7. Konklusjon og forslag til videre forskning	71
7.1 Konklusjon	71
7.2 Forslag til videre forskning	71
Litteraturliste	73
Vedlegg	79
Vedlegg A: Utrekksinnstillinger i Thomson Reuters	79
Vedlegg B: Oversikt over foretak notert på Oslo Børs per 31.12.17	80
Vedlegg C: Valutakurser - snitt per år	85

1. Innledning

1.1 Bakgrunn for oppgaven

Regnskapsmessig behandling av goodwill er diskutert hyppig, vidt og bredt i regnskapslitteraturen og er tilsynelatende et tema ingen blir enige om. Den regnskapsmessige reguleringen av innregning og måling av goodwill har vært gjenstand for flere endringer gjennom tidene og skaper stadig hodebry for regnskapsprodusenter, -brukere og ikke minst revisorer og andre kontrollorganer som Finanstilsynet, nettopp fordi det er komplekst og krever stor grad av skjønn. Gjeldende regulering under IFRS kom på plass med IFRS 3 i 2004, og ble noe oppdatert i 2009. Regnskapsmessig behandling av goodwill og verdifall er igjen satt på IASB sin agenda, som en del av “post implementation review” (PIR) knyttet til IFRS 3, og diskusjonen holdes dermed stadig i live.

Norske og internasjonale tilsynsmyndigheter prioriterer saker knyttet til nedskrivning i finansiell rapportering høyt. Deres fokus er på opplysninger som gis og kvalitet i de skjønnsmessige vurderingene som gjøres. Finanstilsynet har gjennomført jevnlige kontroller knyttet til nedskrivning, og av 94 saker som Finanstilsynet iverksatte i perioden 2005-2014, omhandlet 20 av disse nedskrivning direkte (Finanstilsynet, 2016 b). På bakgrunn av disse sakene utarbeidet Finanstilsynet i 2016 en rapport som oppsummerer deres erfaringer fra kontroll med finansiell rapportering. Her påpeker de blant annet at brukerne av regnskapene anser informasjon om nedskrivninger som svært viktig, men de påpeker også at elementet av skjønn som kreves for å gjøre gode vurderinger fører til høy kompleksitet.

Til tross for at det er skrevet mye om temaet og at teamet er i fokus fra både tilsyn og brukere, er det gjort få studier på norske data. Hovedvekten av forskning internasjonalt er gjort på amerikanske data og dermed US GAAP. Oppgaven vil dermed bygge på eksisterende internasjonal litteratur og arbeid utført av Finanstilsynet for å bidra til økt innsikt og forståelse av rapportering av nedskrivninger IFRS i norsk sammenheng på Oslo Børs.

1.2 Presentasjon av tema og forskningsspørsmål

Som tema for min masteroppgave har jeg valgt “timeliness” av innregning av verdifall i goodwill (også kalt nedskrivning eller “impairment”) under IFRS. “Timeliness” er i rammeverket til IFRS definert som et kvalitetskrav¹ for finansiell rapportering. I denne oppgaven brukes “rettidig” som norsk oversettelse, det vil si at innregning av verdifall skjer til “rett tid”, eller “i tide”. Tidsriktighet er vurdert benyttet som oversettelse, men ut fra bokmålsordboka (<https://ordbok.uib.no/>) er dette et begrep som i større grad knytter seg til at noe er i tråd med tiden (eks. tidsriktig møte).

Definisjonen av rettidighet er i henhold til rammeverkets punkt QC29: *“Timeliness means having information available to decision-makers in time to be capable of influencing their decisions. Generally, the older the information is the less useful it is. However, some information may continue to be timely long after the end of a reporting period because, for example, some users may need to identify and assess trends.”* Informasjonen må altså komme på et tidspunkt som gjør at den fortsatt er relevant for brukerne, et annet begrep vi kommer tilbake til. Som vi også skal se henger dette tett sammen med formålet til finansiell rapportering. Utgangspunktet for denne oppgaven er (på tross av økt fokus fra standardsettere og tilsynsmyndigheter) en antagelse om at det nedskrives for lite, for sent og at informasjon om nedskrivninger dermed ikke har noen verdirelevans for brukerne. Dette synet begrunnes med at vurderingene som gjøres er komplekse og dermed vanskelige å forstå, men også mulige å manipulere. Spørsmålene som skal belyses og forsøkes svart på i denne oppgaven er:

Forskningsspørsmål 1

Gjennomføres nedskrivninger av goodwill på Oslo Børs rettidig?

Forskningsspørsmål 2

Gjennomføres nedskrivninger av goodwill på Oslo Børs i tilstrekkelig omfang, når de først gjennomføres?

¹ Se mer om kvalitetskravene i kapittel 2.1.3

1.4 Oppgavens struktur

I kapittel 2 presenteres en gjennomgang av gjeldende regulering for regnskapsmessig behandling av goodwill, samt mulig fremtidig regulering. Kapittel 3 tar for seg litteratur knyttet til forskning på verdirelevans og rettidighet av nedskrivninger. I kapittel 4 oppsummeres metodikk fra forskning og valgt metode, modell og variabler presenteres. Funnene blir så presentert i kapittel 5 og drøftet i kapittel 6. Kapittel 7 oppsummerer oppgaven med en konklusjon, og kommer med forslag til videre forskning.

2. Teoretisk rammeverk

Regnskapsmessig behandling av goodwill er, som nevnt innledningsvis, hyppig omtalt og gjenstand for omfattende diskusjoner i regnskapslitteraturen. Teoridelen i denne oppgaven vil først kort omtale rammene som foreligger knyttet til regnskapsavleggelse for børsnoterte foretak i Norge, herunder Finanstilsynets rolle. Deretter omtales gjeldende generelle krav knyttet til regnskapsavleggelse og spesielle krav knyttet til goodwill og innregning av verdifall i goodwill under IFRS, før foreslåtte fremtidige endringer presenteres.

2.1 Rammer for regnskapsavleggelse

2.1.1 Regnskapsavleggelse for noterte foretak

Foretak som er notert på Oslo Børs omfattes av lov 29.06.2007 nr. 75 om verdipapirhandel (heretter verdipapirhandelloven). Verdipapirhandelloven regulerer blant annet noterte foretak sine plikter knyttet til opplysninger og publisering av årsrapporter. Regnskapsplikten for norske foretak notert på Oslo Børs følger av lov 17.07.1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. (heretter regnskapsloven). Etter regnskapsloven § 3-9 skal full IFRS benyttes som regnskapsspråk for konsernregnskapet, eventuelt selskapsregnskapet dersom konsernregnskapet ikke avlegges. Jf. regnskapsloven § 3-1 fjerde ledd overskrives dermed andre deler av regnskapsloven. Det stilles blant annet likevel krav til å følge enkelte regler om årsberetning, noteopplysninger osv. (Schwencke et al., 2018). Krav om bruk av IFRS i norsk lovgivning for norske børsnoterte foretak følger av EØS-avtalen og målet er å sikre at alle benytter samme regnskapsspråk som utgangspunkt, for å øke sammenlignbarhet mellom foretak i det indre markedet.

Verdipapirhandelloven pålegger videre foretak å fastsette og publisere årsrapport senest fire måneder etter regnskapsårets slutt, samt halvårsrapporter innen 2 måneder etter utgangen av første halvår. Loven stiller ikke krav til publisering av delårsrapporter for 1. og 3. kvartal, men Oslo Børs oppfordrer sterkt til dette (Oslo Børs, 2018). Dette betyr at finansiell informasjon med gjeldende regelverk kan komme ut i markedet relativt sent og sjeldent. Finansanalytikere, investorer og

andre brukere samler inn informasjon fra et bredt spekter av kilder. Det kan derfor være nærliggende å tenke seg at de sitter på informasjon og forventninger om hvordan virksomheten skal utvikle seg, før årsrapporten med informasjon om måling av goodwill, herunder benyttede forutsetninger publiseres. Dermed har brukerne sannsynligvis allerede innrettet seg og oppdatert sine forventninger og estimater.

Selv om det spekuleres i en fremtid styrt av blockchain og tillitsbasert informasjon til brukerne i sanntid, er hverken markedet, eller lovgivningen der helt ennå. Et raskt søk i NewsWeb (Oslo Børs sin portal for publisering av offisiell informasjon) viser at de fleste årsrapportene publiseres fra månedsskiftet februar/mars og utover. Publiserer ikke foretaket rapporter fra 3. og 4. kvartal kan det dermed i ytterste tilfelle forekomme at hendelser som oppstod i juli, ikke rapporteres før i april i påfølgende år². Selv om rapporteringen er utarbeidet og publisert i tråd med gjeldende regulering kan det dermed likevel oppstå et spørsmål om rettidighet av informasjonen i den finansielle rapporteringen.

2.1.2 Tilsyn med regnskapsrapportering

For å sikre etterlevelse av kravene i gjeldende regelverk er børsnoterte foretak i Norge underlagt revisjonsplikt. Revisorene skal sørge for at regnskapene avlegges i tråd med regnskapsloven og gjeldende standarder. Revisjonsberetningen med revisors konklusjon om regnskapet publiseres normalt sammen med årsregnskapet.

Innad i EU har kontrollorganet ESMA det overordnede ansvaret for å sikre etterlevelse av IFRS som godkjent av EU. De utarbeider blant annet retningslinjer for gjennomføring av kontroller på nasjonalt nivå og sørger for koordinering av arbeidet (Schwencke et al., 2018). I Norge er det det Finanstilsynet sin oppgave å føre tilsyn med regnskap avlagt av foretak av allmenn interesse, men deres oppgave er også å føre tilsyn med revisorer som reviderer foretak av allmenn

² Dersom opplysningene er av slik art at de skal opplyses som hendelser etter balansedato til halvårsrapportering eller gjennom egne meldinger til markedene i NewsWeb, vil de dog måtte publiseres tidligere.

interesse. Finanstilsynet publiserer brev fra sine tilsynssaker og avholder også ulike tematisyn (se <https://www.finanstilsynet.no/>).

Nedskrivninger er et område med særlig fokus for disse kontrollorganene, og Finanstilsynet har publisert en oppsummering av sine erfaringer og funn knyttet til nedskrivningsvurderinger (Finanstilsynet, 2016 b). Dette er også i tråd med arbeidet som er lagt ned av ESMA som publiserte en tilsvarende rapport i 2013 (ESMA, 2013). Disse rapportene viser at nedskrivning er et område som tilsynsmyndighetene har sterkt fokus på, noe som også gjenspeiles gjennom antall publiserte tilsyn med regnskap hvor en eller annen form for vurdering knyttet til goodwill, eller nedskrivning er omtalt eller kritisert. Kontrollsakene tar kun indirekte for seg rettidig rapportering av nedskrivninger, gjennom vurdering av ledelsens skjønn og bruk av forutsetninger for vurdering av hvorvidt det foreligger et nedskrivningsbehov.

Det er åpenbart at goodwill og nedskrivning er et område med et stort element av subjektiv skjønn fra ledelsen. Dette fører til en økt iboende risiko for feil, både som følge av kompleksitet, men også gjennom regnskapsmanipulasjon, nettopp fordi det er så vanskelig å utfordre ledelsens skjønn. Slike estimater krever en større innsats fra revisor. Knyttet til revisorenes arbeid har derfor Finanstilsynet også hatt særlig fokus på revisjon av regnskapsestimater, og har gjennomført et tematisyn knyttet til dette.

For revisorene er det også kommet nye krav til hvordan de rapporterer på områder som krever særlig fokus i revisjonen, såkalte “key audit matters” også kalt KAM. Med vesentlige balanseførte verdier knyttet til goodwill er det derfor naturlig å anta at nedskrivning vil være en gjentagende KAM. Rafen (2016) viser til funn fra en studie i UK der nedskrivning av eiendeler er den hyppigst rapporterte KAMen mens goodwill impairment kommer på tredjeplass. I en masteroppgave levert ved Handelshøyskolen BI bekrefter Vik og Walter (2017) disse resultatene for revisjonsberetninger publisert av de største revisjonsfirmaene i Norge. Dette tyder på at revisorene, også i Norge anser estimatene knyttet til test av verdifall og

fastsettelse av størrelse på eventuelt verdifall som viktig i revisjonen, men også som komplekst og tidkrevende.

2.1.3 Finansiell rapportering under IFRS

IFRS som regnskapsspråk bygger på et konseptuelt rammeverk, et sett med standarder (IFRS- og IAS-standarder) og fortolkninger (IFRIC- og SIC-fortolkninger) som vedtas av IASB. Målet er som tidligere nevnt å bygge en felles internasjonal regnskapsstandard som sikrer lik regnskapsavleggelse og sammenlignbarhet på tvers av land. Organisasjonen har som målsetting at dens standarder skal aksepteres på alle internasjonale børser (Schwencke et al., 2018). Dette omfatter nå blant annet alle europeiske børser innenfor EØS, men EU har bestemt at kun deler av reguleringen som er godkjent av EU-kommisjonen/EU-parlamentet skal gjelde. I EØS-stater, som Norge, må også EØS-komiteen formelt godkjenne standardene før de blir gjeldende (Schwencke et al., 2018). Dette innebærer at IFRS på et gitt tidspunkt ikke nødvendigvis har samme innhold i EU og EØS, som resten verden, noe som til en viss grad svekker sammenlignbarheten man ønsker å oppnå.

I tillegg til forskjeller blant IFRS-produsentene, finnes det også andre lokale regnskapsspråk, som benyttes på børser rundt i verden. Det mest utbredte av dem er US GAAP, som kreves på amerikanske børser³. Det har vært på agendaen at USA også skal over på IFRS, men dette er dog lite sannsynlig i nær fremtid (Schwencke et al., 2018). I mellomtiden har IASB og deres amerikanske ekvivalent FASB begynt på et felles prosjekt for å forbedre og konvergere sine konseptuelle rammeverk, blant annet for å sikre økt sammenlignbarhet. Prosjektet, som startet i 2014, har resultert i et helt nytt rammeverk for IFRS som ble vedtatt i april 2018, der deler av rammeverket er skrevet av FASB. Dette kapitlet vil kort trekke frem de viktigste elementene i det nye rammeverket, som anses relevante for denne oppgaven⁴.

³ Det er likevel gitt unntak for europeiske foretak som benytter IFRS.

⁴ Henvisninger gitt til rammeverket gjelder for rammeverket publisert av IASB (2018), dersom ikke annet er oppgitt.

Det viktigste å ha i bakhodet når vi skal diskutere regnskapsmessig behandling og informasjonsverdien brukerne har av goodwill, er selve formålet med å utarbeide finansiell rapportering. I henhold til rammeverkets punkt 1.2 er formålet: “...to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions relating to providing resources to the entity...”. Med andre ord, finansiell rapportering skal være nyttig for de som har en (potensiell) økonomisk interesse i foretaket gjennom å bidra med ressurser.

For å anses som nyttig informasjon, oppstiller rammeverket to fundamentale kvalitetskrav. Informasjonen skal være relevant (“relevance”) og gi en tro gjengivelse (“faithful representation”). Sistnevnte innebærer etter rammeverkets punkt 2.13, at informasjonen skal være fullstendig, objektiv/nøytral og fri for feil. Som rammeverket videre påpeker er perfektjon sjelden eller aldri oppnåelig. Det presiseres for eksempel at “fri for feil” handler om nøyaktighet i beskrivelsen av fenomenet og prosessen for å rapportere informasjonen. Relevant informasjon er informasjon som er i stand til å utgjøre en forskjell i beslutninger som tas av regnskapsbrukerne (jf. rammeverkets punkt 2.4). I tillegg til de fundamentale kvalitetskravene skal den finansielle rapporteringen også oppfylle de sekundære kvalitetskravene: sammenlignbarhet, etterprøvnbarhet, rettidighet og forståelighet (jf. rammeverkets punkt 2.23). Målet er å maksimere de fundamentale og sekundære kvalitetskravene slik at man i sum oppnår informasjonen som oppfyller formålet i størst mulig grad. Dette kan innebære at man må gjøre en avveining mellom de ulike kvalitetskravene.

Det perfekte regnskap som oppfyller formålet og alle kvalitetskravene kan være svært kostbart å utarbeide (om i det hele tatt praktisk mulig). Rammeverket understreker at det eksisterer en kostnadsbegrensning (jf. rammeverkets punkt 2.39), og presiserer at kostnadene må forsvares ved nytten man oppnår. I kost-nytte vurderingen er det viktig å hensynta både kostnaden ved å utarbeide regnskapet (som fører til et redusert resultat) og kostnaden som brukeren har ved å prosessere og eventuelt innhente informasjonen på annen måte. En kostnadsreducerende faktor man operer med er vesentlighet. For at informasjonen

skal være relevant, må den også være vesentlig. Med vesentlig informasjon mener rammeverket (jf. rammeverkets punkt 2.11) informasjon som ved utelatelse eller feilaktig presentasjon er egnet til å påvirke beslutninger som de brukerne tar på bakgrunn av den.

2.1.4 Definisjoner under IFRS og regnskapsestimer

I rammeverket defineres hva som anses som eiendeler og forpliktelser, og ulike metoder for måling. Som regnskapsprodusent forholder man seg til standardenes regulering for ulike regnskapslinjer og hendelser, men for å forstå disse er det nyttig å kjenne til definisjonene som ligger til grunn. I det nye rammeverket defineres en eiendel som *“...a present economic resource controlled by the entity as a result of past events.”* (jf. rammeverket fra 2018, punkt 4.3) hvor en økonomisk ressurs defineres etter det nye rammeverkets punkt 4.4 som *“a right that has the potential to produce economic benefits”*. Tidligere lød definisjonen: *“An asset is a resource controlled by the entity as a result of past events and from which future economic benefits are expected to flow to the entity”* (jf. rammeverket fra 2010, punkt 4.4). I den nye definisjonen presiseres det at eiendeler dreier seg om *økonomiske* ressurser, definert som en rettighet med potensiale for å produsere økonomiske fordeler, men uten noen spesielle forventninger til hvorvidt dette kommer til å skje. Begrepet “forventet” er ifølge BC til rammeverket punkt 4.9 tatt ut blant annet for å redusere forvirring knyttet til hvorvidt man skal tolke det som et sannsynlighetskriterium.

Rammeverket peker ut tre aspekter ved definisjon av eiendel som utdypes ytterligere. Først må det foreligge en **rettighet**, f.eks. juridisk eierskap, avtale eller lignende. Deretter må eiendelen ha **potensiale til å produsere økonomiske fordeler**. For eksempel en inngående kontantstrøm, men det er som påpekt ikke noe krav til hvorvidt det faktisk vil skje. Eksempelvis vil en salgsopsjon ha potensiale til å generere en inngående kontantstrøm, men kun hvis den utøves. Til slutt må foretaket ha **kontroll** over eiendelen, det vil si at det eksisterer en nåværende mulighet til å påvirke bruken av ressursen og at man er i posisjon til å motta eventuelle fremtidige økonomiske fordeler fra eiendelen.

I tillegg til at definisjonen av eiendeler er omformulert, er også innregningskriteriet endret. Det nye rammeverket stiller krav om å oppfylle definisjonen av en eiendel/forpliktelse. Deretter presiseres det at eiendeler og forpliktelser kun skal innregnes, hvis innregning gir brukerne av finansiell rapportering informasjon som er nyttig (jf. rammeverket punkt 5.6 og 5.7). Tidligere har det vært krav til pålitelig måling for å innregne en eiendel eller forpliktelse, men dette har man i det nye rammeverket fjernet. I det nye rammeverket knyttes innregningskriteriet tettere opp mot formålet med finansiell rapportering og de fundamentale kvalitetskravene. Dette innebærer at fokuset skal være på nyttig informasjon, som er relevant for brukerne. I BC til rammeverket punkt 5.2 argumenteres det med at selv om en eiendel ikke kan måles pålitelig, vil det fortsatt kunne være nyttig informasjon å innregne eiendelen/forpliktelsen. Dette vil kunne ha konsekvenser for en del regnskapsestimater som tidligere ikke er innregnet på grunn av høy usikkerhet.

2.2 Goodwill, en eiendel eller ikke?

Goodwill er konseptuelt både veldig enkelt og svært komplekst. Det er enkelt å kalkulere og innregne verdien av goodwill i et oppkjøp, når alle andre verdier er gitt. Derimot er det svært vanskelig å vurdere og forstå hva goodwill egentlig er, og det kan være svært utfordrende å måle verdien i regnskapet i etterfølgende perioder. For hva består goodwill av, hvordan skal vi måle den økonomiske ressursen som ligger i goodwill, og ikke minst, når er goodwill “brukt opp”? Det er diskutert vidt og bredt om hvorvidt goodwill faktisk er en eiendel som skal innregnes i regnskapet, og hvordan det da skal behandles. Konklusjonen på dette vil naturlig nok også ha konsekvens for innregning og måling.

Konseptuelt finnes det flere måter å definere goodwill på. Stenheim (2009) og Wen & Moehrle (2016) deler for eksempel definisjonene i to, der goodwill enten kan anses som en residualpost eller som en mulighet for meravkastning (også omtalt som superprofitt). Økonomer vil sannsynligvis velge å se på goodwill som en mulighet for meravkastning. Stenheim (2009) viser til at goodwill under et slikt syn representerer monopolistiske fordeler, der man beregner goodwill som en nåverdi av den meravkastningen man forventer utover det som anses som en

normalavkastning. I et perfekt marked vil ikke slik goodwill eksistere, da man per definisjon ikke kan oppnå en avkastning som overstiger normalavkastningen. Dersom det på et tidspunkt skulle være mulig å oppnå en slik meravkastning, vil denne fordelen jevnes ut over tid.

Under et residualsyn, slik man har tatt i regnskapslitteraturen anser, man goodwill som delen av vederlaget i et oppkjøp som ikke kan tillegges identifiserbare eiendeler og forpliktelser. Wen og Moehrle (2016) påpeker at man i regnskapslitteraturen har valgt å benytte en residualdefinisjon, fordi det er mer krevende å operasjonalisere goodwill som en forventet meravkastning som krever estimerer preget av høy usikkerhet.

Et annet viktig skille når vi ser på goodwill er hvor goodwill stammer fra. Fra et økonomisk perspektiv skulle man tro at all goodwill, det vil si muligheter for meravkastning, skulle behandles likt. Regnskapslitteraturen skiller likevel mellom kjøpt og internt utviklet goodwill, der man under gjeldende regulering behandler disse ulikt. Som vi skal komme tilbake til har man under både IFRS og US GAAP konkludert med at goodwill anses som en eiendel, men kun dersom den er ervervet, det vil si at den stammer fra et oppkjøp. Under IFRS følger dette av IAS 38 punkt 48-50, med begrunnelse av at egentilvirket goodwill ikke er en identifiserbar ressurs som foretaket kontrollerer og som kan måles pålitelig. Dette har ført til en regnskapsmessig asymmetrisk løsning, der det vil være en åpenbar forskjell på regnskapene til virksomheter som har vokst internt, og virksomheter som har vokst gjennom oppkjøp av andre virksomheter. Fra et perspektiv basert på økonomisk teori kan reell goodwill være like stor for et foretak som har utviklet seg gjennom egen forskning og utvikling, investering i ansatte og utvikling av synergieffekter ved å bygge opp hele verdikjeden fra bunnen og et foretak som har kjøpt en virksomhet som allerede har gjort dette. For analytikere som forsøker å finne en investerings sanne verdi kan dette forstyrre bildet, og gi mindre nyttig informasjon. I nytt rammeverk har man, som omtalt i forrige delkapittel, endret på både definisjonen av eiendeler og innregningskriteriet. Dette kan jo bety at noen forkjempere for innregning av goodwill som eiendel er fristet til å ta opp debatten rundt regnskapsmessig behandling av internt generert

goodwill. IASB besluttet likevel tentativt i sitt styremøte i juli 2018, å ikke jobbe for å fjerne den regnskapsmessige forskjellen mellom ervervet og internt generert goodwill

(<https://www.ifrs.org/news-and-events/calendar/2018/july/international-accounting-standards-board/>).

I en lærebok for regnskapsanalyse trekker Robinson et al. (2015) et skille mellom regnskapsmessig goodwill og økonomisk goodwill. De hevder at økonomisk goodwill er viktig å forstå, men ikke nødvendigvis er reflektert i et foretaks regnskap. Økonomisk goodwill anses derimot å være representert gjennom aksjekursen, årsaken til denne forskjellen må være poenget som fremkom i forrige avsnitt. Robinson et al. (2015) påpeker at goodwill er en regnskapspost som i vesentlig grad påvirker sammenlignbarheten mellom ulike foretak, da det kun er en regnskapsteknisk størrelse. De hevder derfor at analytikere ofte vil justere regnskapene ved å fjerne effekten av goodwill. Dette indikerer til en viss grad at analytikerne ikke bryr seg om den faktiske regnskapsmessige størrelsen på goodwill og nedskrivninger. I BC til IFRS 3 er det referert til FASB sine forarbeider til SFAS 142, hevdes det at opplysninger som gis i form av noter er viktig for brukerne. Selv om det altså er blandede oppfatninger rundt hvorvidt selve den regnskapsmessige behandlingen egentlig er av interesse, så er ledelsens private informasjon som kommer til uttrykk gjennom opplysningene, informasjon brukerne ikke ønsker å gi slipp på. Hayn & Hughes (2006) hevder for eksempel at selv om goodwill kun utgjør en av foretakets eiendeler, så er verdsettelsen av goodwill en viktig input i vurderingen av nivået på og usikkerhet knyttet til fremtidige kontantstrømmer for foretaket som en helhet.

Johnson & Petrone (1998) er to av forfatterne som har bidratt til den konseptuelle diskusjonen av goodwill som eiendel i forbindelse med arbeidet de har lagt ned for FASB knyttet til introduksjonen av SFAS 141 og SFAS 142. De hevder at man kan se på goodwill fra to perspektiver:

1. Ovenfra-og-ned der goodwill anses som en del av en større eiendel, det vil si selve investeringen.

2. Nedenfra-og-opp der man ser på hvilke komponenter som i sum utgjør goodwill.

Det første synet kan tilsynelatende se ut som tilnærmingen både FASB og IASB har valgt. I et oppkjøp innregnes alle identifiserbare eiendeler separat, resten av investeringen anses som en egen eiendel: goodwill. Under det andre synet identifiserer man ulike komponenter som i sum utgjør goodwill.

I sin artikkel presenterer Johnson & Petrone (1998) seks komponenter av goodwill. Disse er det også referert til i forarbeidene til FASB sine standarder, IASB referer til FASB sitt arbeid. Komponentene som identifiseres er (se også figur 2.1 som illustrerer de ulike komponentene):

1. Ikke-balanseførte merverdier knyttet til bokførte netto eiendeler (egenkapitalen) på oppkjøpstidspunktet.
2. Virkelig verdi av netto eiendeler som tidligere ikke er balanseført.
3. Virkelig verdi av fortsatt drift-elementet knyttet til virksomheten.
4. Virkelig verdi av forventede synergier og andre fordeler som oppstår ved å kombinere virksomhetene i det overtakende og det overtatte foretaket.
5. Feil verdsettelse av overført vederlag.
6. Over- eller underbetaling fra kjøpers side.

Johnson og Petrone (1998) hevder at de to første komponentene konseptuelt ikke kan anses som en del av goodwill, men knytter seg til separate eiendeler. Punkt 5 må anses som en målefeil, og punkt 6 må konseptuelt anses som et tap eller en gevinst. Punkt 3 og 4 knytter seg derimot til verdien av eiendelene i virksomheten satt i drift, og merverdien som oppstår når man kombinerer to virksomheter. Disse to punktene beskrives derfor av Johnson og Petrone (1998) som “kjernegoodwill”, og som skal balanseføres som goodwill.



Figur 2.1: Komponenter i goodwill (Stenheim, 2009)

Henning et al. (2000) identifiserer tilsvarende komponenter av goodwill, men deler dem i fire og undersøker hvorvidt investorene skiller mellom disse komponentene og verdsetter dem ulikt:

1. Oppskrivningen av virksomhetens eiendeler til virkelig verdi
2. Verdien av fortsatt drift-elementet i virksomheten.
3. Markedsverdien av synergikomponenten som oppstår i oppkjøpet
4. Overvurdering av verdien eller overbetaling.

Henning et al. (2000) undersøker et utvalg på 1576 oppkjøp i perioden 1990 til 1994 og finner en signifikant sammenheng mellom markedsverdien og fortsatt-drift elementet og mellom markedsverdien og synergielementet. Dette støtter dermed konklusjonen til Johnson & Petrone (1998) om at kjernegoodwill anses som en eiendel. Henning et al. (2000) finner også en negativ sammenheng mellom variabelen de definerer som RESID (det vil si punkt 4 over) og markedsverdien, som støtter synet på at ikke alle komponenter av goodwill er eiendeler, men at noen komponenter faktisk bidrar til at den økonomiske verdien av goodwill overvurderes. Jennings et al. (1996) er en tredje studie som ser på assosiasjonen mellom goodwill og markedsverdier, også de finner støtte for goodwill som en eiendel med økonomisk verdi for brukerne.

Definisjonen av goodwill jfr. IFRS 3 vedlegg A er: *“An asset representing the future economic benefits arising from other assets acquired in a business combination that are not individually identified and separately recognised.”* I sin

konklusjon knyttet til goodwill som eiendel følger IASB i hovedsak synet til FASB, som gjengir elementene fra Johnson og Petrone (1998) sin artikkel. IFRS 3 tar derfor utgangspunkt i at kjernegoodwill oppfyller definisjonen av en eiendel og er utarbeidet for å forsøke å unngå at verdier som faller inn under punkt, 1, 2 & 5 innregnes som goodwill. Kravene knytter seg blant annet til fokus på riktig måling av vederlaget, innregning av identifiserbare eiendeler til virkelig verdi og innregning av alle eiendeler som kan defineres som separate eiendeler. I forbindelse med det nye rammeverket ble definisjonen av eiendeler og forpliktelser oppdatert. I BC til det nye rammeverket punkt 4.32 og 4.33 uttrykker IASB at de ikke har gjort noen nye vurderinger knyttet til konklusjonene som ble trukket rundt goodwill i IFRS 3. De konkluderer videre med at de ikke anser det som passende å henvise til noen spesiell eiendel i rammeverket. Det kan dermed være litt tvetydig hvorvidt IASB fortsatt anser at konklusjonen i IFRS 3 er i tråd med den nye definisjonen.

Goodwill er ingen fysisk eiendel og faller dermed i kategorien immaterielle eiendeler. Slike eiendeler har ingen fysisk substans, og det ligger i deres natur at de kan være mer komplekse å identifisere og verdsette enn fysiske eiendeler. Noen immaterielle eiendeler kan likevel være ganske rett frem, for eksempel kan et patent være enkelt å identifisere og avgrense. Det er enkelt å identifisere hvorvidt det foreligger en rettighet og hvorvidt man har kontroll eller ikke, og om ikke enkelt å verdsette, så kan man sannsynligvis identifisere konkrete kontantstrømmer knyttet til patentet. Goodwill er derimot betydelig vanskeligere å identifisere og avgrense, dette er også argumenter mot at goodwill skal anses som en eiendel. Definisjonen som er gitt under IFRS er blitt kritisert og noen har påpekt at definisjonen egentlig bare kan anses som et måleprinsipp (se blant annet Stenheim, 2009). I BC til IFRS 3 punkt 320 anføres det også at goodwill ikke kan byttes mot noe annet av verdi, og kan ikke benyttes til å gjøre opp foretakets forpliktelser. Goodwill vil heller ikke alene kunne produsere positive kontantstrømmer. Dermed er fremtidige økonomiske fordeler knyttet til goodwill vage og usikre sammenlignet med de fleste andre eiendelene. Dette har likevel ikke vært til hinder for konklusjonen til standardsetterne. Jf. definisjonen av eiendeler i rammeverket kreves det også kontroll for å innregne en eiendel. IASB

og FASB har konkludert med at på tross av at man ikke kan kontrollere elementer som en god arbeidsstokk, lojale kunder og lignende, så har man tilstrekkelig kontroll over foretaket hvor goodwill har sitt opphav ved at man har innflytelse på retningslinjer og ledelsen i det overtatte foretaket. På bakgrunn av dette anser de kontrollkravet som oppfylt.

I den største delen av litteraturen ser man på hvordan investorene vurderer goodwill, Wen & Moehrle (2016) påpeker i sin litteraturgjennomgang at det har vært svært lite fokus på kreditorer som brukere av informasjon knyttet til goodwill. Som påpekt er goodwill ikke en fysisk gjenstand som kan separeres fra enheten eller selges, det er dermed ikke mulig å ta pant i goodwill og vil ikke ha noen likvidasjonsverdi (Holthausen & Watts, 2001). Det er derfor naturlig å tenke at kreditorene har mindre interesse av goodwill som en eiendel. Kreditorer er likevel en brukergruppe og skal hensyntas når man utarbeider standarder. Wen og Moehrle (2016) trekker frem noe litteratur som peker på at i noen tilfeller hensyntas goodwill når nettoverdien av et foretak skal beregnes. De peker på studier som har funnet at långivere ikke ignorerer informasjonen knyttet til goodwill når goodwill utgjør et vesentlig beløp. De peker også på litteratur som viser at dersom likvidasjonsverdien er mindre viktig, vil kreditorene verdsette immaterielle eiendeler som kan generere kontantstrømmer som kan benyttes til å nedbetale gjeld. Funnene er likevel litt blandede og andre studier som trekkes frem, konkluderer med at goodwill ekskluderes. En studie utført av Sun & Zhang (2017) ser på sammenhengen mellom innregning av verdifall i goodwill og kredittrating av obligasjoner. Studien har noen begrensninger knyttet til blant annet utvalgsstørrelse og kompleksitet i vurderingen av kredittverdighet, men funnene er likevel interessante. De finner indikasjoner på at foretak som innregner verdifall i goodwill har en lavere kredittrating enn foretak som ikke gjør det. Dette kan tolkes som en indikasjon på at informasjon som opplyses gjennom goodwill også er av nytte for kreditorer.

Definisjonen av goodwill som eiendel er omstridt, selv om flere empiriske studier finner en sammenheng mellom goodwill og markedsverdi har også denne forskningsretningen møtt kritikk som vi skal se litt senere. I de neste delkapitlene

gjennomgås hvordan goodwill skal behandles under IFRS, samt litt om foreslått fremtidig regulering.

2.3 Førstegangs innregning og måling av goodwill

Måling av enhver eiendel og forpliktelse kan deles i to: førstegangsmåling og -innregning og etterfølgende måling. Førstegangsmåling og innregning av goodwill reguleres av IFRS 3 og gjennomgås i dette delkapitlet, etterfølgende måling reguleres av IAS 36 og presenteres i neste delkapittel.

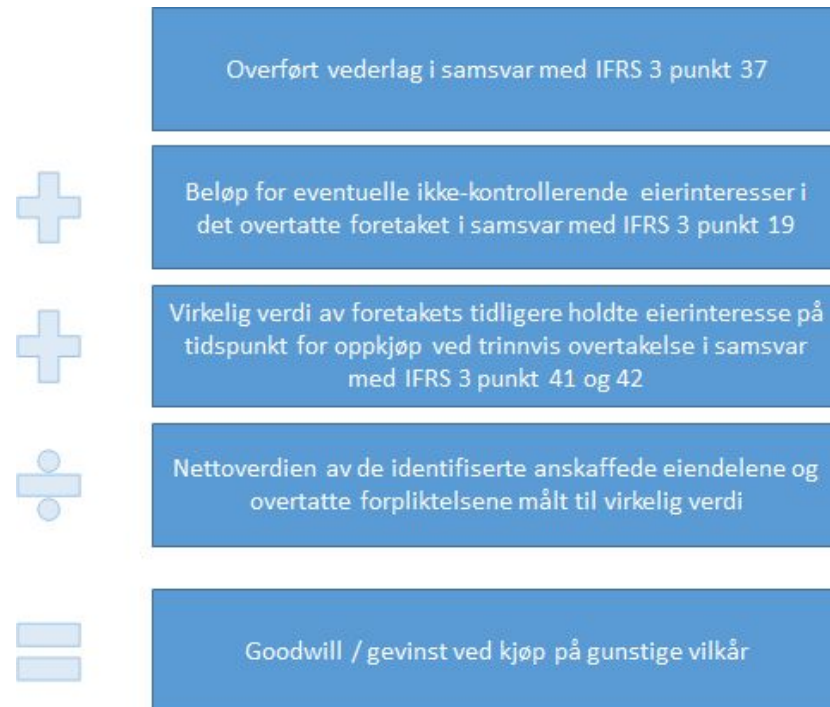
Som oppgaven allerede har vært inne på oppstår regnskapsmessig goodwill kun ved et oppkjøp. Det første man må vurdere når man står overfor spørsmål knyttet til regnskapsmessig behandling av et oppkjøp er å ta stilling til hvorvidt man har kjøpt en virksomhet eller et sett med eiendeler. IFRS 3 vedlegg B gir veiledning på hvordan man skal vurdere dette og påpeker at en virksomhet består av innsatsfaktorer og prosesser som anvendes på disse innsatsfaktorene for å skape produkter. Dersom man beslutter at man står overfor et kjøp av eiendeler, skal vederlaget allokteres til de individuelle identifiserbare eiendelene og det oppstår ikke goodwill. Hvis man derimot kommer frem til at man har kjøpt en virksomhet, er man innenfor virkeområdet til IFRS 3 og man skal benytte overtakelsesmetoden som beskrevet i IFRS 3 punkt 5. Punktene man skal gjennomføre ved bruk av overtakelsesmetoden er:

1. Identifisere hvilken part som er det overtakende foretaket.
2. Fastslå tidspunkt for overtakelse.
3. Identifisere, innregne og måle overtatte eiendeler, forpliktelser og eventuelle ikke-kontrollerende eierinteresser.
4. Innregne og måle goodwill eller gevinst fra kjøp på gunstige vilkår.

De to første punktene er viktige, men mindre interessant for kjernen av denne oppgaven. Punkt 3 har så vidt vært omtalt knyttet til gjennomgangen av hva goodwill egentlig er og består av. IFRS 3 regulerer at alle eiendeler som identifiseres skal måles til virkelig verdi, i tråd med IFRS 13. Dette kan både bety at verdier må skrives opp, eller at nye eiendeler eller forpliktelser som tidligere ikke har vært hensyntatt skal innregnes. Eksempler på typiske eiendeler der det

foreligger merverdier er fysiske eiendeler, bygg, driftsmidler og varelager, mens nye eiendeler ofte typisk er immaterielle eiendeler, og kan eksempelvis være varemerke eller kundelister.

Goodwill er som tidligere påpekt et residualbegrep under IFRS, og derfor er det siste steget å innregne og måle goodwill. Beregning av goodwill eller gevinst ved kjøp på gunstige vilkår skjer etter IFRS 3 punkt 32 og illustreres som i figur 2.2.



Figur 2.2: Måling av goodwill jf. IFRS 3 punkt 32.

Goodwill har vist seg å utgjøre en vesentlig del av vederlaget i mange oppkjøp. Shalev (2009) finner blant annet i sin deskriptive analyse at goodwill/vederlag i snitt tilsvarer 55% og at medianen er 60%, som innebærer at halvparten av oppkjøpene allokere mer enn 60% av vederlaget til goodwill. Dette kan blant annet være en indikator på at foretakene i mindre grad er i stand til å identifisere og avgrense separate eiendeler, eller at de har intensiver til å allokere en større del til goodwill. Fordi goodwill kun er gjenstand for en årlig test for verdifall vil det kun treffe resultatet dersom det forekommer nedskrivninger. Andre type identifiserte merverdier som eksempelvis kundekontrakter må avskrives systematisk og treffer resultatet årlig. Det vil derfor være en tidsforskyvning i hvordan de ulike eiendelene påvirker resultatet i etterfølgende perioder.

2.4 Etterfølgende måling av goodwill

Frem til IFRS 3 trådte i kraft hadde man en løsning under IFRS der man avskrev goodwill systematisk over forventet levetid. Det at man har gått bort fra systematiske avskrivninger begrunnes blant annet med at det er vanskelig å anslå faktisk levetid for goodwill, og et systematisk mønster for hvordan goodwill “brukes opp”. BC 140 til IFRS 3 hevder at amortiseringer av goodwill i beste fall kan beskrives som et vilkårlig estimat av hvordan goodwill forbrukes i løpet av perioden. De færreste vil nok hevde at goodwill varer evig og man har dermed både under IFRS og US GAAP konkludert med at goodwill har en ubestemt, men ikke ubegrenset levetid. Derfor er det krav til årlig å undersøke om den balanseførte verdien kan “forsvares” gjennom en test for verdifall.

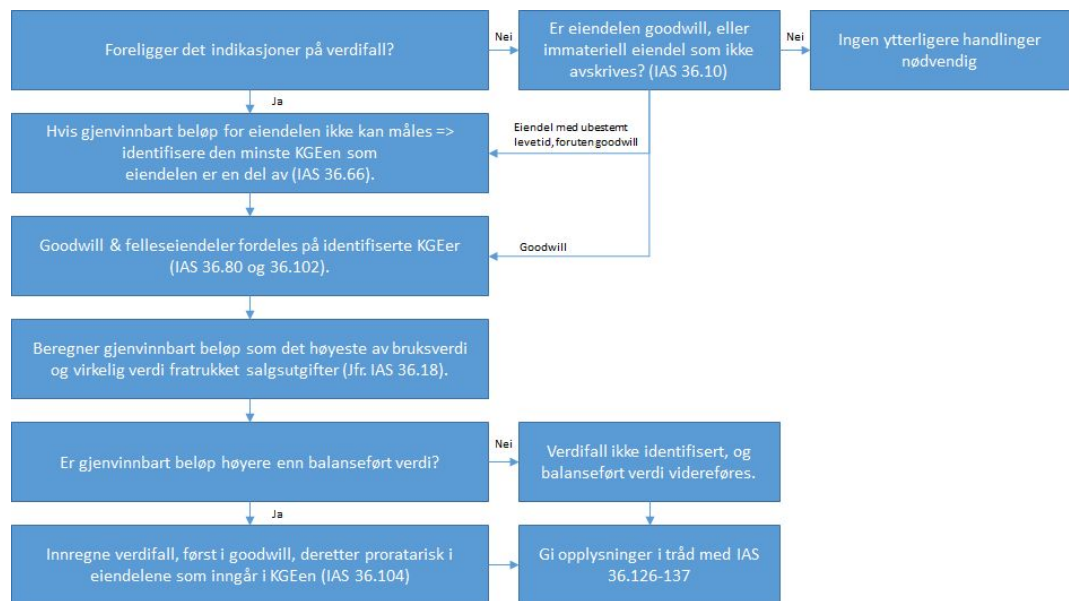
Goodwill utgjør ofte en betydelig del av et foretakets eiendeler. Løsningen som man har valgt under IFRS og US GAAP med en årlig test for verdifall gir ledelsen et stort rom for skjønn. Hayn & Hughes (2006) hevder at dette er en stor byrde for både brukerne av regnskapet i å forstå og evaluere hva ledelsen har tenkt, men også revisorene som må revidere og “gå gode for” at vurderingene til ledelsen ikke inneholder vesentlige feil hvert år, dette kan sannsynligvis. Ramanna & Watts (2012) påpeker også at skjønnet knyttet til nedskrivningsvurderingene er stort, og gir rom for opportunistisk atferd fra ledelsen. Kritikken mot valgt modell knytter seg dermed i stor grad til at dens kompleksitet og grad av skjønn som kreves.

Stenheim (2010) hevder at det finnes flere argumenter for å beholde avskrivninger av goodwill som modell for etterfølgende måling. Han viser blant annet til at avskrivninger i større grad er i tråd med grunnleggende regnskapsprinsipper, slik som sammenstillingsprinsippet. I tillegg til at avskrivninger som metode er enkel å forstå og å implementere for både produsenter og brukere av regnskap. Avskrivninger vil også sikre konsistent behandling med andre driftsmidler, og ikke minst begrense konsekvensene av asymmetrisk behandling av internt generert og kjøpt goodwill.

Knauer og Wöhrmann (2016) oppsummerer argumentene til tilhengerne av nedskrivningstilnærmingen, med at ledelsen tvinges til å gi opplysninger om “privat” informasjon knyttet til fremtidige kontantstrømmer, og at empiriske studier har identifisert at investorer og analytikere oppdaterer sine forventninger ved en nedskrivning. De peker også på at det er identifisert en sammenheng mellom nedskrivninger og fremtidige kontantstrømmer, som indikerer at nedskrivninger har en prediktiv evne for et foretaks fremtidige inntjening. På den andre siden peker Knauer og Wöhrmann (2016) på at motstanderne tviler på informasjonsverdien knyttet til nedskrivninger av goodwill.

I litteraturen hevdes det blant annet av Wen og Moehrle (2016) i sin litteraturgjennomgang at løsningen som man har landet på er et resultat av et politisk press. Ved tidligere regulering under blant annet US GAAP så man en tendens til utstrakt (mis)bruk av muligheten for å bruke metoden kalt “pooling of interest”. Under denne metoden bokførte man sammenslåingen av virksomheter til kontinuitet og unngikk dermed å innregne goodwill som deretter måtte avskrives over resultat (Scott, 2015). For å tvinge frem full innregning av goodwill har man dermed gått for en løsning der goodwill ikke avskrives, men ved en årlig skjønnsbasert vurdering nedskrives dersom tap ved verdifall identifiseres.

Tap ved verdifall defineres iht. IAS 36 punkt 6 som det beløp balanseført verdi av en eiendel eller kontantgenererende enhet overstiger dens gjenvinnbare beløp. For å identifisere hvorvidt det foreligger et verdifall må man derfor først fastslå hvilken eiendel, eller kontantgenererende enhet som er gjenstand for verdsettelse samt dens bokførte verdi. Deretter må man beregne gjenvinnbart beløp og til slutt sammenligne disse. Dette kapittelet vil gjennomgå stegene i prosessen som IAS 36 beskriver. For en skjematisk oppstilling av kravene i IAS 36, se figur 2.3.



Figur 2.3: Skjematisk oppstilling av IAS 36, fritt utarbeidet etter standarden og forelesningsnotater fra faget Financial Reporting, General Issues ved Handelshøyskolen BI.

2.4.1 Fastsette kontantgenererende enheter

Hovedregelen er at man skal estimere gjenvinnbart beløp per eiendel, dersom det *ikke er mulig*, skal man beregne gjenvinnbart beløp for den kontantgenererende enheten som eiendelen inngår i (IAS 36 punkt 66). IAS 36 punkt 6 definerer en kontantgenererende enhet som: “... *the smallest identifiable group of assets that generates cash inflows that are largely independent of the cash inflows from other assets or groups of assets.*”

I vurderingen av hva som er en enkelt uavhengig kontantgenererende enhet skal man hensynta blant annet hvordan ledelsen styrer driften i virksomheten, eller hvordan ledelsen treffer beslutninger om fortsatt bruk eller avhending av eiendeler og virksomhet (IAS 36 punkt 69). IAS 36 punkt 72 presiserer at KGEer skal identifiseres konsistent fra periode til periode, med mindre man kan begrunne en endret vurdering.

Hvordan KGEene identifiseres, kan være avgjørende for om verdifall innregnes, og om de innregnes i tilstrekkelig grad. Ved å anse to eller flere kontantgenererende enheter som en, når de burde vært vurdert som to, innebærer at negative kontantstrømmer i en enhet kan skjules i den samlede enheten. Dette kan innebære at verdifall som burde innregnes ikke oppdages, men også at verdifall i en kontantgenererende enhet fører til nedskrivning av eiendeler som

ikke har falt i verdi. Prosessen med å identifisere KGEer er dermed potensielt kritisk for etterfølgende måling (Finanstilsynet, 2016 b).

2.4.2 Allokering av goodwill og felleseiendeler

Goodwill er som vi nå vet ikke en enkeltstående eiendel som generer inngående kontantstrømmer i seg selv. Som tidligere slått fast knytter kjernegoodwill seg til synergieffekter og et fortsatt-drift element ved virksomheten man har overtatt. Goodwill testes dermed ikke separat, men allokeres til de kontantgenererende enhetene som forventes å nyttiggjøre seg av disse komponentene, og testes samlet med disse (jf. IAS 36 punkt 80). Det følger også av IAS 36 punkt 80 at goodwill skal allokeres på det laveste nivået i foretaket hvor goodwill overvåkes av ledelsen og skal ikke være større enn et driftssegment som definert i IFRS 8.

I tillegg til goodwill omtaler IAS 36 en annen type eiendeler som kan fordeles på tvers av kontantgenererende enheter: felleseiendeler. Felleseiendeler er i henhold til IAS 36 punkt 6 eiendeler (med unntak av goodwill) som er med på å generere fremtidige kontantstrømmer, både i den kontantgenererende enheten man ser på, men også i andre kontantgenererende enheter. Eksempler på slike eiendeler inkluderer ifølge IAS 36 punkt 100 et hovedkontor, felles teknologi, forskningscenter eller lignende. Felles for disse eiendelene er at de må kombineres med andre eiendeler for å skape inntjening. Felleseiendelene legges etter IAS 36 punkt 102 til og testes sammen med den kontantgenererende enhetens bokførte verdi, ved å allokere en andel av felleseiendelens verdi til enheten man tester på et rimelig og ensartet grunnlag. Dersom det ikke er mulig å gjøre en slik fornuftig tildeling, skal man først teste for verdifall uten felleseiendeler. Deretter skal man gjennomføre en påfølgende måling på et høyere nivå hvor felleseiendelene rimelig kan tilordnes.

2.4.3 Fastslå gjenvinnbart beløp

Gjenvinnbart beløp er den verdien man kan “gjenvinne”, eller hente ut fra eiendelen. Når man besitter en eiendel har man to valg, man kan beholde den og bruke den til å generere inngående kontantstrømmer, eller man kan realisere den i bytte mot andre eiendeler (for eksempel kontanter). Dermed har man to teoretiske

verdier, en bruksverdi og en realisasjonsverdi. Realisasjonsverdien i et velfungerende marked anses som en eiendels virkelige verdi. En rasjonell beslutningstaker vil velge å disponere eiendelen slik at den generer høyest verdi ut fra opplysningene man innehar på tidspunkt for test for verdifall. Når man skal fastslå om bokført verdi er i behold, er det derfor riktig å sammenligne beløpet med det høyeste beløpet av disse to alternativene. Som standarden påpeker er det ikke alltid behov for å estimere både realisasjonsverdi og bruksverdi, så lenge en av de er høyere enn den faktiske bokførte verdien. De neste avsnittene vil kort ta for seg hvordan de ulike verdiene skal estimeres.

2.4.3.1 Bruksverdi

Bruksverdi defineres i IAS 36 som nåverdien av fremtidige kontantstrømmer som man forventer å oppnå fra eiendelen eller den kontantgenerende enheten. Denne nåverdien beregnes ved å ta høyde for følgende elementer (jf. IAS 36 punkt 30)

- a) Estimat på fremtidige kontantstrømmer.
- b) Forventninger om variasjoner som kan oppstå i beløp eller tidsplan.
- c) Tidsverdien av penger.
- d) Et mål på risikoen man tar.
- e) Andre relevante faktorer som markedsdeltakerne tar høyde for i prisingen av fremtidige kontantstrømmer som foretaket forventer å motta.

Bruksverdien estimeres i to steg ved å først estimere kontantstrømmene og deretter beregne nåverdien av disse ved å benytte en passende diskonteringsrente (jf. IAS 36 punkt 31). I denne beregningen er det altså mange elementer av skjønn, noe som gir grunnlag for den største delen av kritikken knyttet til valgt løsning for etterfølgende måling av goodwill. For å redusere usikkerheten påpeker IAS 36 punkt 33 at man skal basere seg på rimelige og dokumenterbare forventninger, og at man skal tillegge ekstern dokumentasjon størst vekt. Estimatenes man legger til grunn skal også basere seg på de siste tilgjengelige budsjetter og prognoser som er godkjent av ledelsen, som i praksis vil si styret. Det er strenge krav til hvilke økninger i fremtidige kontantstrømmer som kan hensyntas, blant annet er det ikke tillatt å hensynta planlagte fremtidige omstruktureringer som man ikke har forpliktet seg til, eller forbedringer og

oppgraderinger av eiendelen. Tidsperioden man benytter skal reflektere eiendelens levetid, eventuelt levetiden til de mest sentrale eiendelene i den kontantgenererende enheten.

Fastsettelsen av forventede kontantstrømmer er viktig, men diskonteringsrenten kan også påvirke estimatet på nåverdi i vesentlig grad. I henhold til IAS 36 punkt 55 skal diskonteringsrenten være en rente før skatt som både gjenspeiler tidsverdien av penger og særlig risiko knyttet til eiendelene som man ikke har justert for i de estimerte forventede kontantstrømmene. Vedlegg A til standarden foreslår å hensynte teknikker som CAPM, foretakets marginale lånerente eller andre lånerenter i vurderingen av diskonteringsrente. Disse satsene må justeres for å gjenspeile særskilte risikoer for eiendelen, og ekskludere risikoer som ikke anses relevante. Rentesatsene skal også reflektere eiendelens levetid. Finanstilsynet (2016 b) presiserer at man skal basere seg på markedets vurdering av forutsetninger. Kravet som benyttes skal reflektere avkastningen som over tid er nødvendig for å trekke kapital til virksomheten, altså dermed ikke nødvendigvis den reelle avkastningen på tidspunktet for måling.

Finanstilsynet (2016 b) påpeker også i sin gjennomgang viktigheten av at man skal gjenspeile alle mulige utfall, og at man derfor bør benytte scenarioanalyser. Finanstilsynet (2016 b) påpeker videre at man må gjøre en vurdering av hvorvidt forutsetningene man har benyttet samlet gir et rimelig bilde. Eksempelvis kan alle forutsetningene være innenfor et rimelig intervall hver for seg, men hvis man hele tiden legger seg i den optimistiske enden av skalaen kan estimatet totalt sett gi et feil bilde. En evaluering av hvordan man tidligere har truffet på sine estimater kan også være svært nyttig. Et annet svært viktig moment er konsistens, dette er et gjennomgående punkt i Finanstilsynet (2016 b) sin oppsummering. Det gjelder både å være konsistent innad i foretaket, på tvers av ulike typer vurderinger og styringsdokumenter, men også i hvordan man anvender metodikken fra år til år. Endringer i metodikk for beregning og fastsettelse av forutsetninger må begrunnes og skal ikke bare gjøres for å unngå nedskrivninger.

2.4.3.2 Virkelig verdi fratrukket salgsutgifter

Virkelig verdi fratrukket salgsutgifter er den andre verdien som skal måles ved test av verdifall. Vi finner ingen veiledning på måling av virkelig verdi i IAS 36. Dette er regulert i IFRS 13, som definerer virkelig verdi som “... *the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.*” (IFRS 13 punkt 9).

Utgangspunktet er altså at man skal se på en hypotetisk transaksjon for salg av eiendelen eller den kontantgenerende enheten. Det er altså ikke en subjektiv verdi for foretaket som eier virksomheten, men en verdi for den generelle markedsaktøren. IFRS 13 punkt 11 påpeker derfor blant annet at man kun skal ta hensyn til eiendelens egenskaper, dersom markedet ville tatt hensyn til dette. Spesielle synergier kun et konkret foretak er villig til å betale for skal dermed ikke hensyntas, men en defekt ved eiendelen skal hensyntas. Videre presiserer IFRS 13 punkt 15 og 16 at man skal vurdere det som en velordnet transaksjon, altså ikke under press som likvidasjon, konkurs eller lignende. Transaksjonen skal så foregå i hovedmarkedet for eiendelen, eventuelt det mest fordelaktige markedet.

For et varelager som består av oljefat vil dette være en relativt enkel måling fordi det finnes aktivt marked for salg av oljefat med kvoterte priser som er offentlig tilgjengelige, men for en samlet virksomhet kan dette være mer komplisert. IFRS 13 legger opp til et hierarki for input av data med tre nivåer, i foretrukket rekkefølge:

- Nivå 1: Noterte priser i aktive markeder.
- Nivå 2: Andre inndata enn noterte priser som er observerbare enten direkte eller indirekte.
- Nivå 3: Ikke-observerbare inndata for eiendelen eller forpliktelsen.

Etter å ha anvendt prinsippene i IFRS 13 og man har kommet frem til en virkelig verdi, skal man etter IAS 36 punkt 28 hensynta kostnader man har knyttet til det hypotetiske salget som ikke allerede er innregnet som forpliktelser. IAS 36 punkt

28 trekker frem eksempler som juridisk bistand, fjerningskostnader og andre nødvendige kostnader for å bringe gjenstanden til en salgbar tilstand.

Når man skal fastslå gjenvinnbart beløp for en kontantgenerende enhet med allokert goodwill, er nok bruksverdi den mest benyttede alternativet. Nettopp fordi virkelig verdi fratrukket salgsutgifter er en realisasjonsverdi og man antar at virksomheten man har allokert goodwill til ville vært avvirket dersom virkelig verdi overstiger bruksverdien. For de fleste virksomheter vil det også være vanskelig å fastslå virkelig verdi fordi det ikke finnes aktive markeder for omsetning av virksomheter som helhet. Forventede kontantstrømmer kan også benyttes i en beregning av virkelig verdi, men er da ikke foretaksspesifikke, da man som nevnt måler hva eiendelen ville blitt solgt for i en velordnet transaksjon. I slike tilfeller vil det nok sannsynligvis være naturlig å kun beregne bruksverdi, da man forventer at denne uansett er høyere, og kan relativt sett være enklere for foretaket å beregne.

2.4.4 Indikatorer på verdifall

Informasjonskilder (IAS 36 punkt 12)	
Eksterne	Interne
Observerbare indikasjoner på fall i eiendelens markedsverdi	Dokumentasjon på ukurans eller fysisk skade.
Betydelige endringer med negativ innvirkning på foretaket	Endringer med negativ innvirkning på foretaket, med hensyn til omfanget eller arten av en eiendels bruk eller forventet bruk
Økt markedsrente	Dokumentasjon på lavere inntjening fra eiendelen enn forventet.
$P/B < 0$	

Tabell 2.1: Informasjonskilder for indikasjoner på verdifall.

Det stilles altså krav til en test for verdifall knyttet til goodwill gjennomføres årlig, på samme tidspunkt. De fleste velger nok å gjennomføre testen i forbindelse med årsavslutningen, noe som gjenspeiler seg i en tendens til at verdifall innregnes i fjerde kvartal (se blant annet Francis et al. (1996)). Årlig testing anses likevel som et minimum og det er i tillegg krav til ytterligere testing dersom det foreligger indikatorer på et verdifall. IAS 36 punkt 12 lister opp flere interne og

eksterne informasjonskilder som skal vurderes (se tabell 2.2), men listen er ikke uttømmende.

Flere av disse indikasjonene, spesielt de eksterne, er også observerbare for brukerne av regnskapet fra andre kilder enn regnskapet. En brann i foretakets største varelager eller sterk priskonkurranse og lave marginer i flybransjen er ting man kan lese om i avisen, Markedsrenter og endringer i markedspriser for vesentlige eiendeler kan observeres på anerkjente markeder og gjennom andre kanaler. Når finanskrisen slo til høsten 2007, og bankene i tur og orden måtte reddes våren 2008 var det åpenbare konsekvenser for verdiene i foretakene, eller da oljeprisen falt høsten 2014. Markedene kan ikke ha unngått å legge merke til og bearbeide informasjonen, lenge før regnskapene ble publisert og eventuelle nedskrivninger ble innregnet.

Så kan man stille seg spørsmålet, i den finansielle rapporteringen for 2007 og 2008, men også i 2014 og 2015 var det helt klart at store verdier måtte nedskrives hos mange foretak. Dette var høyst sannsynlig priset inn av brukerne allerede. Betyr det at innregning av verdifall ikke vil være relevant for brukerne i dette tilfellet? Enhver person med forståelse for regnskap vil nok uten tvil si at verdifallet må innregnes for å gi en tro gjengivelse av eiendelenes virkelige verdi. Det har også en bekreftende funksjon for brukerne, ved at verdifallet som de allerede har innregnet bekreftes og usikkerheten reduseres. Som vi likevel skal se på senere vil dette faktum kunne forstyrre verdirelevansstudier som bruker endringer i markedspriser som mål på hvorvidt informasjonen gir brukerne informasjon med verdi. Det at regnskapsrapportering alltid er på etterskudd vil kunne bidra til at rettidig informasjon etter gjeldende regulering aldri er hundre prosent rettidig for markedene, sammenlignet med andre informasjonskilder. Finansiell rapportering vil derfor i mange tilfeller kun ha en bekreftende funksjon og reaksjonene i markedet kan dermed være mindre på tidspunkt for publisering. Dette fordi reaksjonene kun knytter seg til redusert informasjonsusikkerhet.

I situasjoner der man har åpenbare indikatorer er det ekstra viktig å gjøre gode og veldokumenterte vurderinger når man skal foreta en test for verdifall. Dette er også bakgrunnen for at Finanstilsynet baserer sine kontroller på en risikobasert

utvelgelse. De benytter seg av en modell som inkluderer flere av indikatorene på verdifall som IAS 36 peker på. Disse inkluderer foretakets kredittscore, pris-bok-forhold under 1, fallende omsetning, negativ EBITDA og negativ kontantstrøm fra drift (Finanstilsynet, 2016 b). Foretakene Finanstilsynet ser spesielt på er dermed allerede i en situasjon hvor man mistenker at en nedskrivning skulle ha vært foretatt uten at dette er gjort, eller at beløpet man har nedskrevet med er for lavt ut fra forventningene man har.

2.4.5 Bruk av skjønn

Etter å ha gjennomgått stegene i en prosess for å vurdere indikatorer og foreta test for verdifall, er det som allerede påpekt flere ganger åpenbart at dette er et område som krever en stor grad av utøvelse av skjønn fra ledelsens side. Ramanna & Watts (2012) mener for eksempel vurderinger knyttet til måling av goodwill krever mer skjønn enn de fleste andre eiendeler.

Ethvert område med stor grad av skjønnsmessige vurderinger gir også økt risiko for feil. Feil kan oppstå av flere grunner, enten fordi man gjør feilvurderinger ved å basere seg på gale forutsetninger, overser viktig informasjon eller leser informasjonen galt. Disse forholdene oppstår gjerne fordi man ikke innehar tilstrekkelig kompetanse og erfaringer, men feil kan også oppstå fordi man bevisst har valgt å påvirke eller manipulere tallene i en ønsket retning. Ledelsens skjønn kan også være krevende for brukerne, revisor eller Finanstilsynet å etterprøve. Dette kan gi personer med en egen, skjult agenda muligheten til å påvirke utfallet på en måte som gavner dem. Eksempler som gis i litteraturen (Se for eksempel Ramanna & Watts (2012), Beatty & Weber (2006) og Francis et al. (1996)) er i tilfeller hvor man ønsker å unngå nedskrivninger fordi det foreligger en forventning om gode resultater, bonus som måles basert på bunnlinje, man ønsker å unngå å bryte lånevilkår eller har for å opprettholde renomme. Det kan også være tilfelle at man ønsker å ta større tap enn det som er nødvendig for å sikre bedre resultater i fremtiden, såkalte "big baths". En ny CFO kan eksempelvis ha motivasjon til å rydde litt i bøkene, slik at man fremover kan vise til bedre resultater. En annen situasjon som kan tenkes er der en bonus er utenfor

rekkevidde i periode, men ved å overdrive tap kan man potensielt sikre bonus i fremtidige perioder.

Som påpekt under diskusjonen av innregning av goodwill som eiendel gir FASB uttrykk i sine forarbeider til SFAS 142 for at brukerne verdsetter at ledelsen gir privat informasjon til markedet gjennom opplysningene som kreves i regnskapet knyttet til innregning og måling av goodwill. Ramanna & Watts (2012) ser på hvorvidt FASB har rett i sitt utsagn, eller om det virkelige bildet i større grad er slik at ledelsen har egne insentiver og benytter muligheten for skjønn til å påvirke informasjonen som deles. Ramanna & Watts (2012) påpeker at virkelig verdi av en virksomhet er en funksjon av ledelsens fremtidige handlinger, herunder deres utforming og implementering av strategier. Dette er vanskelig å verifisere og revidere, spesielt fordi det i ettertid er lett å si at det man ønsket ikke ble oppnådd på grunn av oppståtte forhold utenfor ledelsens kontroll. En slik påstand vil i praksis være vanskelig å motbevise. Ramanna & Watts (2012) finner i sin studie noe støtte for agent-teori, fremfor slutningen til FASB om at ledelsen vil velge å opptre lojalt og gjennomføre rettidige nedskrivninger og gi markedet private informasjon som er nyttig for brukerne. Denne konklusjonen er likevel underlagt noen begrensninger knyttet til støy og variablene de benytter.

Finanstilsynet (2016 b), påpeker også at det er spesielt utfordrende å etterprøve ledelsens skjønn på isolerte forutsetninger. Som nevnt er det i de fleste sakene Finanstilsynet velger å gå inn i klare indikatorer på verdifall. Slike indikatorer gjør at foretakene bør legge ned en ekstra innsats i skjønnsutøvelsen sin, og hvordan de dokumenterer arbeidet som legges ned, forutsetningene man legger til grunn og hvorfor man konkluderer som man gjør. Kjernen av deres vurdering knytter seg til hvorvidt vurderingen er innenfor det som anses rimelig, gitt usikkerheten som foreligger. Dette vurderer man gjennom en analyse av foretakets historikk, en gjennomgang av observerbar ekstern dokumentasjon og hvordan denne samsvarer med forventningene som er benyttet. Man ser også på hvordan ledelsen har truffet på sine estimater tidligere. Vurderingene krever høy kompetanse og erfaring, og Finanstilsynet presiserer stadig hvor viktig det er å benytte konsistente metoder, forutsetninger og prosesser og at man må sikre forankring i styret og ledelsen.

Finanstilsynet (2016 b) beskriver i sin rapport at de legger til grunn at det er gjort en grundig evaluering som inkluderer både ledelsen, styret og revisor og at man derfor har høy terskel for å konkludere med at forutsetningene ikke er rimelige. Revisjon er som tidligere nevnt pålagt, og skal bidra til å styrke tilliten til det avlagte regnskapet. Flere studier har sett sammenheng mellom revisjon og estimater. Ferramosca et al. (2017) finner blant annet i en nyere studie at regnskaper som revideres av "big 4"-revisjonsforetak generelt har mer konservative estimater og foretakene som tenderer til å undervurdere sine nedskrivninger typisk betale høyere honorar, mens de mer konservative foretakene som tilsynelatende velger å overvurdere sine nedskrivninger betaler lavere honorarer. Dette kan være en indikasjon på at revisjon i det minste er med på å bidra til økt betinget konservatisme.

2.4.6 Notekrav

IFRS 3 og IAS 36 oppstiller omfattende notekrav knyttet til innregning av goodwill på tidspunkt for oppkjøp, men også i etterfølgende perioder ved årlige nedskrivningstester. Spesielt i situasjoner hvor det er klare indikasjoner økonomisk verdifall og/eller verdifall innregnes regnskapsmessig må ledelsen gi utvidede opplysninger om sine vurderinger og forutsetninger som legges til grunn.

Glaum et al. (2013) har gjort en gjennomgang av etterlevelse av opplysningskrav blant 17 europeiske land, der de konkluderer med at det er vesentlige mangler i etterlevelse av kravene, noe som bidrar til mindre nyttig informasjon til brukerne. Det bidrar også til at intensjonen om å publisere privat informasjon ikke oppfylles og gjør det vanskeligere for brukerne å ta stilling til ledelsens forutsetninger og konklusjoner. Glaum et al. (2013) finner dog variasjoner mellom ulike land og foretak og påviser en sammenheng mellom landsspesifikke forhold og foretaksspesifikke forhold når de ser på i hvilken grad relevante krav etterleves.

2.4.7 Likt og ulikt med US GAAP

Som oppgaven har vært inne på har FASB og IASB lagt ned et stort stykke arbeid for å konvergere US GAAP og IFRS. FASB var først ute med å oppdatere sin regulering på området knyttet til innregning og måling av goodwill. IFRS har

dermed i stor grad bygget på denne, men det er noen ulikheter. André et al (2016) peker på tre viktige forskjeller: Først kreves det under US GAAP bruk av full goodwill-metoden, mens dette er valgfritt under IFRS. For det andre skjer allokeringen av goodwill etter ulikt prinsipp. Under US GAAP benytter man en “top-down” tilnærming der man ser på “reporting units” som tilsvarende segmenter, mens man under IFRS benytter kontantgenererende enheter, som er en “bottom-up” tilnærming. Til sist er selve prosessen for vurdering av behov for nedskrivning annerledes. Der man under IFRS kun har ett steg i prosessen for vurdering av nedskrivning, har man under US GAAP en to-steps prosess. Det første steget er å gjøre en kvalitativ vurdering av hvorvidt det foreligger indikasjoner på behov for nedskrivning, før man eventuelt beregner implisitt verdi av goodwill ved å verdsette alle identifiserbare eiendeler og forpliktelser til virkelig verdi. Det vil si at man i prinsippet gjør en full PPA-allokering av beregnet nåverdi av fremtidige kontantstrømmer, mens man under IFRS nøyer seg med å sammenligne nåverdien med bokført verdi av goodwill. Disse forskjellene er viktige å huske på, da de kan begrense muligheten til å overføre forskningsresultater på amerikanske data.

2.5 Foreslått fremtidig regulering

IFRS har på bakgrunn av evalueringen knyttet til implementeringen (PIR) av IFRS 3 iverksatt et prosjekt som blant annet innebærer å evaluere goodwill og test for verdifall. Tre fokusområder ble identifisert i PIR knyttet til IFRS 3:

- Gjøre endringer i eksisterende metode for test av verdifall
- Hvordan etterfølgende måling av goodwill skal gjennomføres
- I hvilken grad andre immaterielle eiendeler skal separeres fra goodwill.

Per august 2018 er det ikke utarbeidet noen formelle dokumenter i prosjektet. IASB har så langt tentativt besluttet å se på mulige løsninger for å sikre mer rettidig innregning av verdifall. Styret har også tentativt besluttet å se på muligheter for å forbedre anvendelsen av nedskrivningstesten, ved å endre på beregningen av bruksverdi (IFRS Foundation, 2018). Det har også vært diskutert hvorvidt avskrivninger skal gjeninnføres. Dette ble først tentativt sagt nei til, men

per juli 2018 har styret igjen satt det på agendaen. Det ble også utforsket hvorvidt man skulle tillate innregning av enkelte identifiserbare immaterielle eiendeler i goodwill, men dette er foreløpig lagt på is. Arbeidet som er gjort så langt er dermed preget av litt vingling frem og tilbake med utelukkende tentative beslutninger, så det blir spennende å se hva det endelige utfallet av prosjektet blir⁵.

Et alternativ som har vært diskutert for å gi økt rettidighet av innregning av verdifall er en såkalt “headroom approach”. Headroom kan defineres som forskjellen mellom gjenvinnbart beløp og bokført verdi av goodwill. Tilnærmingen som ble foreslått for de ulike rådgivende organene i IFRS-organisasjonen våren 2018 var å se på endringen i headroom fra oppkjøpstidspunktet til tidspunkt for etterfølgende måling. Med utgangspunkt i en presumpsjon om at kjøpt goodwill mister sin verdi først, skulle en reduksjon i headroom føre til en tilsvarende nedskrivning i bokført goodwill. Hensikten skulle være å fjerne effekten av at internt generert goodwill indirekte kan balanseføres under dagens tilnærming. Dette møtte motstand i flere av IASB sine rådgivende organ gjennom våren 2018. Kritikken knyttet seg blant annet til at dette ville kreve enda mer presise og mer komplekse estimater og dermed ikke ville være i retning av en forenkling. I mai 2018 besluttet IASB å ikke utarbeide et notat for høring knyttet til denne tilnærmingen.

I lys av PIR knyttet til IFRS 3, har også EFRAG iverksatt og gjennomført et eget prosjekt. For en oversikt over prosjektet se EFRAG (2018 b). Det startet i 2014 med en diskusjonsartikkel utarbeidet i samarbeid med de japanske og italienske standardsetterne ASBJ og OIC (se Fabi et al., 2014). Formålet med artikkelen var å oppsummere tidligere diskusjoner om regnskapsmessige krav knyttet til goodwill, se på alternative tilnærminger knyttet til regnskapsføring og opplysninger om innregning og måling av goodwill, gi tentative konklusjoner knyttet til hvordan man kan adressere og til sist gi noen ytterligere betraktninger rundt behandlingen av immaterielle eiendeler generelt. I denne artikkelen stiller de

⁵ For oppdatert status i prosjektet se:

<https://www.ifrs.org/projects/work-plan/goodwill-and-impairment/>

blant annet spørsmål om hvorvidt avskrivninger som måleprinsipp skal gjeninnføres. I “feedback statement” oppsummerer de at respondentene støtter dette synet, men også at det finnes muligheter for å forbedre selve nedskrivningstesten (EFRAG, ASBJ & OIC, 2015). I september 2016 publiserte EFRAG så en rapport (EFRAG, 2016) for å opplyse debatten ytterligere. Rapporten er en kvantitativ studie av 328 europeiske foretak i perioden 2006 til 2014. Deres studie viser en trend til en stabil økning i bokført goodwill, og samlet sett lave nedskrivninger. Rapporten trekker ingen konklusjoner og er kun ment å gi et bilde av situasjonen.

EFRAG publiserte så enda et diskusjonsartikkel i 2017 (EFRAG, 2017). Denne gang med fokus på å følge opp kommentarene fra høringssvarene i forrige runde knyttet til forbedring av prosessen rundt test for verdifall. Artikkelen diskuterer ulike løsninger for forenklinger og forbedringer, og ser spesielt på retningslinjer for allokering til KGEer, når det skal være behov for å beregne gjenvinnbart beløp og hvordan gjenvinnbart beløp skal beregnes.

IFRS 3 ble publisert i 2004 og PIR ble satt i gang av IASB i 2014 og ferdigmerket i 2015. EFRAG har merket sitt eget prosjekt som avsluttet og det har vært publisert en mengde litteratur de siste årene. Konkrete forslag til løsninger er presentert av flere parter, blant annet fikk EFRAG sine løsninger støtte i høringssvar (EFRAG, 2018 b). På tross av dette har IASB fire år senere fortsatt ikke landet på konkrete løsninger til forbedringer og forenklinger som skal iverksettes knyttet til IFRS 3 og IAS 36 for å møte kritikken.

3 Forskningslitteratur knyttet til rettidighet

Forrige kapittel presenterte en teoretisk gjennomgang av gjeldende regnskapsmessig regulering av goodwill. Dette kapitlet vil spesielt ta for seg forskningen som er gjort på feltet for å evaluere om regnskapsprodusentenes anvendelse av reguleringen fører til rettidig innregning av verdifall som gir brukerne nyttig informasjon. Gjennomgangen presenteres kronologisk.

3.1 Generell forskning på verdirelevans

Mye av forskningen som er gjort knyttet til goodwill og test for verdifall knytter seg til testing av verdirelevans av ulike regnskapsmessige størrelser. Holthausen & Watts (2001), for eksempel, peker på verdirelevansstudier som studier der man forsøker å avgjøre hvorvidt et regnskapstall er nyttig i verdsettelsen av et Foretaket. Dette gjøres ved å undersøke hvorvidt regnskapstallet er assosiert med markedsprisene. Ifølge Kothari (2001) og Scott (2015) var Ball & Brown (1968) først ute med signifikante resultater som støtter denne sammenhengen, og dannet dermed grunnlaget for en ny forskningsretning. I senere tid er det publisert en rekke studier som i en eller annen form tar for seg verdirelevans av ulike regnskapsposter og det er blitt en populær retning innen forskningslitteraturen.

Kothari (2001) har publisert en gjennomgang av litteraturen og benyttet metodikk knyttet til disse studiene frem til 2000. I tillegg har Holthausen & Watts (2001) publisert en kritisk gjennomgang av disse studiene fra perspektivet til standardsettere. Holthausen & Watts (2001) hevder at de underliggende teoriene man bygger på ikke er deskriptive og dermed blir det vanskelig å trekke konklusjoner for standardsettere. De påpeker også at en sterk sammenheng med markedsverdier ikke nødvendigvis er et ønsket kvalitetskrav. Forfatterne påpeker videre at hva som er nyttig informasjon er mer komplekst enn det. Barth et al (2001) kom med et motsvar i samme utgave av tidsskriftet *Journal of Accounting & Economics* og påpeker at grunnlag for beslutninger om investering i egenkapital er et viktig formål for finansiell informasjon. De understreker at selv om det finnes andre viktige formål med et regnskap er ikke verdirelevansforskningen mindre relevant.

Vi kan dele forskning knyttet til verdirelevans av goodwill i to. Den første delen knytter seg til hvorvidt goodwill i seg selv har noen verdi. Denne forskningen kan benyttes i diskusjonen av hvorvidt goodwill faktisk tolkes som eiendel eller ikke og inkluderer studier som ble presentert i kapittel 2. Den andre delen av forskningen knytter seg til verdirelevansen av etterfølgende måling. Spørsmålet som belyses vil i hovedsak være om en avskrivningsmodell eller en modell med årlig nedskrivningstest vil gi brukerne mest verdifull informasjon. Forskning på rettidighet som denne oppgaven spesielt tar for seg, vil kunne plasseres som en underkategori av forskning på verdirelevans av etterfølgende måling. Rettidighet er ifølge rammeverket ett av de sekundære kvalitetskravene som skal gjøre finansiell informasjon nyttig for brukerne. Rettidig nedskrivninger vil kunne gi ny informasjon til markedet og dermed inneha verdi for brukerne. Hvorvidt nedskrivninger har verdirelevans avhenger dermed også av rettidighet.

3.2 Rettidighet av nedskrivninger

Innregning av tap ved verdifall er ifølge André et al. (2016) en viktig mekanisme som sørger for betinget konservatisme. Betinget konservatisme, eller rettidig innregning av tap ble ifølge André et al. (2016) definert av Basu (1997) som større aggressivitet i innregning av tap enn innregning av gevinster. IFRS har ikke et uttalt forsiktighetsprinsipp, slik man for eksempel finner i GRS, men det faktum at goodwill nedskrives ved verdifall og at det ikke gis mulighet til å reversere verdifallet på et senere tidspunkt er likevel et eksempel på en konservativ tilnærming. André et al. (2016, s. 330) definerer rettidighet (timeliness) av innregning av verdifall i goodwill som “*...the association between economic indicators suggesting that goodwill is impaired and actual accounting impairments*”.

Francis et al. (1996) ser i sin studie på årsaker til nedskrivninger, samt hvordan det påvirker markedsverdien. De ser blant annet på hvorvidt en nedskrivning gjøres basert på reelle vurderinger, eller fordi ledelsen utnytter fleksibiliteten i standarden til “earnings management”. Deres konklusjon er at begge faktorer er viktige, men når de ser på ulike type nedskrivninger har ledelsens motivasjon en større innvirkning på skjønsmessige nedskrivninger som de knyttet til goodwill

sammenlignet med for eksempel varelager og driftsmidler. En mulig implikasjon av disse funnene er en indikasjon på at nedskrivninger ikke er rettidige. Det er viktig å merke seg at denne studien ble gjort i perioden før man fjernet avskrivninger og implementerte en årlig nedskrivningstest.

Beatty & Weber (2002) bidrar i sin studie med innsikt knyttet til hvorvidt det finnes støtte for at ledelsens foretrekker å presentere tap som ekstraordinære eller ordinære poster i resultatoppstillingen og om det er andre forhold som påvirker akselerasjon eller utsettelse av innregning av tap. De finner støtte for at beslutning om presentasjon og størrelse på innregning påvirkes av kontraktuelle og markedsmessige forventninger og vilkår.

Hirschey & Richardson (2002) benytter eventstudie for å undersøke informasjonsverdien til innregnede regnskapsmessige verdifall i goodwill, som indikator på rettidige nedskrivninger. De ser på 80 annonserte nedskrivninger i perioden 1992-1996 i USA, altså før gjeldende regulering trådte i kraft. De finner en signifikant negativ effekt på 2-3% av foretakets markedsverdi i tidsvinduet en dag før til en dag etter annonsering. I et lengre perspektiv finner de en reduksjon i aksjepris på 40% ett år før annonsering, og kun 11% etter annonsering, som indikerer at mye, men ikke all informasjonen er hensyntatt av investorene før annonsering. De finner også at markedets reaksjon avhenger av type informasjon som gis sammen med annonseringen av en nedskrivning.

Riedl (2004) sammenligner assosiasjonene mellom økonomiske faktorer for verdifall og innregnede verdifall og assosiasjonen mellom rapporteringsinsentiver og innregnede verdifall før og etter implementeringen av SFAS 121. Han ser på 2 754 foretaksobservasjoner i perioden 1992 til 1998 under US GAAP. Hans konklusjon er at innregnede verdifall i perioden etter implementeringen av SFAS i mindre grad assosieres med økonomiske indikatorer, og i større grad er assosiert med indikatorer på "big bath"-rapportering.

Hayn & Hughes (2006) ser også på årsaker til nedskrivninger, og hvorvidt opplysninger som gis i finansiell rapportering gjør investorene i stand til å predikere innregning av verdifall i goodwill (eks. segmentinformasjon for de

kontantgenererende enheten som goodwill er allokert til). Deres studie tar for seg 1276 oppkjøp under US GAAP i perioden 1988 til 1998. De konkluderer med at opplysninger som gis ikke innehar noen prediktiv evne, og at forhold på oppkjøpstidspunktet (“acquisition characteristics”) i større grad gir mulighet til å indikere fremtidige nedskrivninger. Deres studie finner også et betydelig etterslep i faktiske nedskrivninger (3-4 år) sammenlignet med når indikatorer på økonomisk verdifall inntreffer. Dette kan tolkes som manglende rettidighet av innregnet verdifall, men kan også være en konsekvens av at man frem til faktisk innregning av verdifall argumenterer for at verdifallet er forbigående.

Chen et al. (2008) undersøker i sin studie rettidighet av innregning av tap ved verdifall i overgangen til SFAS 142 for 1 736 foretak under US GAAP. De finner støtte for at markedene forutså innregning av såkalte “initial adoption write-offs”, og at disse allerede var innregnet. De finner noe støtte for at innregning av påfølgende innregning av verdifall er rettidige, men at det finnes rom for forbedring.

Jarva (2009) finner i sin studie av foretak på et utvalg amerikanske markeder i perioden 2002 til 2006 for eksempel at innregnede verdifall er assosiert med fremtidige forventede kontantstrømmer de første to årene etter innregning av tap, men finner også indikasjoner på at innregnede verdifall henger bak økonomisk verdifall i goodwill. Likevel finner han ikke overbevisende resultater for at foretak opportunistisk forsøker å unngå å innregne tap ved verdifall.

Li et al. (2011) ser i sin studie på tre ulike aspekter ved innregning av tap for verdifall i goodwill. Først undersøker de hvorvidt annonseringen av tap ved verdifall gir markedsaktørene ny informasjon. Dernest undersøker de hvordan tapet henger sammen med virksomhetens resultater i etterfølgende perioder. Til slutt sporer de tapet tilbake til oppkjøpstidspunktet for å undersøke hvorvidt proksier for overbetaling kan predikere fremtidige nedskrivninger. Studien tar for seg 1 584 annonserte nedskrivninger i perioden 1996 - 2006, med et kontrollutvalg uten nedskrivninger. Deres funn indikerer at investorer og analytikere oppdaterer sine forventninger når nedskrivninger i goodwill annonseres. Effekten av nedskrivninger er noe mindre i perioden post-SFAS-142

enn pre-SFAS-142 og i overgangsperioden. Forfatterne indikerer at dette kan skyldes at ledelsens skjønn spiller en større rolle under SFAS 142 og dermed er vanskelig for markedene å prosessere, men også at nedskrivningene er mindre og hyppigere. Videre finner de en høy korrelasjon mellom indikatorer på økonomisk verdifall og fremtidige resultater. Manglende nedskrivninger i disse tilfellene indikerer dermed at ledelsen har utøvet skjønn for å unngå å innregne verdifall, som bidrar til at innregning av verdifall ikke skje rettidig. Til sist konkluderer de med at nedskrivninger delvis kan tilskrives forhold på oppkjøpstidspunktet, og delvis forhold som har oppstått i ettertid.

Hamberg et al (2011) og AbuGhazaleh (2011) ser på implementeringen av IFRS 3 i henholdsvis Sverige og UK. Hamberg et al. (2011) finner kun en svak sammenheng mellom “management tenure” og nedskrivninger i overgangsperioden. AbuGhazaleh (2011) finner at ledelsen utøver skjønn i overgangen til ny standard. De finner også en tydelig sammenheng mellom nedskrivning og foretaksstyringsmekanismer, som indikerer at slike effektive mekanismer begrenser ledelsens mulighet til å rapportere nedskrivninger som avviker fra faktisk økonomisk verdifall. De hevder at standarden effektivt har oppnådd det man har ønsket, at ledelsen bruker muligheten til å formidle privat informasjon.

André et al (2016) ser i sin studie blant annet på hvorvidt det er ulike mønstre for nedskrivning i USA og Europa for å evaluere rettidighet. De definerer tre variabler som skal indikere økonomisk nedskrivning:

- Markedsverdi av egenkapital minus egenkapital mindre enn goodwill
- Market-to-book mindre enn 1
- Negativ EBITDA

Deretter vurderer de rettidighet av nedskrivninger ved å observere den betingede frekvensen av regnskapsmessig nedskrivning til hver av de tre målene på økonomisk verdifall. De finner, på tross av at medianverdiene av størrelsen på goodwill er relativt lik mellom europeiske og amerikanske foretak, er det indikasjoner på at det er mer sannsynlig at amerikanske foretak innregner verdifall

når det foreligger indikasjoner på økonomisk verdifall. De finner også at det er mer sannsynlig at de europeiske foretakene nedskriver over flere år, men selv ikke de kumulative nedskrivningene er på tilsvarende nivå som nedskrivninger i amerikanske regnskap. Deres funn indikerer dermed at regnskapsmessige nedskrivninger under IFRS er lite rettidige, i hvert fall mindre rettidige enn under US GAAP. Så hva er det som faktisk driver nedskrivninger i regnskapet?

Knauer Wöhrmann (2016) ser på markedsreaksjonene av innregnede verdifall under IFRS for å evaluere reliabiliten av nyhetene. De ser på 564 nedskrivningsannonseringer i perioden fra 2005 til 2009 og konkluderer med at markeder reagerer negativt på uventede nedskrivninger i goodwill. Videre finner de at markedsreaksjonen er assosiert med ledelsens forklaring av årsaken til nedskrivning og hvorvidt denne forklaringen er verifiserbar.

Amel-Zadeh et al (2016) ser i sin upubliserte studie på i overkant av 2000 foretak i UK i perioden 1998 til 2004. De finner indikasjoner på at innregnede verdifall til dels er verdirelevante og rettidige under en hybridmodell (kombinasjon av avskrivninger og innregning av tap ved verdifall).

Gunn et al. (2017) ser i sin studie spesielt på rettidighet av innregnde verdifall under finanskrisen. Studien ser på ca. 2000 innregnede verdifall i perioden 2007 til 2010. Deres konklusjon er at innregnede verdifall er mer rettidige for foretak som rapporterte mer konservativt de fem årene før finanskrisen inntraff. De finner også en sammenheng med faktorer som foretaksstyring, industrispesialiserte revisorer og høy gjeldsgrad. Interessant nok finner de også at foretak som rapporterte innregning av tap ved verdifall rettidig før og under krisen var i stand til å sikre større gjeldsfinansiering.

Li & Sloan (2017) sammenligner rettidighet av nedskrivninger før og etter implementeringen av SFAS 142. Deres konklusjon er at det foreligger indikasjoner på at nedskrivninger er mindre rettidige etter innføringen av SFAS 142, og at goodwill under den nye reguleringen er relativt sett mer oppblåst. De konkluderer også med at det foreligger indikasjoner på at investorer systematisk overvurderer foretak med goodwill i balansen.

4. Metode

I dette kapitlet vil hypoteser basert på forskningsspørsmålene presenteres og deretter metode for svare på forskningsspørsmålene og beholde/forkaste de definerte hypotesene. Kapitlet vil først gjennomgå ulike typer metode som er benyttet i eksisterende forskning, deretter defineres variablene som denne oppgaven ser på før valgt modell for denne oppgaven presenteres. Til sist gis det en beskrivelse av hvordan data er samlet inn.

4.1 Hypoteseutvikling

Forskningsspørsmålene for oppgaven ble presentert i kapittel 1 og gjengis her:

Forskningsspørsmål 1

Gjennomføres nedskrivninger av goodwill på Oslo Børs rettidig?

Forskningsspørsmål 2

Gjennomføres nedskrivninger av goodwill på Oslo Børs i tilstrekkelig omfang, når de først gjennomføres?

Disse forskningsspørsmålene kan omformuleres til hypoteser som kan testes. Hypotesene gir grunnlag for metoden som bør benyttes. For å svare på det første spørsmålet må vi starte med å danne oss en forventning for hvorvidt nedskrivninger er rettidige eller ikke. Det er vanlig å formulere en nullhypotese og en alternativ hypotese, der nullhypotesen er det vi tror på inntil det motsatte er bevist (Hill et al., 2012). I vårt tilfelle har vi to utfall: rettidige eller ikke rettidige nedskrivninger. Hvis vi går ut fra at det foreligger et omfattende regelverk og at foretakene er underlagt både revisjon og kontroll fra Finanstilsynet vil det være naturlig å tenke at utgangspunktet er at nedskrivninger skjer rettidig. Vi formulerer dermed følgende hypoteser knyttet til forskningsspørsmål 1:

$H_{0,1}$ = Nedskrivninger gjennomføres rettidig.

$H_{A,1}$ = Nedskrivninger gjennomføres ikke rettidig.

Vi kan legge samme tankegang til grunn for forskningsspørsmål 2. Basert på omgivelsene rundt forventer vi at utgangspunktet er at regelverket følges og hypotesene knyttet til forskningsspørsmål 2 blir dermed:

$H_{0,2}$ = Nedskrivninger gjennomføres i riktig omfang når de gjennomføres

$H_{A,2}$ = Nedskrivninger gjennomføres ikke i riktig omfang når de gjennomføres.

4.2 Valg av metode

For å kunne tegne et bilde av nedskrivninger på Oslo Børs i perioden, og kunne si noe om rettidighet av innregnede nedskrivninger gitt hypotesene som ble utviklet i forrige delkapittel, benyttes en kvantitativ tilnærming. Nedenfor presenteres et utvalg av benyttede kvantitative tilnærminger i verdirelevansforskningen.

4.2.1 Metoder benyttet i verdirelevansforskning

Holthausen & Watts (2001) deler i sin gjennomgang av forskning knyttet til verdirelevans studiene inn i tre kategorier:

- ***Relative association studies:***

Studier som ser på den relative sammenhengen mellom markedsverdier og alternative resultatmål. Eksempelvis for å undersøke om et resultatmål er relativt mer eller mindre verdirelevant under en foreslått standard ved å se på hvorvidt R^2 endres.

- ***Incremental association studies:***

Studier som undersøker hvorvidt et regnskapstall er i stand til å forklare markedsverdi eller avkastning (over lengre tid). Et regnskapstall anses normalt verdirelevant dersom regresjonskoeffisienten er signifikant forskjellig fra 0.

- ***Marginal information content studies:***

Studier som undersøker hvorvidt et spesielt regnskapstall bidrar med informasjon til investorene. Dette gjøres typisk ved eventstudier (kortsiktige) for å se om informasjonen er assosiert med endringer i markedsverdi.

Innenfor disse tre kategoriene er noen av modellene som benyttes hyppig: regresjon med pris som avhengig variabel, såkalte “price regression” og regresjon med avkastning som avhengig variabel, såkalte “return regressions” (se feks. Onali et al. (2017), Stenheim (2012) og Barth et al. (2001)). Førstnevnte modell estimerer pris basert på bokført verdi av egenkapital per aksje (BVPS) og resultat per aksje (EPS). Modellen ser typisk ut som ligning (1), der variablene normalt skaleres med eiendeler.

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 BVPS_t + \beta_2 EPS_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Den andre modellen estimerer avkastning per aksje basert på resultat per aksje og endring i resultat per aksje. Variablene skaleres normalt med pris på tidspunkt t-1 og modellen ser typisk ut som ligning (2).

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 \Delta EPS_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

De to modellene ligner på hverandre, men benyttes til å svare på ulike type forskningsspørsmål. Ligning (1) benyttes ifølge Barth et al. (2001) til å se på hvilke elementer som er verdirelevante for foretakets samlede markedsverdi, men ligning (2) benyttes til å se på hva som driver endringer i verdi over en spesifikk periode. Barth et al. (2001) påpeker viktigheten av å velge riktig modell for å trekke riktige konklusjoner.

Det finnes også forskjellige andre varianter av de generelle regresjonsmodellene og modellen modifieres basert på hva som analyseres. Blant annet varierer det hvilke variabler som benyttes som forklaringsvariabler. For eksempel kan man se på goodwill eller varelager spesielt i en price regression og nedskrivninger eller avskrivninger i en return regression. I en return regressions kan man også velge å se på enten “raw return” eller såkalt “abnormal return”. “Raw return” er ren avkastning basert på faktiske priser og utbytter. “Abnormal return” er en avkastning utover det normale og krever dermed at man kan danne en forventning om hva som er normalt. Når man benytter “abnormal return” må også forklaringsvariablene gjenspeile dette. Det vil si at forklaringsvariablene for eksempel må være uforventet EPS eller uforventede nedskrivninger. Dette kan være krevende å gi nøyaktige estimate rpå. I tillegg till ulike variasjoner basert på

variablene er en annen benyttet variant “reverse return regression”. Dette er en reversert regresjon på avkastning der man benytter EPS som avhengig variabel (se f.eks. Basu (1997) og Holthausen & Watts (2001)).

Alternativer som også benyttes for å svare på problemstillinger knyttet til rettidighet er for eksempel korrelasjoner, frekvenstabeller og prediksjonsmodeller for impairment av goodwill. Sistnevnte anses mindre relevant for denne oppgaven og utdypes ikke ytterligere, mens både korrelasjonsanalyse og frekvenstabeller anses som relevante metoder.

4.2.2 Efficient market hypothesis (EMH)

Selv om forutsetningen ikke alltid diskuteres ifølge Aboody et al. (2002), legger studiene knyttet til verdirelevans til grunn at markedene man undersøker er effisiente. Markedseffisiens (“Efficient Market Hypothesis” (EMH)) innebærer at markedsverdiene til enhver tid reflekterer *all* tilgjengelig informasjon, se feks. læreboken til Bodie et al. (2014). Det skilles normalt mellom tre typer effisiens, svak, semisterk og sterk, det som skiller de er hva som menes med “all tilgjengelig informasjon”. Ved svak form for markedseffisiens reflekterer markedsverdiene all informasjon som kan hentes fra eksisterende markeddata, slik som historiske priser. Under semisterk markedseffisiens reflekteres all offentlig tilgjengelig informasjon, mens under sterk markedseffisiens reflekteres all informasjon, også innsideinformasjon.

Spesielt eventstudier vil være avhengige av markedseffisiens, da man legger til grunn at informasjon innarbeides av investorene relativt raskt og korrekt. I studier som ser på avkastning over lengre tidsperioder er det mindre viktig om investorene bruker en time eller tre dager på å prosessere informasjon, men det er fortsatt viktig at informasjonen prosesseres riktig og blir hensyntatt i markedsverdiene etter hvert som den blir tilgjengelig. Ifølge Bodie et al. (2014) viser majoriteten av studier på effisiens at markedene er effisiente nok til at det ikke finnes noen investeringsstrategi som over tid vil kunne utkonkurrere markedet.

4.3 Definisjon av variabler

4.3.1 Avhengige variabler

Oppgaven skal forsøke å se hvordan avkastning på en aksje påvirkes av et regnskapsmessig innregnet verdifall, for å si noe om rettidighet av nedskrivninger i goodwill. Vi ser på endring i verdier og det anses mest riktig å benytte en “return regression”-modell, som presentert over. Avhengige variabler er dermed:

$$r_{t-1} = \text{avkastning 12 mnd før antatt publiseringstidspunkt}$$

$$r_{t+1} = \text{avkastning 12 mnd etter antatt publiseringstidspunkt}$$

Basert på utfordringene og usikkerheten knyttet til å beregne såkalt “abnormal return” benyttes det her “raw return”. Det er gjort en forutsetning om at regnskapet i snitt publiseres tre måneder etter periodeslutt. Da fristen for å publisere årsregnskapet er fire måneder etter periodeslutt, er dette en forenkling, som vil kunne påvirke utfallet av testen. Avkastningen er beregnet basert på at man kjøper en aksje, og selger den tolv måneder senere og er dermed beregnet ved å eksempelvis ta kurs per 31.03.17 legge til utbetalt utbytte i perioden og trekke fra kurs per 31.03.16 og dele på kurs per 31.03.16.

4.3.2 Forklaringsvariabler

Avkastningen skal søkes forklart med følgende variabler:

$$GWimp_t = \text{rapportert impairment av goodwill per aksje på tidspunkt } t$$

$$netincexgwimp_t = \text{rapportert årsresultat per aksje før impairment på tidspunkt } t$$

I tillegg er variablene i tabell 4.1 benyttet i analysedelen.

Benyttede variabler	
<i>gwib</i>	En indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis foretaket har goodwill i inngående balanse, og 0 hvis ikke.
<i>GWimp_t</i>	Rapportert impairment av goodwill per aksje på tidspunkt t
<i>imp_t</i>	En indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis foretaket har innregnet regnskapsmessig nedskrivning i goodwill i perioden, og 0 hvis ikke.
<i>imp_{t-1}</i>	En indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis foretaket har innregnet regnskapsmessig nedskrivning i goodwill forrige periode, og 0 hvis ikke.

$imp_{t-1, t-2}$	En indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis foretaket har innregnet regnskapsmessig nedskrivning i goodwill forrige periode eller perioden før det, og 0 hvis ikke.
$netinc_t$	Årsresultat rapportert i perioden
$netincexgwimp_t$	Årsresultat før innregning av verdifall i goodwill.
EPS_t	Årsresultat per aksje før innregning av verdifall i goodwill
$negEBITDA_t$	En indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis foretaket har negativ EBITDA i år t, og 0 hvis ikke.
GW_t	Samlet goodwill i balansen i år t
TA_t	Totalt eiendeler i år t
$equity_t$	Total egenkapital i år t
MVE	Total markedsverdi av egenkapital
MTB	Market-to-book (MVE delt på total egenkapital)
$MTB < 1$	En indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis foretaket har MTB mindre enn 1 i år, og 0 hvis ikke.
$(MVE - BVE) < GW$	En indikatorvariabel som tar verdien 1 hvis markedsverdi av egenkapital minus bokført verdi av egenkapital er mindre goodwill i år, og 0 hvis ikke.

Tabell 4.1: Benyttede variabler

4.4 Modell

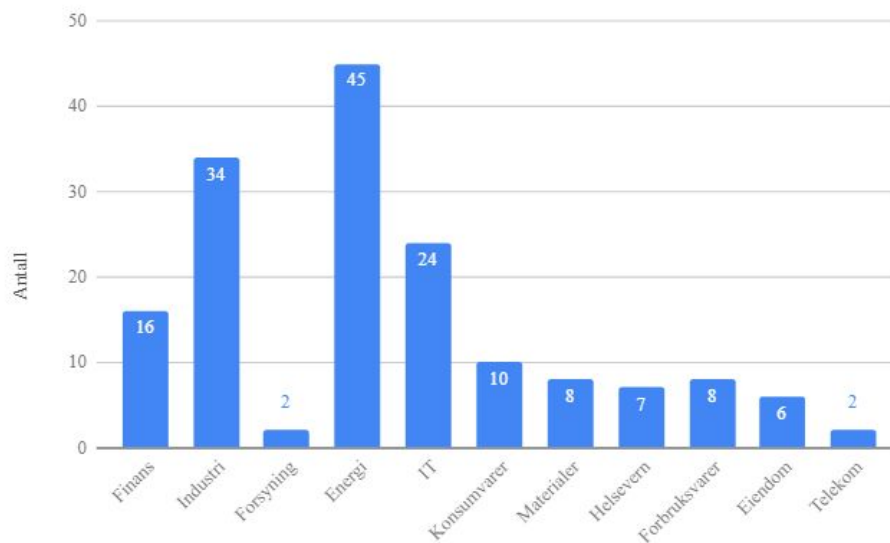
Modellen som benyttes bygger på den som presenteres av Easton & Harris (1991) og benyttes av blant annet Amel-Zadeh (2016), Stenheim (2012) og Chen et al. (2008). Følgende regresjon spesifiseres:

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 \Delta EPS_t + \beta_3 GWimp_t + \beta_4 \Delta GWimp_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

Avkastning (R_t) i en gitt periode forsøkes dermed forklart ved resultat per aksje før innregning av tap ved verdifall i goodwill (EPS_t), endring i resultat per aksje fra forrige år (ΔEPS_t), innregnet verdifall i goodwill ($GWimp_t$) og til sist endring i innregnet verdifall ved tap i goodwill ($\Delta GWimp_t$) fra forrige periode. Alle variabler er per aksje og skaleres med P_{t-1} , for å redusere påvirkning på resultatene av størrelse på foretaket.

4.5 Innsamling og bearbeidelse av data

Populasjonen er alle foretak på som er notert på Oslo Børs og som har goodwill i sin balanse i en eller flere perioder i perioden 2008-2017. Perioden som analyseres er 2009-2017, men 2008 tas med i innsamlingen for å kunne beregne endringer og lignende. Det tas utgangspunkt i foretakene som er notert per 31.12.2017 og avlegger regnskap etter IFRS. Populasjonen er identifisert ved å hente ut oversikt over noterte foretak fra Oslo Børs sine hjemmesider ved årsskiftet. Benyttet regnskapsspråk er verifisert ved å kontrollere prinsippnoten i regnskapet. For praktiske formål skiller ikke denne oppgaven på “ren” IFRS og IFRS som godkjent av EU. Det vil kunne være noen tidsforskjeller i implementeringen av endringene som kom med oppdatert standard i 2009 knyttet til metode for full goodwill, men disse forventes ikke å ha noen vesentlig effekt på problemstillingen som søkes løst i denne oppgaven. Totalt var 162 foretak notert på Oslo Børs ved årsskiftet (se vedlegg B for fullstendig oversikt). Av disse er det fire foretak som avlegger regnskap etter US GAAP og ett som avlegger etter NGAAP. Totalt er det dermed 157 foretak som avlegger regnskap etter IFRS og inkluderes i analysen. Foretakene fordeler seg per sektor som vist i figur 4.1.



Figur 4.1: Fordeling av foretak per sektor

Finansielle data fra 2008 til og med 2017 regnskapet, samt historiske kurser fra 25. juni 2017 til 25. juni 2018 er lastet ned via Thomson Reuters Eikon (se vedlegg A for utklipp av innstillinger for nedlastning). På grunn av mangelfull

informasjon knyttet til nedskrivninger av goodwill spesielt er samtlige årsrapporter for foretak med balanseført goodwill gjennomgått manuelt for å identifisere nedskrivninger. I tilfeller der regnskapsvaluta ikke er norske kroner er nedskrivninger omregnet till snittkurs (se vedlegg C for benyttede valutakurser). På denne måten er også størrelsen på balanseført goodwill verifisert. Data knyttet til sektor og ticker er hentet fra Oslo Børs sine nettsider (<https://www.oslobors.no/>).

Totalt er det identifisert 1 427 årlige foretaksobservasjoner ved innhenting av data fra Thomson Reuters. Tabell 4.2 viser hvordan endelig utvalg fremkommer.

Samlet antall foretaksobservasjoner	1 427
- foretak som ikke rapporterer etter IFRS	-82
- data fra år foretak ikke var notert	-129
- foretak som ikke har goodwill i inngående balanse	-514
Totalt utvalg	702
<i>Hvorav antall identifiserte regnskapsmessig innregnde nedskrivninger i goodwill</i>	<i>190</i>

Tabell 4.2: antall observasjoner i endelig utvalg

5. Rapportering av funn

5.1 Deskriptiv analyse av datasettet

5.1.1 Generelle variabler

For en oversikt over de viktigste innsamlede variablene i utvalget, se tabell 5.1.

Deskriptiv statistikk per variabel					
Variabler (NOK i millioner)	Gjennomsnitt	Median	Standardavvik	1. kvartil	3. kvartil
<i>Hele utvalget (N=702)</i>					
Goodwill	1 600,35	293,40	3 583,90	65,00	1 397,00
Goodwill/eiendeler	0,12	0,06	0,14	0,01	0,18
Eiendeler	60 643,00	6 145,60	281 240,20	1 383,01	21 501,00
Bokført verdi av egenkapital	11 795,92	2 079,10	37 691,00	549,50	7 135,00
Markedsverdi av egenkapital	17 232,21	2 850,73	53 386,80	633,00	9 715,00
Market to book value of equity	1,46	1,26	9,51	0,73	2,39
Årlig avkastning (%)	0,1615	0,0541	0,6540	-0,1815	0,3268
Årsresultat før nedskrivning	987,16	112,36	4 664,29	-17,55	676,50
Nedskrivning i goodwill	90,77	0,00	507,51	0,00	1,80
Årsresultat	893,34	79,20	4 644,72	-34,00	631,00
ROA	0,0027	0,0238	0,2000	-0,1708	0,0631
<i>Av tilfellene med nedskrivning (N=190)</i>					
Goodwill	3 240,42	668,00	5 471,87	125,70	4 292,00
Goodwill/eiendeler	0,13	0,07	0,15	0,02	0,20
Eiendeler	147 207,50	14 038,00	2 471,50	2 471,50	46 257,00
Bokført verdi av egenkapital	20 896,66	4 442,00	49 367,71	696,10	15 505,00
Markedsverdi av egenkapital	30 019,56	4 173,84	63 192,81	595,85	20 554,30
Market to book value of equity	0,24	1,09	17,95	0,62	1,76
Årlig avkastning (%)	0,10	0,01	0,73	-0,24	0,23
Årsresultat før nedskrivning	1 669,69	207,30	3 292,06	-65,86	1 693,00
Nedskrivning i goodwill	335,52	43,50	934,21	9,36	192,49
Årsresultat	1 334,19	85,30	5 284,74	-186,70	1 315,00
ROA	-0,0611	0,0061	0,2715	-0,0556	0,0466

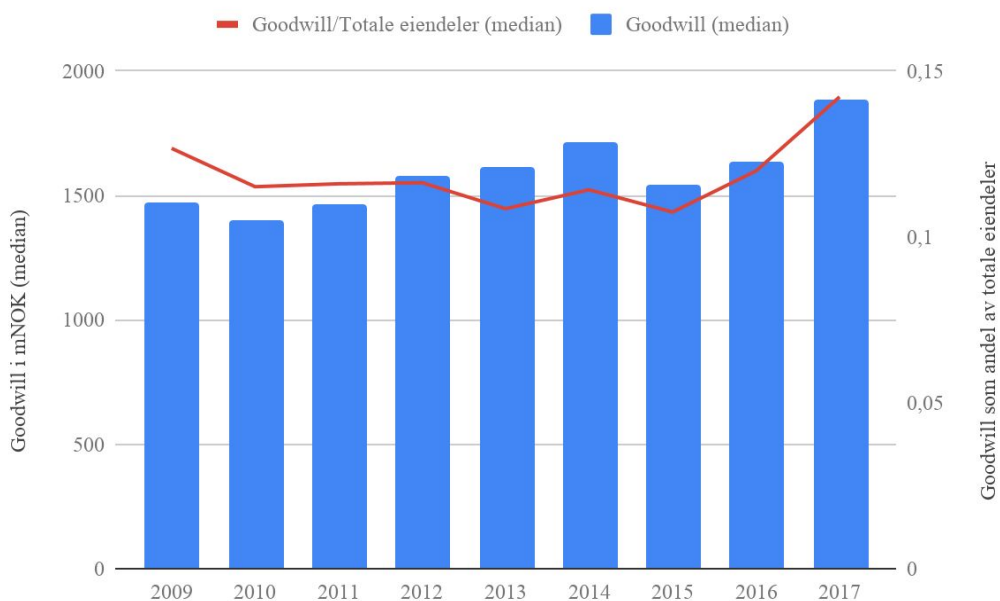
Tabell 5.1: Deskriptiv statistikk per variabel

Som vi ser er det store skjevheter i utvalget, gjennomsnittlig verdi av goodwill er for eksempel 1,6 milliarder, mens medianen er 293 millioner. Gjennomsnittlig

markedsverdi er 17,2 milliarder mens medianverdien er 2,9 milliarder. Dette tilsier at utvalget bærer preg av at det er noen veldig store foretak, og mange mindre. Dette vil kunne påvirke resultatet av undersøkelsene som gjøres.

5.1.2 Innregnet goodwill

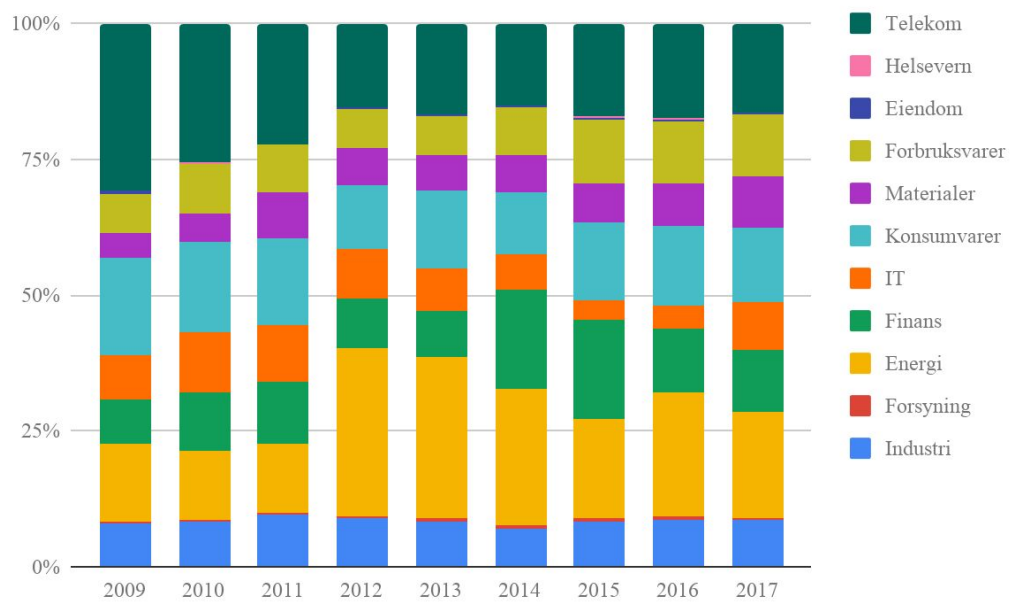
I figur 5.1 er goodwill spesifisert per år. Basert på skjevhetene identifisert over anses det mest hensiktsmessig å sammenligne medianverdiene fra år til år. Sett bort fra en liten nedgang i 2015 viser grafen en tendens til at innregnet goodwill i balansen øker år for år. Den samme tendensen ser vi for goodwill som andel av totale eiendeler. Dette kan bety flere ting, for eksempel at foretakene i større grad driver med oppkjøp av andre foretak. Tendensen kan også være preget av valutaeffekter, som vi ser av vedlegg C har de fleste valutaene styrket seg mot den norske kronen i perioden. En alternativ konklusjon kan være at goodwill blir overvurdert og ikke nedskrives rettidig. Ved å bare se på tendensen er det vanskelig å trekke en konklusjon utover at goodwill i større grad blir en vesentlig balansepost i regnskapene. Per årsslutt 2017 utgjorde samlet goodwill på Oslo Børs totalt 170 milliarder.



Figur 5.1 Medianverdi av innregnet goodwill per år.

I figur 5.2 kan vi se den relative fordelingen av størrelsen på goodwill fordelt på de ulike sektorene. Jevnt over er den relative størrelsen per sektor stabil, men det

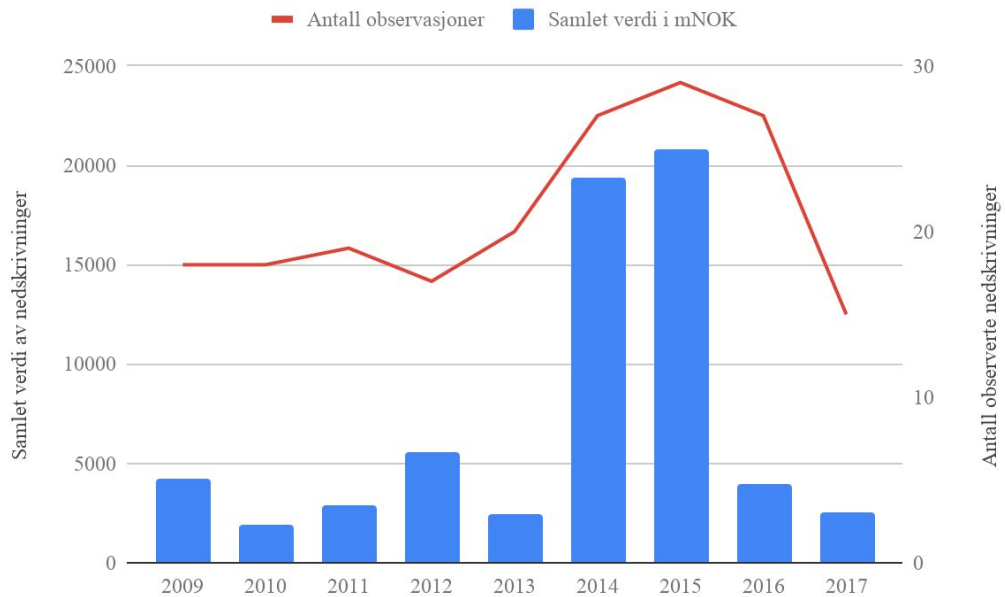
er tre sektorer som peker seg noe ut. Telekom har hatt en relativ nedgang gjennom perioden. Energi hadde en økning i 2012 og 2013 da oljeprisene var på topp, før andelen ble redusert når oljekrisen inntraff i 2014. Finanssektoren har også hatt en varierende andel av samlet goodwill. Siden første år i analysen er 2009, da finanskrisen hadde slått til for fullt, vil nok noe av variasjonen skyldes dette.



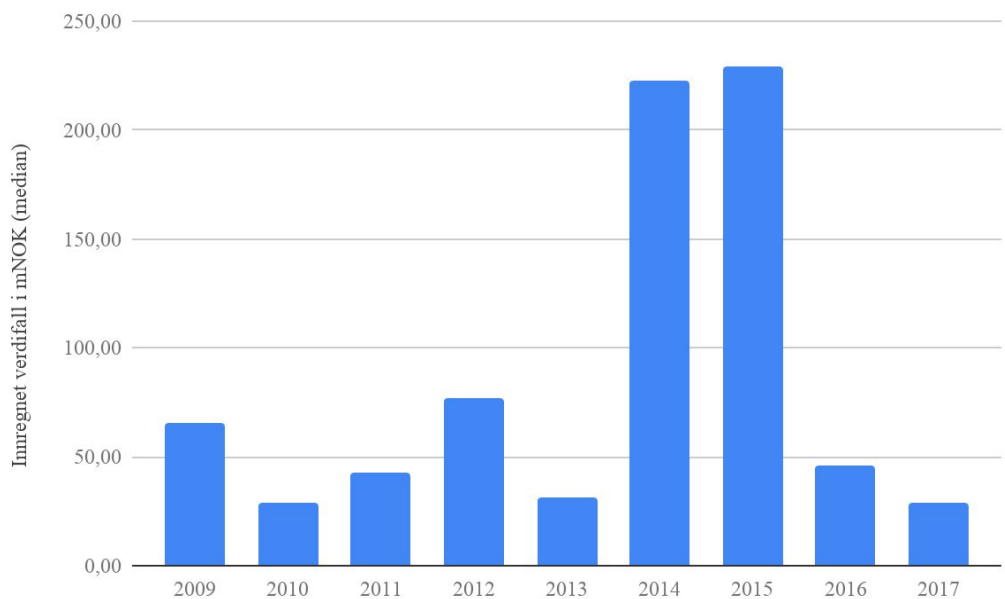
Figur 5.2: Relativ fordeling av samlet innregnet goodwill per sektor

5.1.3 Innregnet verdifall i goodwill

Av totalt 702 årlige observasjoner av foretak med goodwill i inngående balanse er det innregnet regnskapsmessig verdifall i 190 tilfeller. Se figur 5.1 for fordeling av de faktiske innregnde verdifallene per år i mNOK og antall observasjoner. Det er en tydelig topp på både antall nedskrivninger og samlet verdi i 2014 og 2015, som har en klar sammenheng med oljekrisen vi så i 2014. Også i 2016 ble det foretatt mange nedskrivninger, men disse var betydelig mindre i samlet verdi. Figur 5.2 viser medianverdi av faktisk innregnet verdifall i goodwill. Trenden er den samme som for totalnivå og bekrefter at nedskrivningene som ble gjort i 2014 og 2015 var relativt større enn i de andre årene.



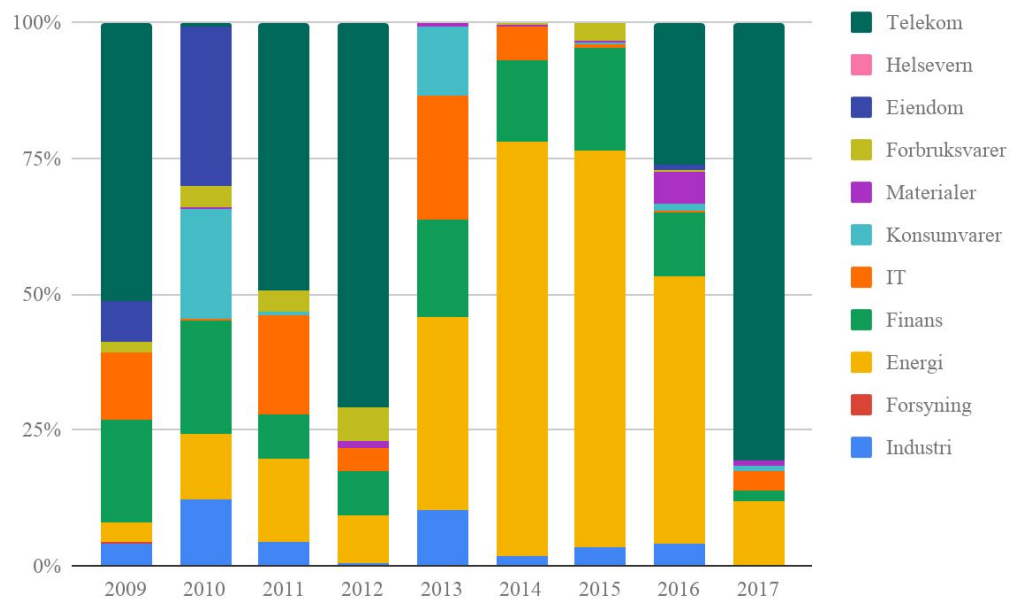
Figur 5.3: Faktiske innregnede verdifall i goodwill i antall og samlet verdi (mNOK) fordelt per år



Figur 5.3: Faktiske innregnede verdifall uttrykt ved median per år

Vi kan også for innregnede nedskrivninger se på den relative fordelingen mellom de ulike sektorene, her er bildet litt annet enn for samlet verdi av goodwill i balansen, og i enda større grad preget av de makroøkonomiske trendene. Telekom, som utgjør kun to av foretakene på Oslo Børs, står i fire av årene for mer enn halvparten av nedskrivningene i verdi. Det ble gjort relativt større nedskrivninger av eiendom og konsumvarer i 2010, etter finanskrisen, enn i øvrige år. Energi, som inkluderer alle foretak innen olje og gass, står for den største delen av

nedskrivingene i perioden 2013-2016, som stemmer godt overens med tidligere betraktninger rundt oljekrisen.



Figur 5.4: Relativ fordeling av innregnede verdifall i goodwill per sektor.

5.2 Økonomisk verdifall vs. regnskapsmessig innregning verdifall

Indikasjoner på økonomisk verdifall kan måles på flere måter. Som omtalt i kapittel 3.2 benytter André et al. (2016) tre ulike mål på økonomisk verdifall. I denne oppgaven legges samme indikatorer til grunn, de er som tidligere presentert:

- Markedsverdi av egenkapital minus bokført verdi av egenkapital mindre enn goodwill ($MV - BV \text{ Equity} < GDWL$)
- Market-to-book mindre enn en ($MTB < 1$)
- Negativ EBITDA ($EBITDA < 0$).

I de påfølgende avsnittene vil hver indikator gjennomgå som grunnlag for en samlet vurdering av rettidig innregning av verdifall i goodwill.

5.2.1 Markedsverdi av egenkapital minus bokført verdi av egenkapital mindre enn goodwill

Hvis vi først ser på de tilfellene der markedsverdien av egenkapital minus goodwill er mindre enn bokført goodwill, er det i 49,15% av observasjonene i utvalget indikatorer på økonomisk verdifall. Gitt at denne variabelen indikerer

økonomisk verdifall, er det i 29,56% (102/345) av observasjonene med indikasjon på verdifall innregnet regnskapsmessig verdifall. Sammenhengene i tabellen er ikke statistisk signifikante ved bruk av kjiqvadrattest i Stata. Det er dermed ikke noen statistisk signifikant sammenheng mellom denne indikasjonen på økonomisk verdifall og faktisk regnskapsmessig innregning. Som vi ser av tabell 5.2 er det også innregnet regnskapsmessig verdifall i 87 av tilfellene der indikatoren på økonomisk verdifall ikke er tilstede, dette kan indikere at deler av nedskrivningene ikke er rettidige.

Regnskapsmessig innregning av tap / MVE - GW < BVE			
	Økonomisk verdifall		
Regnskapsmessig verdifall	Ja	Nei	Totalt
Ja	103	87	190
Nei	242	270	512
Totalt	345	357	702

Tabell 5.2: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (MVE - GW < BVE)

5.2.1 Market-to-book mindre enn 1

Hvis vi deretter ser på variabelen “MTB <1” kan vi fra figur 5.3 beregne en andel av foretak med indikasjon på økonomisk verdifall på 39,3%.

Regnskapsmessig innregning av tap / Market to book < 1			
	Økonomisk verdifall		
Regnskapsmessig verdifall	Ja	Nei	Totalt
Ja	78	112	190
Nei	196	316	512
Totalt	274	428	702

Tabell 5.3: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (market-to-book<1)

Av de som har indikasjoner på økonomisk verdifall definert som “MTB<1”, er det ca. 28,5% som har innregnet regnskapsmessig verdifall, altså på cirka samme nivå som ved MVE-GW<BVE. Også her ser vi at det i mange tilfeller (112) er innregnet nedskrivning regnskapsmessig, uten at det er utslag på den økonomiske indikatoren. Sammenhengene i tabellen er ikke statistisk signifikante ved bruk av

kjikkvadrattest. Dette innebærer at det heller ikke er noen sammenheng mellom økonomisk verdifall og faktisk innregnet verdifall i regnskapet.

5.2.3 Negativ EBITDA

Til sist, hvis vi ser på indikatoren negativ EBITDA, ser vi at det er observert 74 tilfeller at negativ EBITDA, som utgjør 10,54% av observasjonene. Av disse 74 observasjonene er det i 29 (39,19%) av tilfellene innregnet et regnskapsmessig tap. Altså er det tilsynelatende større sannsynlighet for at et tap innregnes dersom foretaket opplever en negativ EBITDA, enn de andre indikatorene på økonomisk verdifall (se tabell 5.6 og 5.7). Sammenhengen i tabellen er statistisk signifikant på 5% signifikansnivå ved bruk av kjikkvadrattest. Dette innebærer at det er en sammenheng mellom den økonomiske indikatoren “negativ EBITDA” og faktisk innregning av regnskapsmessig verdifall.

Regnskapsmessig innregning av tap / EBITDA < 0			
	Økonomisk verdifall		
Regnskapsmessig verdifall	Ja	Nei	Totalt
Ja	29	161	190
Nei	45	467	512
Totalt	74	628	702

Tabell 5.4: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (EBITDA<0)

5.2.3 Samlede indikasjoner

Som vi ser av de tabell 5.2-5.4 er det tilfeller der det ikke foreligger indikasjoner på økonomisk verdifall basert på den aktuelle variabelen, men likevel er det innregnet tap ved verdifall i goodwill regnskapsmessig. For å se på den samlede effekten av indikasjoner på variabelen er det laget tre nye indikatorvariabler som indikerer hvorvidt det er en eller flere, to eller flere eller tre indikasjoner på økonomisk verdifall.

Hvis vi først ser på tabell 5.5, ser vi at det i 381 (54,3%) av observasjonene foreligger minst en indikator på økonomisk verdifall. Av disse observasjonene er det innregnet verdifall i regnskapet i 30,5% av tilfellene. Tilsvarende er det overraskende nok innregnet regnskapsmessig verdifall i 74 av 321 (23,1%)

tilfellene hvor det ikke foreligger noen av de definerte indikasjonene på økonomisk verdifall. Forskjellen mellom de ulike kategoriene er likevel statistisk signifikant på 5% signifikansnivå, som indikerer at det er en sammenheng mellom økonomisk verdifall og regnskapsmessig innregning av verdifall.

Minst en indikator på økonomisk impairment?			
	Økonomisk verdifall		
Regnskapsmessig verdifall?	Ja	Nei	Total
Ja	116	74	190
Nei	265	247	512
Total	381	321	702

Tabell 5.5: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (en, eller flere indikatorer)

Videre viser tabell 5.6 fordelingen der det foreligger minst to indikatorer på økonomisk verdifall. Da flere indikatorer foreligger, burde dette øke sannsynligheten for innregning av regnskapsmessig verdifall. Vi ser at det i 277 av observasjonen foreligger to eller tre indikatorer, av disse er det i 79 (28,5%) av tilfellene innregnet, som er relativt sett en høyere andel enn ved kun én indikator, men sammenhengen i tabell 5.6 er ikke statistisk signifikant ved bruk av kjikvadrattest.

Minst to indikatorer på økonomisk impairment?			
	Økonomisk verdifall		
Regnskapsmessig verdifall?	Ja	Nei	Total
Ja	79	111	190
Nei	198	314	512
Total	277	425	702

Tabell 5.6: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (en, eller flere indikatorer)

Til sist viser tabell 5.7 fordelingen mellom faktisk innregning regnskapsmessig verdifall og hvorvidt det foreligger indikasjoner på verdifall ifølge alle de tre definerte variablene for indikatorer på økonomisk verdifall. I 35 av tilfellene lyser alle varsellamper, mens det kun er gjennomført regnskapsmessige nedskrivninger av goodwill i 15 (42,9%) av disse tilfellene. Dette er en relativt høyere andel enn i

tabell 5.5 og 5.6, og sammenhengen er statistisk signifikant ved 5% signifikansnivå.

Minst tre indikatorer på økonomisk impairment?			
	Økonomisk verdifall		
Regnskapsmessig verdifall?	Ja	Nei	Total
Ja	15	175	190
Nei	20	492	512
Total	35	667	702

Tabell 5.6: Relative frekvenser av økonomisk vs. regnskapsmessig innregnet verdifall (en, eller flere indikatorer)

5.2.4 Etterfølgende regnskapsmessig innregning av verdifall

Tabell 5.7 og 5.8 viser de relative frekvensene av innregnet verdifall og innregnet verdifall i tidligere perioder.

Etterfølgende nedskrivninger, nedskrivning i fjor			
	Innregnet verdifall i fjor?		
Innregnet verdifall i år?	Ja	Nei	Total
Ja	98	92	190
Nei	83	429	512
Total	181	521	702

Tabell 5.7: Relativ sammenheng mellom innregnet verdifall i år og innregnet verdifall i fjor.

Etterfølgende nedskrivninger, nedskrivning i fjor eller forfjor?			
	Innregnet verdifall i fjor eller forfjor?		
Innregnet verdifall i år?	Ja	Nei	Total
Ja	123	67	190
Nei	132	380	512
Total	255	447	702

Tabell 5.8: Relativ sammenheng mellom innregnet verdifall i år og innregnet verdifall i fjor eller forfjor.

Der det er innregnet verdifall i forrige periode er det i 54% av tilfellene innregnet regnskapsmessig i år, og der det i et av de to foregående årene er innregnet verdifall er det i 48,2% av tilfellene innregnet et verdifall i år. Sammenhengene i begge tabellene er statistisk signifikante på 1% signifikansnivå.

5.3 Regresjon av avkastning

5.3.1 Deskriptivt sammendrag av variabler

Variablene i regresjonsmodellen ble definert i kapittel 4. I tabell 5.9 vises et sammendrag av disse variablene for hele utvalget.

Variabel	N	Gjennomsnitt	Median	Standardavvik	Min	Max
R_t	673	0,1944	0,0902	0,6544	-0,9716	5,3521
EPS_t	590	0,1909	0,0669	1,2068	-4,7324	24,4108
ΔEPS_t	665	0,1535	0,0567	4,4695	-8,7816	113,9709
$GWimp_t$	693	0,3232	0,0084	5,1415	-21,4729	117,7567
$\Delta GWimp_t$	665	0,0245	0,0000	0,1497	0,0000	3,1096
R_t	664	0,0329	0,0000	0,1969	0,0000	3,0370

Tabell 5.9: Deskriptiv statistikk av variabler i regresjonsmodellen (alle variabler er skalert med P_{t-1})

5.3.2 Korrelasjon mellom variablene

I tabell 5.11 presenteres korrelasjonen mellom regresjonsvariablene. Det er generelt lav korrelasjon mellom variablene, med unntak av EPS avkastning 12 mnd etter rapporteringstidspunktet, samt EPS og endring i EPS.

	R_{t-1}	R_{t+1}	EPS_t	ΔEPS_t	$GWimp_t$	$\Delta GWimp_t$
R_{t-1}	1					
R_{t+1}	0,0575	1				
EPS_t	0,082	0,8237	1			
ΔEPS_t	0,0756	0,7814	0,8987	1		
$GWimp_t$	-0,0219	0,0338	0,0321	0,0637	1	
$\Delta GWimp_t$	0,1139	0,0992	0,0199	0,2597	0,3941	1

Tabell 5.10: Korrelasjon mellom variablene i regresjonsmodellen.

5.3.3 Resultat av regresjon

Resultatene fra regresjonen vises i tabell 5.11. Som vi ser har modell (1) samlet sett liten forklaringskraft, mens modell to har vesentlig større forklaringskraft, basert på "adjusted R-squared". Forklaringskraften til begge modeller er signifikant på 1% signifikansnivå når vi ser på F-test. Koeffisientene av størst

interesse for forskningsspørsmålene er koeffisienten til regnskapsmessig nedskrivning i goodwill.

Resultater fra regresjonsanalyse

Spesifikasjon av modellene:

$$(1) R_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 \Delta EPS_t + \beta_3 GWimp_t + \beta_4 \Delta GWimp_t + \varepsilon_t$$

$$(2) R_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \beta_2 \Delta EPS_t + \beta_3 GWimp_t + \beta_4 \Delta GWimp_t + \varepsilon_t$$

	(1)	(2)
	Rt-1	Rt+1
Konstant	0,1943 *** (0,0255)	0,1476 *** (0,0288)
EPSt	0,0417 ** (0,0149)	0,1752 *** (0,0158)
delta EPSt	-0,0289 ** (0,0134)	0,0329 ** (0,0143)
GWimpt	-0,4198 ** (0,1843)	-0,1466 (0,1960)
delta GWimpt	0,6819 *** (0,1672)	0,3153 (0,1778)
Adjusted R-squared	0,0259	0,6861
F-test	5,41 ***	318,97 ***
Observations	664	581

Standardavvik i parentes

Signifikansnivå: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01

Definisjon av variabler*

EPSt	Årsresultat per aksje før innregning av verdifall i goodwill
delta EPSt	Endring i årsresultat per aksje før innregning av verdifall i goodwill fra tidspunkt t-1
GWimp t-1	Rapportert impairment av goodwill per aksje på tidspunkt t
delta GWimp t-1	Endring i rapportert impairment av goodwill per aksje på tidspunkt t fra tidspunkt t-1.

*alle variabler er skalert med pris på tidspunkt t-1.

Tabell 5.11: Resultater fra regresjonsanalysen

I modell (1) er denne negativ og signifikant på 5% nivå. Dette innebærer at det er en sammenheng mellom avkastning i perioden før annonsering og annonsert nedskrivning på tidspunkt t. I modell 2 er koeffisienten negativ, men ikke

signifikant. Det er dermed ingen statistisk signifikant sammenheng mellom regnskapsmessig innregning av nedskrivning av goodwill og avkastning i perioden etter.

6. Analyse av rapporterte funn

6.1 Økonomisk verdifall vs. regnskapsmessig verdifall

Tabellene med relative frekvenser for økonomisk verdifall vs. regnskapsmessig innregnet verdifall gir noe blandede resultater. Relativt sett gjennomføres det få faktiske regnskapsmessige nedskrivninger i tilfeller der det foreligger indikasjoner på verdifall, mellom 30-40% per indikator isolert sett og 20-40% der det samlet foreligger 1-3 indikatorer på verdifall. Resultatene viser også at det i mange tilfeller gjennomføres nedskrivninger selv om det ikke er utslag på indikatorer for økonomisk verdifall. Forskjellene i regnskapsmessige nedskrivninger der det foreligger økonomiske nedskrivninger eller ikke er i flere tilfeller ikke statistisk signifikant. Det er nærliggende å tro at dette indikerer at nedskrivninger ikke er rettidige, men det kan også bety at de valgte indikatorene på økonomisk verdifall ikke fullt ut representerer faktisk økonomisk verdifall.

Videre ser vi også at det er en tydelig sammenheng, som også er statistisk signifikant, for innregning av verdifall når vi ser på indikatorvariablene for innregnet verdifall i gjeldende periode sammenlignet med tidligere perioder. En tolkning av disse funnene er at man i første år med innregning av verdifall ikke klarer å innregne den fulle effekten av det faktisk tapet. En annen tolkning er at goodwill gradvis faller i verdi over tid, og at ledelsen kun innregner “årets” effekt løpende, slik at det gjenspeiler faktisk mønster for levetid.

6.2 Regresjonsmodellen

Regresjonsmodellen finner en statistisk signifikant sammenheng mellom innregnet nedskrivning i goodwill på tidspunkt t og avkastning i perioden frem til annonsering. Det er ikke noen statistisk signifikant sammenheng med avkastning i perioden etter. Dette indikerer at investorene har innregnet verdifallet før nedskrivninger rapporteres og er med på å støtte funnene i forrige avsnitt knyttet til at nedskrivninger ikke er rettidige. Modellen er ikke testet for robusthet, og

konklusjoner basert på disse funnene trekkes med forsiktighet, da det kan være flere ting som påvirker utfallet. Koinbert med funnene i forrige avsnitt synes det likevel å være identifisert indikasjoner på at nedskrivninger ikke er rettidige.

6.3 Svakheter ved oppgaven

I lys av å være et masterarbeid som er begrenset i tid og ressurser bærer denne oppgaven preg av flere svakheter. Dette vil kunne svekke konklusjonene som trekkes fra de rapporterte funnene.

Først og fremst ser oppgaven på et marked (Oslo Børs) som er et lite marked og sterkt drevet av råvarepriser, spesielt olje og gass, som utgjør om lag halvparten av norsk eksport (Statistisk sentralbyrå, 2018). Dette førte til at Oslo Børs merket det godt under “oljekrisen” som oppstod i 2014, da oljeprisene falt fra USD 110 til rundt USD 30 (Bertelsen et al, 2016). Som vi ser fra den deskriptive analysen preger dette også dataene som er samlet inn. Oslo Børs er heller ikke betraktet som et likvid marked og det er utfordrende å si hvorvidt det er et effisient marked i tråd med EMH. Videre ser denne oppgaven på en begrenset tidsperiode (2009-2017). De første årene i denne perioden preges også til dels av den internasjonale finanskrisen. Eurokrisen som avløste finanskrisen er et tredje makroøkonomisk forhold som kan påvirke datasettet.

Som vi har sett i den deskriptive analysen er dataene preget av skjevheter av balanseverdier knyttet til både goodwill spesielt, men eiendeler generelt. Da det kommer til å isolere effekten knyttet til annonseringen av innregnet verdifall i goodwill er dette svært vanskelig. Verdsettelsen investorene gjør når de priser aksjene som kjøpes og selges er en kompleks prosess som inneholder mange variabler. Når en årsrapport publiseres kommer det svært mange elementer av informasjon ut til markedet som prosesseres. Innregning av verdifall i goodwill er kun en av disse, og det er lite sannsynlig at goodwill impairment er det eneste som påvirker prisingen som skjer. Det er vanskelig å fastslå en sammenheng mellom årsak og konsekvens i verdirelevansstudier, fordi regnskap også har andre formål enn å være input for verdsettelse (se feks. Holthausen & Watts (2001) og Barth et al. (2001)). Det vil derfor kunne være flere variabler som påvirker avkastningen

på en aksjeinvestering enn resultat og innregning av verdifall i goodwill. Det å ikke inkludere disse i modellen kan føre til såkalt “omitted variable bias”.

I datainnsamlingen er det gjort flere forenklinger som kan påvirke resultatene. Først forutsetningen at nedskrivninger publiseres først i årsrapporten. Selv om de fleste nedskrivninger publiseres i forbindelse med rapportering av årsrapporten eventuelt fjerde kvartal, kan det også forekomme at nedskrivninger rapporteres og innregnes i markedsprisen tidligere enn dette. Fordi datainnsamlingen tar utgangspunkt i noterte foretak per 31.12.2017, vil foretak som har gått konkurs eller blitt tatt av børs i perioden ikke være inkludert, dette kan føre til “survivor bias”. Den siste store forenklingen knytter seg til publiseringstidspunkt. Det er gjort en forutsetning om at årsrapportene i snitt publiseres tre måneder etter regnskapsårets slutt. Den lovpålagte fristen er fire måneder og mange årsrapporter vil ikke være publisert etter tre måneder, andre er publisert lenge før dette.

Metodemessig er det også gjort noen forenklinger, og modellene kunne i større grad inneholdt kontrollvariabler og vært testet for robusthet for å gi bedre grunnlag for å trekke konklusjoner.

Til sist er studien gjennomført på norske data under norske forhold, og hvorvidt resultatene kan overføres til andre land og markeder er begrenset.

7. Konklusjon og forslag til videre forskning

7.1 Konklusjon

Det er en tendens til stadig økende innregnede beløp knyttet til goodwill i balansen og de potensielle resultatmessige konsekvensene av manglende nedskrivninger øker dermed også. Som vi ser fra teori- og litteraturgjennomgangen er vurderingene i stor grad preget av komplekse beregninger og vurderinger samt et stort innslag av ledelsens skjønn.

Analysen i kapittel seks finner en viss støtte for at det foreligger indikasjoner på at nedskrivninger på Oslo Børs ikke har vært rettidige i perioden 2009 til 2017, og dermed også en viss støtte for de alternative hypotesene som ble utviklet i kapittel fire. Funnene kan også indikere at investorene er klar over de kompleksiteten og usikkerheten og dermed gjør sine egne vurderinger uavhengig av hva ledelsen rapporterer.

Selv om denne analysen bærer preg av flere svakheter er dette likevel interessante tendenser som gir grunn til å tro at det er behov for ytterligere undersøkelser på området for å identifisere faktiske årsaker til disse indikasjonene. Funnene er også med på å understreke at det er behov for forenklinger og forbedringer i reguleringen knyttet til goodwill og nedskrivningsvurderinger for å gjøre det enklere for brukerne å forstå informasjonen og for regnskapsprodusentene å kunne rapportere rettidige nedskrivninger.

7.2 Forslag til videre forskning

Oppgaven bærer preg av en rekke forenklinger som presentert i kapittel 6.3. Videre forskning kan for eksempel ta tak i en eller flere av disse for å komme frem til konklusjoner med høyere sikkerhet. Eksempelvis vil nøyaktige publiseringsdatoer gi mer presise tall. Det er også skrevet om hvordan man kan justere for potensielt manglende markedseffisiens som ville ha forbedret studien. Det ville også vært interessant å gjort en tilsvarende analyse for de øvrige skandinaviske og/eller europeiske landene for å kunne sammenligne funnene.

Ytterligere innsikt vil også kunne oppnås ved å gå dypere inn i hva som faktisk driver økonomisk verdifall for å trekke dette inn i analysen av rettidighet.

Litteraturliste

Aboody, D., Hughes, J., & Liu, J. (2002). *Measuring Value Relevance in a (Possibly) Inefficient Market*. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 965-986.

AbuGhazaleh, N. M., Al-Hares, O. M., & Roberts, C. (2011). *Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence*. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(3), 165-204.

doi:10.1111/j.1467-646X.2011.01049.x

Amel-Zadeh, A., Faasse, J., Li, K., & Meeks, G. (2016). *Stewardship and value relevance in accounting for the depletion of purchased goodwill*. University of Cambridge. (hentet fra:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2306584.)

André, P., Filip, A., & Paugam, L. (2016). *Examining the Patterns of Goodwill Impairments in Europe and the US*. *Accounting in Europe*, 13(3), 329-352.

doi:10.1080/17449480.2016.1260748

Ball, R., & Brown, P. (1968). *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. *Journal of Accounting Research*, 6(2). doi:10.2307/2490232

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). *The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view*. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.

doi:10.1016/S0165-4101(01)00019-2

Basu, S. (1997). *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*. *Journal of Accounting & Economics*, 24(1), 3-37.

doi:10.1016/S0165-4101(97)00014-1

Beatty, A., & Weber, J. (2006). *Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments*. *Journal of Accounting Research*, 44(2), 257-288. doi:10.1111/j.1475-679X.2006.00200.x

Bens, D. A., Heltzer, W., & Segal, B. (2011). *The information content of goodwill impairments and SFAS 142*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(3), 527-555.

Bertelsen, M., Finstad, Ø., Haug, A. K., Løvås, J., Trumpy, J., Ytreberg, R., & Ånestad, M. (2016). *Oljekrisen - Er den over?* Dagens Næringsliv. Hentet fra: <https://www.dn.no/staticprojects/special/2016/04/28/0900/oljesmellen/oljeserien/>

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th global ed.). Berkshire: McGraw-Hill Education.

Boennen, S., Glaum, M. (2014). *Goodwill Accounting: A review of the literature. Upublisert artikkel*. Justus-Liebit-Universität Giessen, Giessen (working paper). Hentet fra SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2462516>.

Chen, C., Kohlbeck, M., & Warfield, T. (2008). Timeliness of impairment recognition: Evidence from the initial adoption of SFAS 142. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24(1), 72-81.

Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings As an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36.

EFRAG, ASBJ & OIC. (2015). *Feedback statement. Responses to the Discussion Paper 'Should Goodwill still not be Amortised?'* *Accounting and disclosure for Goodwill*. Hentet fra: <http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FProject%20Documents%2F261%2FFeedback%20Statement%20-%20Discussion%20Paper%20on%20Accounting%20and%20Disclosure%20for%20Goodwill.pdf>

EFRAG. (2016). *What do we really know about goodwill impairment? A quantitative study*. Hentet fra: <http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FProject%20Documents%2F261%2FEFRAG%20Quantitative%20Study%20Goodwill%20-%20September%202016.pdf>

EFRAG. (2017). *Goodwill impairment test: Can it be improved?* Hentet fra:
<http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FProject%20Documents%2F261%2FGoodwill%20Impairment%20Test%20Can%20it%20be%20improved.pdf>

EFRAG. (2018 a). *Feedback statement: Discussion paper on goodwill impairment test.* Hentet fra:
<http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FLists%2FProject%20News%2FAttachments%2F309%2FFeedback%20Statement%20DP%20Goodwill%20Impairment%20Test.pdf>

EFRAG. (2018 b). *Research project goodwill - impairment and amortisation.* Hentet 11. juni 2018 fra:
<http://www.efrag.org/Activities/261/EFrag-Research-Project-Goodwill---Impairment-and-Amortisation>

Elliott, J. A., & Shaw, W. H. (1988). *Write-Offs As Accounting Procedures to Manage Perceptions.* Journal of Accounting Research, 26, 91-119.
doi:10.2307/2491182

ESMA (2013). *European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements.* Hentet fra:
<https://www.esma.europa.eu/document/european-enforcers-review-impairment-goodwill-and-other-intangible-assets-in-ifs-financial>

Fabi, T., Mattei, M., Poli, F., & Sekiguchi, T. (2014). *Should goodwill still not be amortised? Accounting and disclosure for goodwill.* Hentet fra:
<http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FProject%20Documents%2F261%2FDP%20Should%20Goodwill%20still%20not%20be%20amortised%20-%20Research%20Group%20paper.pdf>

Finanstilsynet. (2016 a). *Nedskrivninger.* Hentet fra:
<https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2016/nedskrivninger/>

Finanstilsynet. (2016 b). *Nedskrivningsvurderinger etter IAS 36 Verdifall på eiendeler.* Hentet fra:

https://www.finanstilsynet.no/contentassets/02047e51b51640d0ae4f9a5c3320f152/nedskrivningsvurderinger_etter_ias_36_oppsummering.pdf

Ferramosca, S., Greco, G., & Allegrini, M. (2017). *External audit and goodwill write-off*. *Journal of Management & Governance*, 21(4), 907-934.

doi:10.1007/s10997-016-9369-x

Francis, J., Hanna, L & Vincent, J. D. (1996). *Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs*. *Journal of Accounting Research*, 34 (Studies on Recognition, Measurement, and Disclosure Issues in Accounting), 117-134.

doi:10.2307/2491429

Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2011). *The Adoption of IFRS 3: The Effects of Managerial Discretion and Stock Market Reactions*. *European accounting review*, 20(2), 263-288. doi:10.1080/09638181003687877

Hayn, C., & Hughes, P. (2006). *Leading Indicators of Goodwill Impairment*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), 223-265. doi:

10.1177/0148558X0602100303

Henning, S. L., Lewis, B. L., & Shaw, W. H. (2000). *Valuation of the Components of Purchased Goodwill*. *Journal of Accounting Research*, 38(2), 375-386. doi:10.2307/2672938

Hill, R. C., Griffiths, W. E., & Lim, G. C. (2012). *Principles of Econometrics (4th ed.)*. Hoboken, N.J Wiley.

Hirschey, M., & Richardson, V. J. (2002). *Information content of accounting goodwill numbers*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21(3), 173-191.

doi:10.1016/S0278-4254(02)00048-0

Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). *The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting*. *Journal of Accounting & Economics*, 31(1), 3-75. doi:10.1016/S0165-4101(01)00029-5

IFRS Foundation (2018) *Goodwill and Impairment*. Hentet 11. Juni 2018 fra:

<https://www.ifrs.org/projects/work-plan/goodwill-and-impairment/>

International Accounting Standards Board (IASB). (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. London: IFRS Foundation

International Accounting Standards Board (IASB). (2018). *Basis for Conclusions on the Conceptual Framework for Financial Reporting*. London: IFRS Foundation

Jarva, H. (2009). *Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36((9 & 10)), 1059-1086.

Johnson, L. T., & Petrone, K. R. (1998). *Is Goodwill an Asset?* *Accounting Horizons*, 12(3), 293-303.

Kothari, S. P. (2001). *Capital markets research in accounting*. *Journal of Accounting & Economics*, 31(1-3), 105-231.

Onali, E., Ginesti, G., & Vasilakis, C. (2017). *How should we estimate value-relevance models? Insights from European data*. *The British Accounting Review*, 49(5), 460-473.

Oslo Børs (2018). *Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper*. Hentet fra <https://www.oslobors.no/rulebook/download/96124/1>.

Piombino, L., & Tarca, A. (2014). *Post-implementation Review IFRS 3 Business Combinations*. *Academic Literature Review*. Hentet fra: <http://archive.ifrs.org/Meetings/MeetingDocs/IASB/2014/September/AP12G-PIR%20IFRS%203.pdf>

Rafen, N. (2016). *Ny og mer relevant revisjonsberetning fra 2016*. *Magma*, 2016(1), 24-31.

Riedl, E. J. (2004). *An Examination of Long-Lived Asset Impairments*. *The Accounting Review*, 79(3), 823-852.

Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., & Broihahn, M. (2015). *International Financial Statement Analysis*. Hoboken: John Wiley & Sons Inc.

Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). *Research methods for business students*. Harlow: Pearson Education.

Schwencke, H. R., Haugen, D. O., Baksaas, K. M., Stenheim, T., & Avlesen-Østli, E. (2018). *Årsregnskapet i teori og praksis 2017*. Oslo: Gyldendal Akademisk.

Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory (7th ed.)*. Toronto: Pearson.

Shalev, R. (2009). *The Information Content of Business Combination Disclosure Level*. *The Accounting Review*, 84(1), 239-270. doi:10.2308/accr.2009.84.1.239

Statistisk Sentralbyrå (2018) Utenrikshandel med varer. Tabell: 09297:

Utenrikshandel med varer, etter produktgruppe (CPA) (mill. kr) 1988 - 2017

Stenheim, T. (2009). *Regnskapsmessig behandling av goodwill*. *Magma*, 2009(10).

Sun, L., & Zhang, J. H. (2017). *Goodwill impairment loss and bond credit rating*. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(1), 2-20. doi:10.1108/IJAIM-02-2016-0014

Vik, C., & Walter, M. C. (2017). *The reporting practices of Key Audit Matters in the big five audit firms in Norway* (Upublisert masteroppgave). Handelshøyskolen BI. Hentet fra:

<https://brage.bibsys.no/xmlui/bitstream/handle/11250/2482937/1721446.pdf?sequence=8&isAllowed=y>

Wen, H., & Moehrle, S. R. (2016). *Accounting for goodwill: An academic literature review and analysis to inform the debate*. *Research in Accounting Regulation*, 28(1), 11-21.

Vedlegg

Vedlegg A: Utrekksinnstillinger i Thomson Reuters

Overview News & Research Price & Charts Estimates Financials ESG Events Ownership Debt & Credit Peers & Valuation Derivatives Filings 360 Menu

Interval: Daily History Period: Custom 25-Jun-2008 - 25-Jun-2018 Currency Conversion: NOK Turnover All Fields Update View

Overview News & Research Price & Charts Estimates Financials ESG Events Ownership Debt & Credit Peers & Valuation Derivatives Filings 360 Menu

INCOME STATEMENT Annual Standardised in Millions of Norwegian Kroner

Period: Annual View: Standardised Update View

Currency: Norwegian Krone Restated vs. As-First-Reported: As-First-Reported Scaling: Millions Number of Periods: Last 10 Periods

Preliminary vs. Finalized: Finalized Only Statement: Complete Display Order: Oldest -> Latest Hide Unpopulated Rows: No

Report Options: Additional Sections(All) Statement Data(0)

Overview News & Research Price & Charts Estimates Financials ESG Events Ownership Debt & Credit Peers & Valuation Derivatives Filings 360 Menu

BALANCE SHEET Annual Standardised in Millions of Norwegian Kroner

Period: Annual View: Standardised Update View

Currency: Norwegian Krone Restated vs. As-First-Reported: As-First-Reported Scaling: Millions Number of Periods: Last 10 Periods

Preliminary vs. Finalized: Finalized Only Statement: Complete Display Order: Oldest -> Latest Hide Unpopulated Rows: No

Report Options: Additional Sections(All) Statement Data(0)

Overview News & Research Price & Charts Estimates Financials ESG Events Ownership Debt & Credit Peers & Valuation Derivatives Filings 360 Menu

CASH FLOW Annual Standardised in Millions of Norwegian Kroner

Period: Annual View: Standardised Update View

Currency: Norwegian Krone Restated vs. As-First-Reported: As-First-Reported Scaling: Millions Number of Periods: Last 10 Periods

Preliminary vs. Finalized: Finalized Only Statement: Complete Display Order: Oldest -> Latest Hide Unpopulated Rows: No

Report Options: Statement Data(0)

Vedlegg B: Oversikt over foretak notert på Oslo Børs per 31.12.17

#	Ticker	Sektor	Regnskapsspråk
1	ASC	Finans	IFRS (EU)
2	AFG	Industri	IFRS (EU)
3	AFK	Forsyning	IFRS (EU)
4	AKA	Energi	IFRS (EU)
5	AKER	Finans	IFRS (EU)
6	AKERBP	Energi	IFRS (EU)
7	AKSO	Energi	IFRS (EU)
8	AKVA	Industri	IFRS (EU)
9	AMSC	Industri	IFRS (EU)
10	APP	IT	IFRS (EU)
11	AQUA	Energi	IFRS (EU)
12	ARCHER	Energi	US GAAP
13	ARCUS	Konsumvarer	IFRS (EU)
14	ASC	Finans	IFRS (EU)
15	ASETEK	IT	IFRS (EU)
16	ATEA	IT	IFRS (EU)
17	ATLA	Energi	IFRS (EU)
18	AUSS	Konsumvarer	IFRS (EU)
19	AVANCE	Energi	IFRS (EU)
20	AVM	Materialer	IFRS (EU)
21	AXA	Finans	IFRS (EU)
22	B2H	Finans	IFRS (EU)
23	BAKKA	Konsumvarer	IFRS (EU)
24	BDRILL	Energi	US GAAP
25	BEL	Industri	IFRS (EU)
26	BERGEN	Energi	IFRS (EU)
27	BGBIO	Helsevern	IFRS (EU)
28	BIOTEC	Helsevern	IFRS (EU)
29	BMA	Industri	IFRS (EU)
30	BON	Energi	IFRS (EU)
31	BOR	Materialer	IFRS (EU)
32	BOUVET	IT	IFRS (EU)
33	BRG	Materialer	IFRS (EU)
34	BWLPG	Energi	IFRS
35	BWO	Energi	IFRS
36	COV	Industri	IFRS (EU)
37	CRAYON	IT	IFRS (EU)

38	CXENSE	IT	IFRS (EU)
39	DAT	IT	IFRS (EU)
40	DNB	Finans	IFRS (EU)
41	DNO	Energi	IFRS (EU)
42	DOF	Energi	IFRS (EU)
43	EIOF	Energi	IFRS (EU)
44	EKO	Forbruksvarer	IFRS (EU)
45	ELE	Materialer	IFRS (EU)
46	EMGS	Energi	IFRS (EU)
47	ENTRA	Eiendom	IFRS (EU)
48	EPR	Forbruksvarer	IFRS (EU)
49	EQNR	Energi	IFRS (EU)
50	EVRY	IT	IFRS (EU)
51	FJORD	Industri	IFRS (EU)
52	FLNG	Energi	IFRS (EU)
53	FOE	Energi	IFRS (EU)
54	FRO	Energi	US GAAP
55	FUNCOM	IT	IFRS (EU)
56	GIG	IT	IFRS (EU)
57	GJF	Finans	IFRS (EU)
58	GOD	Industri	IFRS (EU)
59	GOGL	Industri	US GAAP
60	GSF	Konsumvarer	IFRS (EU)
61	GYK	Forbruksvarer	IFRS (EU)
62	HAVI	Energi	IFRS (EU)
63	HEX	Industri	IFRS (EU)
64	HIDDEN	IT	IFRS (EU)
65	HLNG	Energi	IFRS (EU)
66	HYARD	Industri	IFRS (EU)
67	IDEX	IT	IFRS (EU)
68	INC	Materialer	IFRS (EU)
69	INFRNT	Finans	IFRS (EU)
70	INSR	Finans	IFRS (EU)
71	IOX	Energi	IFRS (EU)
72	ITE	IT	IFRS (EU)
73	JIN	Industri	IFRS
74	KID	Forbruksvarer	IFRS (EU)
75	KIT	IT	IFRS (EU)
76	KOA	Forbruksvarer	IFRS (EU)
77	KOG	Industri	IFRS (EU)

78	KOMP	Finans	IFRS (EU)
79	KVAER	Energi	IFRS (EU)
80	LINK	IT	IFRS (EU)
81	LSG	Konsumvarer	IFRS (EU)
82	MEDI	Helsevern	IFRS (EU)
83	MHG	Konsumvarer	IFRS (EU)
84	MULTI	Industri	IFRS (EU)
85	NANO	Helsevern	IFRS (EU)
86	NAPA	IT	IFRS (EU)
87	NAS	Industri	IFRS (EU)
88	NAVA	Helsevern	IFRS (EU)
89	NEL	Industri	IFRS (EU)
90	NEXT	IT	IFRS (EU)
91	NGT	Telekom	IFRS (EU)
92	NHY	Materialer	IFRS (EU)
93	NOD	IT	IFRS (EU)
94	NOFI	Finans	IFRS (EU)
95	NOR	Energi	IFRS (EU)
96	NPRO	Eiendom	IFRS (EU)
97	NRC	Industri	IFRS (EU)
98	NRS	Konsumvarer	IFRS (EU)
99	NSG	Materialer	IFRS (EU)
100	NTS	Industri	IFRS (EU)
101	OCY	Energi	IFRS (EU)
102	ODF	Industri	IFRS
103	ODL	Energi	IFRS
104	OLT	Eiendom	IFRS (EU)
105	ORK	Konsumvarer	IFRS (EU)
106	OTS	Energi	IFRS (EU)
107	PARB	Finans	IFRS (EU)
108	PEN	Energi	IFRS (EU)
109	PDR	Energi	IFRS (EU)
110	PGS	Energi	IFRS (EU)
111	PHO	Helsevern	IFRS (EU)
112	PLCS	Energi	IFRS
113	POL	Forbruksvarer	IFRS (EU)
114	PROTCT	Finans	N GAAP
115	QEC	Energi	IFRS
116	QFR	IT	IFRS (EU)
117	RAKP	Energi	IFRS (EU)

118	REACH	Energi	IFRS (EU)
119	REC	IT	IFRS (EU)
120	RISH	Industri	IFRS (EU)
121	SAFE	Industri	IFRS (EU)
122	SALM	Konsumvarer	IFRS (EU)
123	SAS NOK	Industri	IFRS (EU)
124	SBANK	Finans	IFRS (EU)
125	SBO	Eiendom	IFRS (EU)
126	SCH	Forbruksvarer	IFRS (EU)
127	SDSD	Energi	IFRS (EU)
128	SEVAN	Energi	IFRS (EU)
129	SEVDR	Energi	IFRS (EU)
130	SIOFF	Energi	IFRS (EU)
131	SNI	Industri	IFRS (EU)
132	SOFF	Energi	IFRS (EU)
133	SOLON	Eiendom	IFRS (EU)
134	SOLV	Industri	IFRS (EU)
135	SONG	Energi	IFRS (EU)
136	SPU	Energi	IFRS (EU)
137	SSC	Konsumvarer	IFRS (EU)
138	SSG	Industri	IFRS (EU)
139	SSO	Forsyning	IFRS (EU)
140	STB	Finans	IFRS (EU)
141	STORM	Eiendom	IFRS (EU)
142	STRONG	IT	IFRS (EU)
143	SUBC	Energi	IFRS (EU)
144	TEAM	Industri	IFRS (EU)
145	TECH	IT	IFRS (EU)
146	TEL	Telekom	IFRS (EU)
147	TGS	Energi	IFRS (EU)
148	THIN	IT	IFRS (EU)
149	TOM	Industri	IFRS (EU)
150	TRE	Industri	IFRS (EU)
151	TRVX	Helsevern	IFRS (EU)
152	TTS	Industri	IFRS (EU)
153	VEI	Industri	IFRS (EU)
154	VVL	Finans	IFRS (EU)
155	WILS	Industri	IFRS (EU)
156	WRL	Energi	IFRS
157	WSTEP	IT	IFRS (EU)

158	Wwi	Industri	IFRS (EU)
159	WWL	Industri	IFRS (EU)
160	XXL	Forbruksvarer	IFRS (EU)
161	YAR	Materialer	IFRS (EU)
162	ZAL	Industri	IFRS (EU)

Vedlegg C: Valutakurser - snitt per årHentet fra Norges Bank (<https://www.norges-bank.no/Statistikk/Valutakurser/>)

ÅR	USD/NOK	EUR/NOK	CAD/NOK	SEK/NOK	DKK/NOK
2008	5,64	8,22	5,27	0,85	1,10
2009	6,28	8,73	5,51	0,82	1,17
2010	6,05	8,01	5,87	0,84	1,08
2011	5,61	7,79	5,67	0,86	1,05
2012	5,82	7,47	5,82	0,86	1,00
2013	5,88	7,81	5,70	0,90	1,05
2014	6,30	8,35	5,70	0,92	1,12
2015	8,07	8,95	6,31	0,96	1,20
2016	8,40	9,29	6,34	0,98	1,25
2017	8,26	9,33	6,37	0,97	1,25