

Kandidatafhandling

4.januar 2011

# **Legitimiteten af dagsværdi som målingsattribut ved indregning af finansielle instrumenter**

**- En normativ, kritisk tilgang**

Copenhagen Business School 2011

Institut for Revision og Regnskabsvæsen

Cand.merc.aud

Vejleder:

Henrik Parker

Censor:

281182 Barbara A. Andersen

---

# **Legitimacy of Fair Value measurement in relation to Recognition of Financial Instruments:**

- A Normative and critical view

## **– Summery**

This thesis analyses the legitimacy of fair value measurement in relation to recognition of financial assets in financial statements. Based on discussion and analysis on the theoretical term Fair Value measurement and the practical issues arising from it, a proposal for a more legitimate use of Fair Value measurement is developed.

The thesis focuses on normative and philosophical aspects of the concept of Fair Value, and on related critics. On that basis, the historical development of the concept Fair Value as legitimate is identified and the norms, values ad assumptions that hold the concept, are discussed. First, the discrepancies related to practical application of a Fair Value concept in a non economic ideal market is discussed. Secondly, the discussion focuses on the epistemology underlying financial measurement and the implications this means.

Based on the discussion and inspired by primarily the social philosopher Jürgen Habermas and the economy and statistics philosopher Nassim Taleb, the proposal for a more legitimate use of Fair Value in financial statements is developed. Finally, two new international accounting standards are analyzed in order to compare current IASB (International Accounting Standard Board) practice to the developed proposal.

**Key words: Legitimacy, Fair Value measurement, Financial instruments, Conceptual framework, International accounting standards, Epistemology, Normative accounting theory.**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

1.INDLEDNING .....	5
1.1.PROBLEMFORMULERING .....	7
2.INTRODUKTION OG DEFINITION AF ANVENDTE BEGREBER .....	7
2.1. DEFINITION AF FINANSIELLE INSTRUMENTER .....	7
2.2.DEFINITION AF DAGSVÆRDI.....	8
2.3.INTRODUKTION TIL BEGREBET LEGITIMITET.....	9
2.3.1.ANVENDELSE AF BEGREBET LEGITIMITET.....	11
3.RELEVANS.....	12
4.FORMÅL .....	12
5.METODE.....	13
5.1.NORMATIVT TEORETISK AFSÆT.....	13
<b>Revision som social videnskab og institutionel praksis.....</b>	<b>14</b>
<b>Strukturalistisk og postmodernistisk epitemologi .....</b>	<b>14</b>
<b>Kritisk teori.....</b>	<b>15</b>
<b>Relevans af normative teorier .....</b>	<b>16</b>
5.2.VALG AF LITTERATUR .....	16
5.3.KRONOLOGI.....	17
5.4.AFGRÆNSNING .....	17
5.5.ANTAGELSER .....	18
<b>Revision som social ansvarlig praksis og dettes betyding for legitimiteten.....</b>	<b>18</b>
<b>IASB tilstræber socialt ansvarlig regnskabsregulering .....</b>	<b>18</b>
6.DET EKSTERNE REGNSKABS LEGITIMITET OG NORMER.....	19
6.1.HISTORIK.....	20
<b>Fremkomst af Informationsperspektiv.....</b>	<b>20</b>
6.2.TEORI OG ANTAGELSER.....	22
<b>Teorien om Rational Expectations.....</b>	<b>23</b>
<b>Egennytteoptimering .....</b>	<b>24</b>
<b>Agentteorien.....</b>	<b>25</b>
<b>Etik.....</b>	<b>26</b>
6.3. BEGREBSRAMMENS NORMER .....	27
<b>Information og nytte .....</b>	<b>28</b>
<b>Begrebsrammens kvalitetskrav.....</b>	<b>29</b>
6.4.OPSUMMERING.....	30
7.RATIONALET FOR DAGSVÆRDI.....	31
7.1.HISTORIK - normativ.....	33
<b>The Principle of Death vs. Going Concern.....</b>	<b>33</b>
<b>Begrebet værdi.....</b>	<b>34</b>
<b>Fischers indkomstbegreb .....</b>	<b>36</b>

<b>Hicks' indkomstbegreb .....</b>	<b>36</b>
.	
<b>7.2.IMPLEMENTERING.....</b>	<b>38</b>
<b>7.3.DEFINITION AF DAGSVÆRD I IFRS.....</b>	<b>39</b>
<b>7.4.OPSUMMERING .....</b>	<b>41</b>
<b>8.TEORETISK UNDERSØGELSE AF DAGSVÆRDI .....</b>	<b>42</b>
<b>8.1.LEGITIMITETSTRUSLER .....</b>	<b>42</b>
<b>Dagsværdi forringer prisernes informationsværdi .....</b>	<b>43</b>
<b>Det imperfekte marked .....</b>	<b>44</b>
<b>8.2.KONSEKVENSER FOR MARKEDET OG SAMFUNDET .....</b>	<b>46</b>
<b>Et eksempel – CDO'er.....</b>	<b>46</b>
<b>8.3.VÆRDIANSÆTTELSE VED BRUG AF MODEL.....</b>	<b>48</b>
<b>Basal teori i modellering.....</b>	<b>49</b>
<b>8.4.OPSUMMERING .....</b>	<b>50</b>
<b>8.5.BESTEMMELSE AF DAGSVÆRDI I FØLGE IASB.....</b>	<b>51</b>
<b>Vurdering af værdiasættelsesmetode.....</b>	<b>53</b>
<b>8.6.DISKUSSION .....</b>	<b>53</b>
<b>8.6.1.DISKUSSION AF MARK TO MODEL VÆRDIANSÆTTELSE.....</b>	<b>54</b>
<b>9.EPISTEMOLOGI I REGNSKABSTEORI OG BEGREBSRAMME.....</b>	<b>56</b>
<b>Introduktion.....</b>	<b>56</b>
<b>Epistemologi i formueorienteret regnskab og revision.....</b>	<b>57</b>
<b>9.1.KONSEKVEN AF IASBS EPISTEMOLOGI .....</b>	<b>59</b>
<b>10.FORSLAG TIL NY TILGANG.....</b>	<b>60</b>
<b>Saglighed og fordomsfrihed (objektivitet).....</b>	<b>61</b>
<b>Fornuftsbaseret argumentation .....</b>	<b>62</b>
<b>Flere perspektiver .....</b>	<b>63</b>
<b>10.1.OPSUMMERING.....</b>	<b>64</b>
<b>11.ANALYSE AF IFRS TILTAG .....</b>	<b>65</b>
<b>11.1.CURRENT REGULERING AF FINANSIELLE INSTRUMETER - IAS 39 .....</b>	<b>65</b>
<b>Opsummering.....</b>	<b>67</b>
<b>Ændring i oktober 2008.....</b>	<b>68</b>
<b>Incitament til fornyelse .....</b>	<b>68</b>
<b>11.2.NY STANDARD OM FINANSIELLE INSTRUMENTER.....</b>	<b>69</b>
<b>IFRS 9 Fase I: Classifications and Measurement -Ændringer i forhold til IAS 39.....</b>	<b>69</b>
<b>Opsummering .....</b>	<b>71</b>
<b>11.3.NY IFRS STANDARD OMHANDLENDE DAGSVÆRDI .....</b>	<b>72</b>
<b>Oplysninger.....</b>	<b>74</b>
<b>Opsummering .....</b>	<b>75</b>
<b>11.4.VURDERING .....</b>	<b>75</b>
<b>12.KONKLUSION.....</b>	<b>77</b>

# Legitimiteten af dagsværdi som målingsattribut ved indregning af finansielle instrumenter

## En normativ, kritisk tilgang

### 1. INDLEDNING

I løbet af de senere år har der været en tendens mod øget brug af dagsværdi som målingsattribut ved regskabsmæssig indregning af finansielle instrumenter. Dette som modstillet *amortiseret kostpris*, som tidligere var mest udbredt som værdigrundlag. Det øgede fokus på anvendelse af dagsværdi har været begrundet ud fra et rationale om dagsværdiers retvisenhed og relevans for markedets deltagere. Særligt hvad angår regulering af den regskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter, bekræfter de seneste tiltag fra IASB (International Accounting Standard Board) en fortsat tendens mod mere udpræget brug af dagsværdi som målingsattribut.

Måling og værdiansættelse har længe været et omdiskutteret tema inden for den regskabsteoretiske debat. I forbindelse med, at der udbrød krise på de finansielle markeder i sommeren 2008, har der afsløret sig, at væsentlige u hensigtsmæssigheder kan siges, at være forbundet med at anvende dagsværdi som målingsattribut. Store tab på netop finansielle instrumenter målt til dagsværdi forekom i udpræget grad som følge af den finansielle krise. Dette pustede fornyet liv i debatten om anvendelse af dagsværdi, altså; i hvilket omfang dagsværdi er hensigtsmæssig som målingsattribut og hvorledes den praktiske anvendelse bør ske.

En væsentlig problematik knyttet til dagsværdi som målingsattribut er selve værdiestimeringen. I kølvandet på den finansielle krise, blev ganske mange pengeinstitutter og øvrige finansielle virksomheder konfronteret med store udfordringer i forbindelse med måling af dagsværdi. Reduceret markedsaktivitet og knaphed hvad angår likviditet, giver uundgåeligt anledning til, at markedspriser ikke i samme udstrækning er tilgængelige og valide som målegrundlag

At måling af dagsværdi ikke altid kan foretages med hevisning til en valid markedpris, giver utvivlsomt anledning til kritk. Kritiken går, at dagsværdi som målingsmetode rummer usikkerhed i

perioder med markedsstilstand og subjektivitet, fordi andre, og mindre direkte observerbare målegrundlag må tages i avendelse. At anvendelse af målingsmetoden samtidig har givet anledning til store tab som følge af voldsom markedfluktuation, bidrager blot yderligere til den sårbare position, målingsattributet dagsværdi kan siges at have i forhold til legitimitet i udadtil.

I lyset af på den ene side tendensen mod øget brug af dagsværdi hvad angår indregning og måling af finansielle instrumenter, på de anden side krisens konsekvenser, er der et åbentlyst behov for at genoverveje hensigtsmæssigheden og legitimiteten af dagsværdi som målingsattribut.

At u hensigtsmæssigheder ved metoden i fremtiden imødegåes synes ud fra et markedsøkonomisk og etisk synspunkt at være åbenlyst.

Yderligere er temaet af væsentlig relevans for dels revisorsbranchens, dels det finansielle systems legitimitet i offentligheden. Revision må siges at have en ganske betydningsfuld placering inden for det finansielle system. Finansielle standpunkter kommunikerer i kraft regnskaber og bliver altså utvivlsomt formet ud fra de rammer, som regnskabsreguleringen opstiller. Historisk har det ofte afsløret sig, at brister på regnskabsreguleringens evne til, at sikre en ufejlbarlig regnskabsaflæggelse og et sandt og gennemskueligt regnskab, fører brister med sig hvad angår branchernes legitimitet.

I forbindelse med den seneste finansielle krise har svagheder i form af manglende gennemskuelighed i værdier og i ricisi, givet anledning til dalende troværdighed over for det finansielle system som hele, derunder også den regnskabsmæssige behandlingen af finansielle instrumenter.<sup>1</sup> Skal legitimiteten af revisionsbranchen i form af uafhængig, kontrollerende samfundstjæstlig instans, samt tiltro til det finansielle system som hele bevares, bør de standarder der udstikkes og arbejdes efter imødegå offentlighedens interesser; nemlig retvisende, gennemskuelige og sandfærdige regnskaber som snarere end at fremme, imødegår finansiell instabilitet.

### 1.1.PROBLEMMFORMULERING

På baggrund af behovet for fornyet legitimitet af dagsværdi som målingsattribut for indregning af finansielle instrumenter og i lyset af dettes betydning for revisionsbranchen og det finansielle system vil jeg i nærværende afhandling afdække følgende spørgsmål:

---

<sup>1</sup> Report of the Financial Crisis Advisory Group, July 2009

Hvad legitimerer brugen af dagsværdi ved indregning og værdiansættelse af finansielle instrumenter, hvad kræves for at legitimiteten kan reproducere og hvordan harmonerer dette med situationen på IFRS- området?

Problemformuleringen indholder tre delelementer. Første del, hvad der legitimerer brugen af dagsværdi ved indregning og værdiansættelse af finansielle instrumenter, vil blive besvaret gennem en undersøgende og diskutterende redegørelse for de normative og praktiske rationaler, der ligger til grund for dagsværdi som målingsmetode.

Anden del af problemformuleringen, hvad der kræves for at legitimiteten kan reproducere eller *bevares*, vil besvares ud fra dels afdækning af de udfordringer målingsmetoden bliver kritiseret for at bringe med sig, dels en kritisk stillingtagen til i) holdbarheden af legitimiteten i lyset af disse udfordringer og ii) oplagte forbedringsmuligheder af inden for anvendelse af dagsværdi, der vil kunne bidrage til fornyet legitimitet.

Endelig vil sidste del af spørgsmålet besvares gennem en kritisk analyse af de seneste tiltage på IFRS-standard området.

## 2.INTRODUKTION OG DEFINITION AF ANVENDTE BEGREBER

### 2.1. DEFINITION AF FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finansielle instrumenter defineres i IAS 32. Finansielle aktiver udgøres af følgende: i) likvider, ii) aftalt ret til at modtage likvider eller andre finansielle aktiver fra tredjemand, iii) aftalt ret til at udveksle finansielle aktiver eller forpligtelser med tredjemand på vilkår, der kan være gunstige, iv) afledte finansielle instrumenter med virksomhedens egne aktier som det underliggende, når de afvikles ved kontant nettoafregning og/eller når udyttelseskursen er variabel. Desuden v) Ikke afledt finansielt instrument, hvor virksomheden er forpligtet til at modtage et variabelt antal egne aktier, samt vi) retter over egenkapital i anden virksomhed.

Typisk vil finansielle aktiver udgøres af likvide midler, bankindeståender, investeringer i aktier og obligationer, tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser og andet, samt anparter og instrumenter som futures, options og swaps.

Finansielle forpligtelse udgøres ifølge IAS 32 af i) aftalt pligt til at afgive likvider eller andre finansielle aktiver til tredjemand, ii) aftalt pligt til at udveksle finansielle aktiver eller forpligtelser med tredjemand på vilkår, der kan være ugunstige, iii) afledte finansielle instrumenter med virksomhedens egne aktier som det underliggende, når de afvikles ved kontant nettoafregning, og/eller når udyttelseskursen er variabel og endeligt iv) ikke-afledte finansielle instrumenter, hvor virksomheden er forpligtet til, at levere et variabelt antal egne aktier (PWC 2005).

Ofte vil finansielle passiver udgøres af obligationer udstedt af virksomheden, gæld til kreditinstitutter og banker, samt også hybride finansieringsformer såsom konvertible obligationer, ansvarlig lånekapital og udbyttegivende gældbreve (Deloitte 2005).

Man skelner i øvrigt mellem primære og afledte finansielle instrumenter eller *derivater*, hvor derivater adskiller sig ved at være et finansielt produkt i form af en aftale mellem to parter om at udveksle ydelser, hvor mindst den ene ydelses værdi afledes af et underliggende aktiv såsom et finansielt instrument, et indeks eller andet der er variabelt og samtidig målbart. Swaps, futures og optioner er således eksempler på derivater (Frandsen og Hammer 2010).

## 2.2.DEFINITION AF DAGSVÆRDI

Den definition af dagsværdi som anvendes i afhandlingen vil være konsistent med IASBs definitionen i *Statemet og Financial Accounting Standards 157* (2006) (SFAS 157) som lyder således: "*Fair Value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between marked participants at the measurement date*" (SFAS 157, 5).

Oversat til dansk lyder definitionen: "*Dagsværdi er den pris, hvortil markedsdeltagere vil gennemføre en sædvanlig transaktion på opgørelsestidspunktet under hensyntagen til al relevant markedsinformation.*"

Karakteristisk ved begrebet dagsværdi er det, at der først og fremmest *ideelt* begreb. Det vil sige; snarere end at repræsentere en egentlig observerbar størrelse, er der tale om en teoretisk abstraktion af værdi i en økonomisk ideel verden. Konsekvensen ved dette er, at opgørelse af dagsværdi metodemæssigt bliver vaskelig.



Ideelt set vil dagsværdier være lig med priser der kan observeres i markedet, men variationer der forekommer i praksis, giver anledning til at opgørelse af den *teoretiske* værdi som dagsværdi repræsenterer, til tider kan og må opgøres ud fra alternative teknikker. Praktisk kan dagsværdi således spænde fra direkte observerbare markedspriser over ”tilpassede” markedsværdier<sup>2</sup>, til estimater baseret på matematisk modellering.

### 2.3.INTRODUKTION TIL BEGREBET LEGITIMITET

*”En regering er ikke legitim, med mindre den har sit virke med velbegrundet accept fra de der regeres” (John Locke 1690)*

Begrebet *legitimitet* anvendes almindeligvis synonymt med berettigelse af autoritet; eksempelvis i form af ledelsesmæssig, politisk eller hierarkisk *magt*, eller med hevisning til visse systemer, handlinger eller love.

Litterært optræder begrebet i forbindelse med den spæde udvikling af moderne politisk tænkning fra oplysningstiden hvor den britiske filosof og politiske tænkner John Locke i 1600-tallet anvender begrebet i forbindelse med hans politiske tænkning og undersøgelse af regeringsmæssige magtforhold. Lockes grundlæggende forståelse af legitimitet udtrykker sig i citatet ovenfor. At Locke refererer til politisk magt er i og for sig af mindre betydning Relevansen af citatet i relation til forståelsen af begrebet er derimod tydelig idet *de der regeres* i citatet tillægges særlig betydning som aktører i magtforholdet.

Særligt kendt for at definere og undersøge begrebet er i øvrigt den tyske filosof og sociolog Max Weber (1864-1920) . Weber definerer begrebet *legitimitet* som behovet for konstitutivt at *retfærdiggøre* nogens eller nogets magt eller *forrettigheder* i forhold til andre (Weber 1947). Centralt er det, at denne retfærdiggørelse eller *legitimitet* altid vil søges i en omstændighed ”udenfor”, eksempelvis (og typisk hvad angår Webers værker) målet eller et ønsket om økonomisk optimering. En relation mellem leder og underordnede kan således ud fra Webers forståelse legitimeres gennem reference til lederens overlegne kompetence til at skabe økonomiske resultater. Ligeledes vil en beslutning taget af samme leder, typisk betragtes som legitim, hvis den er i overensstemmelse med målet om at opnå gode økonomiske resultater.

---

<sup>2</sup> Med ’tilpasset’ markedsværdi menes, at dagsværdien opgøres baseret på en subjektiv vurdering af værdien ud fra en kendt markedsværdien af et sammenligneligt aktiv.

For at en legitimitetsorden kan være valid er det også hos Weber en forudsætning at den anerkendes af den eller de underordnede. Relationen, handlingen, systemet eller loven vil altså udelukkende have gældende legitimitet i det omfang at de der er underlagt, samtykker.

Weber opstiller en række fundamentale kriterier, som kan give anledning til legitimitet, nemlig legitimitet konstitueret gennem tradition, karisma, lov og værdier. (Andersen og Kaspersen 2000). Legitimitet konstitueret gennem *tradition* begrundes sig i en overbevisning om helligheden af gamle traditioner og det vil alene være med henvisning hertil, at en magthavende instans, et system eller en handlemåde bliver anset som legitim. Legitimitet konstitueret gennem *karisma*, baserer sig (ikke overraskende i forhold til ordlyden) på autoritetens særlige udstråling eller ”karisma” og dennes affekt på aktørerne. I Webers beskrivelse af sociale handlinger bruges da også udtrykket *affektuel legitimitet* om en handling som baseres på og legitimeres i kraft af følelser. Der kan siges at være en hvis lighed mellem det umiddelbart irrationelle i denne form for *karismatisk* eller *affektuel* legitimitet og den *traditions*-baserede legitimitet, idet tradition og karisma ikke nødvendigvis (logisk set) giver anledning til den bedst tænkelige situation for fællesskabet.

Den *målrationalle* eller *rational-legale legitimitet*, er baseret på overensstemmelse med eksisterende regler eller love; endten i form af en fælles overenskomst mellem relationens eller handlingens aktører eller ganske simpelt i form af regler eller love er skabt af en myndighed, som har aktørernes anseelse (Andersen og Kaspersen 2000). Et sådan system vil følgelig kendetegnes af, at afgørelser træffes på formalistisk grundlag, ud fra rationelle regler og saglige betragtninger som så at siger passes ind under det overordnede sæt af vedtagne regler og procedurer.

En fjerde, og her særligt interessant type legitimitet, som Weber definerer (og som oftes ikke nævnes i simpel udlægning af hans legitimitetsforståelse), er den *værdirationelle* legitimitet. I modsætning til de nævnte tre former for legitimering, legitimering gennem tradition, karisma og lov (eller *bureaukrati*) bliver den værdirationelle legitimitet formuleret i tilknytning til sociale handlinger og karakteriseres ved henvisning til- og overensstemmelse med visse almengyldige værdier. (Weber 1947) En handling kan altså ud fra dette legitimeres i kraft af at den er *etisk ansvarlig*<sup>3</sup> i forhold til gældende normer og værdier, eksempelvis (i lighed med tidligere eksempel) en fælles værdi omhandlede økonomisk optimering.

Relevansen af denne måde at tænke legitimitet tydeliggør sig i høj grad i forhold til nyere og mere socialt orienteret definition af legitimitet.

---

<sup>3</sup> *Etisk ansvarlig* er min egen tilføjelse, som jeg finder relevant ud fra min læsning af Weber.

Den tyske Sociolog og filosof Jürgen Habermas fremsætter et legitimitetsbegreb hvor basis for handlingers legitimitet i forlængelse af Webers fjerde legitimitetsform, er den fælles anerkendte værdisæt (i Habermas' terminologi, *diskurs*) som er vedtaget blandt aktørerne.

Habermas fremsætter selv en diskurs; en demokratisk fornuftsbaseeret argumentatorisk interaktion, såkaldt *Kommunikativ handlen*. Kommunikativ handlen skal forstås som en fornuftig argumenterende og konsensusorienteret diskussionsform hvor flere perspektiver og synspunkter inddrages, hvor parterne gensidigt tilstræber at overbevise hinanden, men hvor der samtidig er det fælles mål for øje, at opnå en fælles, fornuftsbaseeret og mere valid forståelse og dermed opnå resultater som bliver *rationelle* og dermed legitime.

Legitimitet fremkommer altså inden for den habermasianske tænkning når problemer af enhver art behandles i overensstemmelse med denne *diskurs*, dvs. tages op til debat og ud fra fælles og demokratisk diskussion løses bedst muligt.

### 2.3.1. ANVENDELSE AF BEGREBET LEGITIMITET

I forlængelse af afsnittet ovenfor, anvendes begrebet legitimitet i forståelsen eksistensberettigelse og accept hos berørte aktører der er 'underlagt' dagsværdi som indregningsmetode. Primært anvendes den habermasianske begrebsforståelse, hvor legitimiteten af den øgede brug af dagsværdi, for at være legitimt, må kunne betragtes som rationelt i forhold til eksisterende argumenter og modargumenter baseeret på eksisterende og velbegrundede regskabs- og økonomiske normer.

Samtidig holdes det for øje, at legitimering kan ske med reference til givne ydre (og til tider ud fra et økonomisk eller målorienteret synspunkt, irrationelle) normer. Dette perspektiv anvendes med reference til Webers forståelse af værdirationel og målrational legitimitet.

### 3. RELEVANS

Man kan argumentere for, at der er to væsentlige aspekter i Habermas' legitimitetsforståelse. For det første at legitimitet opnås på baggrund af fornuftige eller *rationelle* argumenter, for det andet at legitimitet fordres af en rationaliserings-*proces* og altså ikke er statisk. For at bestå, må legitimiteten løbende tages op til revision og eksisterende argumenter må genovervejes og udfordres. Kun

gennem denne processuelle debat og de praktiske tiltag den måtte medføre, vil legitimiteten løbende kunne genetableres eller *reproduceres*.

Dette gør sig også gældende hvad angår legitimiteten af den øgede brug af dagsværdi som indregningsmetode. Hvad angår dagsværdi synes det naturligt, at debatten om legitimitet kontinuerligt vil influeres af ydre økonomiske forhold, konjukturer, udvikling i finansielle produkter og dermed løbende nye erfaringer og udfordringer. Hvis legitimiteten af dagsværdi skal kunne reproducere, bør debatten omhandlende disse faktorer prioriteres, således at muligheden for løbende, fornuftig tilpasning af standarder og principper konstant holdes åben.

Dette er ikke mindst relevant i lyset af den finansielle krise, som stadig kan siges at præge markederne for finansielle instrumenter. Afsløringer som følge af krisen, har givet anledning dels til mindsket tiltro til de finansielle markeder, dels nye temaer til diskussion om brug af dagsværdi. Særligt i forlængelse af dette, bør fælles antagelser om normer og ønsker hvad angår dagsværdimåling afklares og genovervejes med henblik på øget klarhed og fundament for videreudvikling.

#### 4.FORMÅL

Formålet med afhandlingen er dels at bidrage til en dybere forståelse for dagsværdibegrebets normative aspekter og dermed af dagsværdi som målingsattribut. Samtidig er det hensigten at bidrage til den overordnede teoretiske diskussion om dagsværdimålings legitimitetsbevarelse og anvendelse, samt at opstille konkrete forslag på det normative og praktiske niveau med henblik på en fremtidig mere legitim anvendelse af dagsværdi som målingsattribut for finansielle instrumenter.

#### 5.METODE

Den metode der i afhandlingen vil tages i anvendelse vil være kritisk, teoretisk afdækkende og undersøgende og dialektisk diskutterende.

Hvad angår den kritiske tilgang, mener jeg, at det er en udbredt svaghed inden for diskussion af regnskabsrelaterede problemstillinger, ikke at stille sig kritisk an over for grundantagelser. Ofte betragtes grundantagelser fejlagtigt som almengyldige og indiskutable, hvilket indsnævrer fundamentet for en velovervejede og saglig diskussion.

At metoden er afdækkede og udersøgende, relaterer sig i høj grad til den kritiske tilgang. Med henblik på at afdække såvel grundlæggende normative antagelser som praktiske forhold, er det nødvendigt at undersøge dels udviklingen af disse, dels indrage forskellige synspunkter, teorier og argumenter med henblik på en bredere, mere *hel* forståelse.

Den dialektiske diskussionsform materialiserer sig i afhandlingen ved, at inddragelse af relevant argumentation og modargumentation (såvel som teori og modteori), inddrages i takt med at afdækningen skrider frem. Diskussionsformen er et naturligt valg i forlængelse af den habermasianske tilgang til begreberne rationalitet og legitimitet, som fordrer dialektisk diskussion.

Det teoretiske fundament for metodevalget vil blive uddybet nedenfor.

### 5.1. NORMATIVT TEORETISK AFSÆT

Det normativt teoretiske afsæt for metoden omfatter følgende: For det første, at regnskabspraksis og revision kan opfattes som en *social videnskab og institutionel praksis*, det vil sige at faget ikke blot skal forstås som objektiv repræsentation af data, men indeholder aspekter, som er socialt konstitutive, altså påvirker beslutninger som træffes i samfundet. For det andet (og i forlængelse af foregående), baserer metoden sig på strukturalistisk- og postmodernistisk erkendelsesfilosofi (*epistemologi*) samt kritisk teori.

I tilknytning til nævnte normative teorier baserer metode sig på den habermasianske tilgang til rationalitet og legitimitet, den såkaldte *diskursetik*, som fordrer dialektisk diskussion om som blev beskrevet i forbindelse med introduktion til begrebet legitimitet.

De normative teorier vil blive uddybet i det følgende:

#### **Revision som social videnskab og institutionel praksis**

Det normative udgangspunkt, at revision bør betragtes som en social, institutionel praksis bliver tydelig i den revisionsfilosofiske (eller *-normativ teoretiske*) litteratur fra 1970'erne. Blandt andre Miller argumenterer for, at regnskabsfaget, kan betragtes som en social og institutionel praksis. Essensen er, at regnskab som praksis eller fænomen *ikke*, sådan som det antages i traditionel regnskabs-, og revisionsfilosofi kan betragtes som en objektiv repræsentation af en virksomheds

finansielle forhold, men derimod repræsenterer en *den særlig diskurs* og retorik som er fremtræden. I stedet for at være udtryk for objektiv repræsentation, bliver det og dermed er konstitutiv både i forhold til de beslutninger som træffes i samfundet (Miller 1994 s.1).

Erkendelsen af regnskab som en social og institutionel praksis, giver ifølge Miller anledning til at tilgangen til praksis bør tilpasses dette perspektiv. Resultatet bliver en tilgang og arbejdsmæssig metode, som ligner den der kendes fra sociologiske og politiske videnskaber og som i højere grad fokuserer på (og søger at afdække) interesse-, magtstrukturer og konflikter.

I tilknytning til regnskab, omfatter en sådan tilgang, at ikke blot de åbenlyse problemstillinger, men også eksempelvis sociale og ideologiske faktorer som knytter sig til regnskabsfeltet undersøges.

### **Strukturalistisk og postmodernistisk epistemologi**

Den tilgang som Miller repræsenterer og som er et udgangspunkt i metoden, kan siges at være *strukturalistisk* funderet. Strukturalisme som metode, kendetegnes ved at antage en (som navnet antyder) *strukturel* betragtningsmåde; det vil sige emnet for diskussion, bestemmes og undersøges som en struktur af forskellige elementer, som i kraft af deres forskellighed *inden* for strukturen samtidig er med til at definere strukturen som fælles helhed (Grø m.fl. 1986 s. 415).

Epistemologisk (dvs. erkendelses-filosofisk) fremhæver strukturalismen betydningen af det *egentligt virkende* ubevidste niveau, som dens *struktur*-analyse afdækker og som ifølge strukturalisme bedrager til en bedre forståelse.

En lignende epistemologi rummes i *postmodernismen*. Postmodernistisk metode anerkender i lighed med strukturalismen betydningen af umiddelbart ubevidste elementer, men åbner samtidig op for, at analyse kan indeholde også ikke-strukturalistiske perspektiver. Postmodernismen som metode, drager så at sige erkendelses-, og forståelsesmæssig fordel af brugen af alle tilgængelige relevante perspektiver.

Karakteristisk for strukturalismen og postmodernismen er metodernes afstand fra mere traditionel positivistisk funderede metodik. Metoden anvendes traditionelt inden for naturvidenskab og har

givet anledning til termen *videnskabelig metode*, en term der af flere teoretikere<sup>4</sup> må anses som uberettiget idet den indikerer en vis forrang i forhold til andre metoder. (Kabir s. 2)

Fra Mautz og Sharafs (1961) litteratur har fokus i regnskabsteori, primært været på det observerbare, og på objektiv og verificerbar gengivelse heraf.<sup>5</sup>

## **Kritisk teori**

Den kritiske teori kendetegnes ved at analysere temaer ud afdækning af iboende interessekonflikter og diskrepanser. Fundamentalt set fik den kritiske teori sit udsping med den tyske økonom og ideologiske filosof Karl Marx, som definerer en økonomisk samfundsmæssig interessekonflikt og derudfra analyser samfundsøkonomien og formulere sine egen økonomiske teori.

Det kritiske perspektiv har metodemæssigt vundet stort indpas i socialvidenskaberne og rummes blandt andet i strukturalistisk og postmodernistisk metode.

På det normative niveau anvendes en kritisk teoretisk tilgang blandt andre af Weber i hans legitimitetsforståelse som blev beskrevet ovenfor, hvor flere typer legitimitet i og for sig er ganske irationelt funderet i etablerede systemer og magtforhold.

Kritisk teori kommer hos Webers også i spil, i kritikken omhandler den stadig mere dominante rolle som måling og økonomisk effektivisering indtager i samfundet som legitimerende i forhold til stort set alle aspekter. Weber peger i den forbindelse på de negative og destruktive konsekvenser dette bringer med sig og viderefører dermed Marx' forestilling om de fremmedgørende aspekter som økonomisk og maskinel tænkning kan indeholde.

## **Relevans af normative teorier**

I overensstemmelse med den habermasianske tilgang, er det min overbevisning, at man ved at inddrage alternative (strukturalistiske og kritiske) perspektiver sådan som postmodernistisk metode

---

<sup>4</sup> bl.a. Christesen 1983, Chua 1986, Whittigton 1987, Feyerabend 1993)

<sup>5</sup> et fokusområde som materialiserer sig i den *positive regnskabsteori* som inspireret af økonomen Friedman (1953) som havde gjort positivismen populær i økonomi., defineres af Watts and Zimmerman (1986). (Kabir s. 1)

foreskriver, kan opnå en bedre og bredere diskussion og dermed bedre fundament for ny og sandere viden og dermed bedre grundlag for konstruktiv udvikling af legitim praksis.

Det strukturalistiske perspektiv som er beskrevet ovenfor, er oplagt at anvende ved analyse af dagsværdis legitimitet. At anskue dagsværdis-konceptet strukturalistisk giver nemlig teoretisk fundament for en afdækning af konceptet, som inddrager undersøgelse af de normer, ideologier og konjunkturmæssige faktorer som er knyttet til dets udvikling. Dette, og postmodernistisk metode i det hele taget, vil konkret anvendes i afdækningen af dagsværdis legitimitet som målingsmetode, hvor forskellige teorier og begreber inddrages hvor de er relevante og tilføje viden.

Kritisk teori vil konkret komme til udtryk i diskussionen omkring legitimitetens reproduktion ved at alternative interesseområder, såsom samfundsetik og stabilitet inddrages og modstilles den umiddelbare interesse om objektiv og verificerbar måling, samt at sidstnævnte interessefelt behandles kritisk.

## 5.2.VALG AF LITTERATUR

Det teoretiske fundament for afhandlingen hvad angår temaet legitimitet, er primært Weber og Habermas. Der er her tale om valg af nogle af de mest fremtrædende og anerkendte teoretikere som er repræsenteret i den filosofiske litteratur omhandlende legitimitet.

Hvad angår kritisk teori funderes afhandlingen desuden på udgivelser af en række regnskabs- og værdiasættelsesteoretikere, navnligt Miller, Flint, Power og Thaleb.

Hvad angår afhandlingsens redegørende, historiske afsnit er inspiration primært hentet fra udgivelser af Whittington, Richard, Plenborg samt af Christensen, Larsen og Nielsen.

Som fundament for afsnit omhandlede regnskabsregulering er der anvendt udgivelser direkte fra IASB og FASB.

Hvad angår den basale teori vedrørende regnskabsregulering og værdiasættelse, som der redegøres for i afhandlingen, er dette primært baseret på litteratur af Elling og af Landreth og Colander.

## 5.3.KRONOLOGI



Afhandlingen er bygget op som følger:

- Rationalet for dagsværdi afdækkes gennem redegørelse og diskussion af regnskabsteoriens og dagsværdihistorikkens udvikling og normer.
- Derpå følger redegørelse for praktiske og normative kritikpunkter, der kan true legitimiteten af dagsværdi som målingsattribut, samt (baseret på disse kritikpunkter) en kritisk diskussion.
- På baggrund af diskussionen opstilles forslag til en fornyet normativ og praktisk tilgang thvad agår indregning, måling og værdiasættelse af fiasielle instrumenter.
- Endelig redegøres der for nuværende og fremtidig regulering på IFRS området, og de væsentligste tiltag analyseres.

#### 5.4.AFGRÆNSNING

Afhandlingen afgrænser sig til at omfatte finansielle aktiver som reguleres af IAS 39. Følgelig omfattes ikke investeringer,- eller kapitalandelse i datterselskaber, associerede selskaber eller joint ventures, samt følgende kontrakter (som princippielt set kan karakteriseres som finansielle instrumenter): Forsikringskontrakter og råvarekontrakter med fysisk levering, leasingkontrakter, pensionsordninger, aktiebaseret vederlæggelse visse låntilsagn, visse garantier samt aftaler om betinget købspris ved virksomhedssammenslutninger.

At der udelukkende fokuseres på finansielle aktiver og ikke passiver, skyldes at måling af fiasielle aktiver i modsætning til finasielle passiver oftest måles til dagsværdi. Dermed synes disse særligt relevante i forhold til dagsværdimåling som tematik..

Hvad angår de tiltag inden for IFRS som behandles i afhandlingen, omfattes den kommende IFRS 9 vedrørende finansielle instrumenter, samt den kommende standard omhandlende dagsværdi.

I afhandlingen behandles udelukkende første fase af den kommede IFRS 9, klassifikation og måling . Hvad angår IFRS 9 såvel som den nye stadard omhandlende dagsværd, fokuseres der udelukkende på finansielle aktiver, samt på udvalgte områder af standarderne, som vurderes at have særlig relevans for afhandlingens tema.

## 5.5.ANTAGELSER

### **Revision som social ansvarlig praksis og dettes betyding for legitimiteten**

Som beskrevet ovenfor, indeholder perspektivet på revision og regnskab som social praksis, at regnskab og revision er konstitutivt i forhold til de beslutninger som træffes i samfundet. Denne indflydelse på samfundet åbner op et perspektiv på regnskabs- og revision som social af natur og følgelig for diskussion af regnskabs- og revisionsrelaterede handlinger som endten socialt *ansvarlige* eller *uansvarlige*.

Antagelsen er i overensstemmelse med regnskabsteoretikeren Flints perspektiv på revision som en socialt funktion hvor den brede, kollektive eller *offentlige* interesse varetages. I samklang med den tidligere beskrevne forståelse af legitimitet antager Flint ideen om, at det er samfundet som dels sætter forventningerne til revisors arbejde dels virker legitimerende for revisorstanden når den efterlever offentlighedens forventning.

Konsekvensen af Flints perspektiv bliver, at revision som koncept styres af de etiske og sociale værdier som repræsenteres i den offentlige mening og således kontinuerligt må tilrettes hertil. Altså må revision og dermed fælles regnskabsstandarder skulle udformes *etisk* eller *socialt ansvarligt* hvis legitimiteten i offentligheden skal bestå.

### **IASB tilstræber socialt ansvarlig regnskabsregulering**

Det antages at tilstræbelse af social ansvarlighed er et kriterie, som anerkendes af IASB i forbindelse med udvikling af regnskabsstandarder.

For det første baseres dette på vedtagelsesprocessen omkring udstedelse af regnskabsstandarder hvilken i sin essens er ret demokratisk. Udstedelsen af standarder sker i overensstemmelse med EU regi således, at IASBs udkast til standarder for at blive vedtaget, skal igennem en række godkendelser i EU, i sidste instans kommissionen. EU har altså autoritet til at hindre vedtagelse af standarder som der ikke-måtte have fordelagtige konsekvenser for samfundet.

Selve processen vedrørende udarbejdelse af udkast omfatter udgivelse af en række *discussion papers*, hvilke giver organisationer og myndigheder med interesse for regnskabsfeltet mulighed for at komme med inputs. For det andet baseres atagelsen om IASBs tilstræbelse af social ansvarlighed på regulering Selznicks og Den Hertogs reguleringsperspektiv. Regulering defineres af Selznick (1973) som ”*sustained and focused control exercised by a public agency over activities that are valued by a community*” (Baldwil, Robert & Cave, Martin s. 2), altså som et offentligt agenturs opretholdende og fokuserede kontrol over aktiviteter, som er værdifulde for samfundet.

Den Hertog (2000) definerer regulering som ”*the employment of legal instruments for the implementation of social-economic policy objectives*” og forstår dermed regulering som instrumentel styringsmekanisme til implementering af socioøkonomiske målsætninger.

Definitionerne indebærer, at regulering betragtes som et middel til at kontrollere og styre adfærd der er hensigtsmæssig for samfundet som hele. Dermed for regulerig karakter af en samfundstjenstlig, etisk handling.

## 6.DET EKSTERNE REGNSKABS LEGITIMITET OG NORMER

Hvis dagsværdiregnskabet skal kunne betragtes som legitimt i Habermasiansk forstand, må det være foreneligt med de normer, der generelt er knyttet til det eksterne regnskab og som betragtes som alment accepterede. IASB har i deres *begrebsramme* fremsat hvilke formål der arbejdes mod i udviklingen af standarder og hvilke kriterier der er centrale og normative ved udvikling og anvendelse af standarderne. Begrebsrammen kan ses som en formalisering af de regnskabsnormer som IASB og FASB ved begrebsramme-udarbejdelsen, regnede for fornuftige, accepterede, og hensigtsmæssige at anvende som fremtidigt normativt grundlag. Der er således næppe tvivl om, at begrebsrammen er central i afdækningen af dagsværdiregnskabets legitimitet. I det følgende vil der dog blive gået dybere til værks hvad angår afdækning af normer knyttet til regnskabet. I kraft af at regnskabspraksis og revision ikke traditionelt baserer sig på nogen klassisk videnskab (og dermed videnskabsteori), men snarere er vokset frem af et markedsbehov, er faget ældre end de normer som IASBs begrebsramme repræsenterer. Som det vil vise sig i det følgende, har de formål og normer som har knyttet sig til faget, langt fra været konstante.

For at opnå en dybere og bredere forståelse for regnskabs normer og dermed et bedre udgangspunkt for diskussion af dagsværdiregnskabs legitimitet, vil de følgende afsnit indeholde en belysende gennemgang af hovedpunkter i det eksterne regskabs normers genealogi og historik, i den udstrækning det findes relevant. Navnlig vil fremkomsten af et såkaldt *informationsperspektiv* på regnskabet, kobling med økonomisk- og sociologisk filosofiske antagelser, samt dagsværdiregnskabs historiske, normative rationaler være fokusområder.

## 6.1.HISTORIK

Regnskabspraksis som egentligt fagområde udspringer af de markedsmæssige forhold og behov der har gjort sig gældende siden industrialiseringen. Indtil det nittende århundrede havde ektern regnskabsaflæggelse lagnt fra samme store betydning som det er tilfældet i nyere tid. Der havde primært været tale om simple virksomhedsstrukturer uden adskillelse mellem ejerskab og direktion. Regnskabs funktion var således primært intern, til brug for ejerens beslutninger omkring ledelse, strategi og ressourceallokering

Dette ændrede sig med industrialiseringen. Fremkomsten af aktieselskaber og et aktivt marked for aktier skubbede til ønsket om gennemsikuelighed hvad angik de enkelte virksomheds ressourcer og resultater. Regnskabs formål blev dermed eksternaliseret; adgangen til et revisorpåtegnet eksternt regnskab, blev en måde hvorpå investorer udefra kunne få indblik i virksomhedernes finansielle position og hvorpå virksomhederne kunne kommunikere deres finansielle position og potentiale for afkast, til omverdenen.

### **Fremkomst af informationsperspektiv**

Op gennem især det tyvende århundrede og frem, har regnskabsteori - og praksis været præget af forskellige perspektiver. Flere teoretikere har analyseret revisions,- og regnskabsfunktionen og de dertil knyttede normer og perspektver i lyset af fagets historiske udvikling og påvist et tydeligt samspil mellem normativitet og praksis. En sådan historisk tilgang repræsenteres eksempelvis af Richard (2004) idet han opdeler regnskabshistorien og de foretrukne metoder i en række stadier som samtidig kobles med normative grundlag. Baker<sup>6</sup> antager ligeledes en historisk tilgang i sin

---

<sup>6</sup> Richard C. Baker er professor i regnskab ved School of Business of Adelphi University, N.Y.

beskrivelse af lovgivningen om revisors uafhængighed i lyset af den markedsøkonomiske udvikling<sup>7</sup>. En tilsvarende tilgang repræsenteres af Füchsel, Gath, Langsted og Skovby (2005) i deres udlægnig af revisions- og rapporteringsregulerings fremvækst. Larsen, Christensen og Nielsen (2004)<sup>8</sup> orienterer sig ligeledes om den historiske udvikling inden for regnskab og anvender Beavers (1998) terminologi hvori der normativt skelnes mellem to perspektiver på regskabet; henholdsvis et *målingsperspektiv* og et *informationsperspektiv*.

Særligt det perspektiv som Beaver definerer som *informationsperspektivet* synes at være relevant i forhold til de normer der i dag kan tillægges regskabsreguleringen og ikke mindst, som har været centralt for fremvæksten af dagsværdiregnskabs rolle i IFRS.

I kraft af at regnskabet er et middel til at kommunikere virksomhedens økonomiske forhold til udenfor ståede aktører, virker det ganske logisk at tillægge begrebet *information* en væsentlig betydning i relation til det revisorpåtegnede eksterne regnskab. Den teoretiske betydning af information og udstrækningen af begrebets betydning i relation til regnskab, har dog langt fra været statisk og var i regskabslitteraturen frem til 1970'ere kun repræsenteret i mere eller mindre direkte udstrækning (Larsen, Christensen, Nielsen 2004 s. 164).

Det der adskiller informationsperspektivet fra det *målingsperspektiv* der 1950'ere og 1960'ere herskede inden for faget, var at det brød med det eksisterende fokus på alene regnskabs gengivelse af indkomst og udvikling af et bedst muligt *målingssystem*<sup>9</sup> (Christensen, Larsen, Nielsen 2004 s. 164), til fordel for et større og mere eksplicit fokus på informationsværdien. Perspektivet opstår inden for den interne brug af regnskab som grundlag for beslutninger (eksempelvis Madsen 1958, Horngren 1962, Worre 1972) med udgangspunkt deri overførtes ideen efterhånden litterært til også at omfatte det eksterne regnskab; først sporadisk, men siden i kraft af egentlige formålsformuleringer og indarbejdelse i de regulatoriske formålsformuleringer. Følgelig blev der tale om et egentligt og udbredt informationsperspektiv hvor altså selve informationsaspektet som et markedsøkonomisk værdifuldt gode kom i centrum og hvor information som begreb blev gjort til tema for yderligere uddefinert forståelse.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Richard C. Baker: The Varying Concept of Auditor Independence - Shifting with the Prevailing Environment.

<sup>8</sup> Artiklen Regnskab, regulering og information – træk af 25 års udvikling.

<sup>9</sup> Repræsenteret af eksempelvis Canning, Alexander, Edwards & Bell og herhjemme Kristensen (1943) og Hansen (1962)

<sup>10</sup> F.eks. blev værdien af den information som regnskabet indeholdte, i højere grad anerkendt som specifikt afhængig af de enkelte brugeres ønsker og behov.

I relation til europæiske (EF) regnskabsregulering materialiserede informationsperspektivet sig for alvor med vedtagelsen af det fjerde selskabsretlige direktiv i 1978 som, inspireret af engelsk-amerikansk regnskabstradition og med henblik på harmonisering af kapitalmarkederne, valgte dette perspektiv som bærende idégrundlag (Christensen, Larsen, Nielsen 2004 s. 164). Følgelig blev regnskabet formål at give objektiv, brugbar og relevant information til de finansielle markeder.

I dag må informationsperspektivet uden tvivl betragtes som det gængse inden for regnskabsteori. Det viser sig eksempelvis i IASBs begrebsramme. Her er begrebet information omdrejningspunkt i formuleringen af de øvrige kriterier for regnskabsstandardernes udarbejdelse og anvendelse. Vigtigheden af begrebet information bekræftes bl.a. i kraft af det separate afsnit "*Users and their information needs*", hvor brugere af informationen defineres. For eksempel udtrykkes det at: "*The users of financial statements include present and potential investors, employees, leders, suppliers and other trade creditors, costumors, governments and their agencies and the public. They use financial statements in order to satisfy some of their different needs for information..*" (IFRS Begrebsrammen §15 s. 9).

I det følgende afsnit vil jeg påvise, at aspekter af den teoretiske argumentation der almindeligvis fremføres som forklaring af det revisorpåtegnede regnskab som fænomen, i væsentlig grad rummer informationsperspektivet som grundantagelse. Min påstand er, at informationsperspektivet ikke blot skal betragtes som afgrænset fra regnskabs-teorien, men er et væsentligt aspekt i den teoretiske argumentation og snarere skal ses som en almen accepteret norm. Denne konstatering bliver, i forlængelse af den tidligere fremførte forståelse af legitimitet, central for afdækningen af dagsværdiregnskabet legitimitet.

## 6.2. TEORI OG ANTAGELSER

Nærværende afsnit vil som nævt omhandle den teoretiske argumentation for eksistensen og legitimiteten af det revisorpåtegnede eksternt regnskab. Man kan argumentere for, at informationsperspektivet som er beskrevet ovenfor, i væsentlig udstrækning er en antagelse der ligger inherent i teorierne. Teorierne som fremføres i dette afsnit omhandler primært personers ageren på baggrund af tilgængelig information og således antagelsen, at relevant information har afgørende betydning for personers beslutninger.

I forbindelse med redegørelse for teorierne, vil koblingen fra regskabsteori til grundlæggede økonomiske- og sociologisk filosofiske antagelser berøres.

Den teori der almindeligvis anvendes til teoretisk at forklare revisors rolle som påtegner af det eksterne regnskab er den såkaldte agentteori. Agentteorien forklarer ud fra den teoretiske konflikt 'asymmetrisk information' logikken i behovet for et revisorpåtegnet eksternt, informativt regnskab. I det følgende vil der gøres rede for agentteorien samt for to relevante antagelser nemlig 1) antagelsen om *rational expectations* som er hentet fra den sociologiske litteratur og 2) antagelsen om *egennytteoptimering*, som er hentet fra liberalistisk filosofi. Det er min påstand at disse to antagelser sammen med informationsperspektivet rummes i agentteorien. Fordi de går forud for agentteorien vil der først blive redegjort for antagelserne. Herefter vil logikken i agentteorien vise sig.

### **Teorien om Rational Expectations**

De antageligvis sande finansielle data der med det eksterne regnskab bliver offentligt tilgængelige, giver som tidligere nævnt regnskabsbruger mulighed for, ud fra et kvantitativt, objektivt grundlag, at gisne om indtjeningsmuligheder og risici inden beslutninger om for eksempel investering træffes. Overvejer en potentiel investor som ikke har nogen *insider*-viden, at anskaffe sig aktier i et børsnoteret selskab, vil hun typisk basere sin beslutning om at købe aktier (eller lade være), på den information der er tilgængelig for hende. Dette kan være diagrammer over aktiens historiske udvikling, medieinformation om branchens ståsted og muligheder, og om det specifikke selskabs placering i forhold til konkurrenterne. Selskabets eksterne regnskab vil naturligvis også have betydning: Bliver overskudet overraskende lavt i forhold til forventingerne, er der en væsentlig sandsynlighed for, at vor investor bliver mindre tilbøjelig til at købe aktier. Omvendt, hvis regnskabet underbygger i forvejen gode forventinger, fordrer det alt andet lige, en større tiltro til at aktiekøb er en god investering.

Vores forventning til nævnte investors adfærd, bunder i antagelsen om *Rational Expectations*. Teorien om *Rational Expectations*. Derudfra må ethvert menneske til enhver tid forventes at træffe rationelle beslutninger ud fra den information som er tilgængelig på det givne tidspunkt. (Wallace, s. 13). Overført til investeringsteori vil markedspriserne på aktier således afspejle den relevante finansielle og ikke-finansielle information der er til rådighed.

For en virksomheds aktionærer, potentielle aktionærer og øvrige interessenter vil information som er præsenteret i det eksterne regnskab således være af ganske væsentlig betydning da beslutninger der træffes af den enkelte investor jo følgelig vil påvirke af markedet. Antagelsen rummer naturligvis også, at information, fordi det påvirker markedsaktørernes beslutninger, kan bruges til at manipulere markedet. Eksempelvis kan en optimistisk præsentation af virksomhedens værdier eller indtjening, løfte virksomhedens aktieværdi i markedet, et fænomen som historien rummer klare eksempler på.

Netop dette; muligheden for manipulation (i første instans af tallene i regnskabet, i sidste instans af regnskabsbrugers adfærd) er en væsentlig og fordrende problemstilling i forhold til fremkomsten og udviklingen af lovgivningen omkring regnskab og revision. Regler om hvorledes indtjening og værdier skal repræsenteres, og kravet om revisionspåtegning som sikrer overholdelse af disse regler, opnår hermed værdi som og legitimitet i kraft af egenskaben som investors garant for informationens rigtighed.

### **Egennytteoptimering**

Muligheden for manipulation er, som det allerede er antydnet, særlig betydningsfuld i den teoretiske argumentation for revisorpåtegningen af det eksterne regnskab. Dette udspringer af teorien om egennytteoptimering.

Egennytteoptimering eller *opportunisme* er en fundamental antagelse inden for klassisk økonomisk teori, som kan føres tilbage til grundlæggende liberalistisk filosofi. Den tidlige oplysningsfilosof, britten Thomas Hobbes (1588-1679) formulerer egennytteoptimeringen eller *selvopholdelsestragen* som menneskelige grund-adfærd og anvender antagelsen som fundamentet i sin filosofi. Essensen er at enhver person som udgangspunkt altid er sig selv nærmest og altså prioriterer sin egen overlevelse, lykke og nytte over alle andres.

Den antagelse som Hobbes åbner op for, giver anledning til nogle af de mest fundamentale antagelser i økonomi ligesom det danner fundamentet for Hobbes filosofi om politisk magt og dennes legitimitet. Den klassiske økonom og moralfilosof Adam Smith ofte omtalt som 'økonomiens fader') repræsenterer en indarbejdet tanke om egennytteoptimering inden for økonomisk teori. I et af hans mest kendte citater formulerer Smith følgende:



*It is not from the butcher, the brewer or the baker, that we expect our dinner, but from their regard to their own interest. We address ourselves, not to their humanity but to their self-love, and never talk to them of our own necessities but of their advantages.*  
(*The Wealth of Nations*, 1776)

Dermed åbner Smith for *den* liberalistiske økonomiske tænkning som er en væsentlig del af forståelsen bag revisionsteorien.

### **Agentteorien**

Som nævnt i begyndelsen af delkapitlet er det min påstand, at atagelse om egenytteoptimering såvel som rational expectations er grundantagelser i agentteorien.

Teorien omfatter nemlig, at personer der er involveret i relationer med såkaldt *assymmetrisk information* forventes at handle til fordel for egen nytte, uagtet at dette kan være på bekostning af ærlighed overfor omverdenen. Assymetriske information vil sige at der er en ulighed i to parters viden om en sag. Begrebet anvendes i situationer hvor disse to parters relation har form af et afhængighedsforhold. Det anvendes problematiserende og antager i overensstemmelse med Hobbes filosofi, en rationel og egenytteoptimerende adfærd som kriterie for parternes handlen.

I selskabssammenhæng vil det materialisere sig således, at ledelse og ejerkreds vil arbejde i retning af forskellige, endda modstridende interesser. En leder, der typisk er lønmodtager, forventes ikke at ville yde mere end den indsats der akkurat tilsvare hendes løn (i forhold til hvad hun ville kunne inkasere andetsteds) . Er hun performancelønnet, som det ofte er tilfældet, vil hun tilstræbe at fremvise så gode resultater som muligt; eksempelvis gennem et positivt årsregnskab. Ejerkredsen derimod, vil have interesse i et retvisende årsregnskab, som er mest muligt relevant i forhold til investeringsbeslutninger. Altså; et regnskab som hverken viser bedre eller værre resultater, end det der repræsenterer det sande billede af virksomhedens værdier og indtjening.

Scenariet giver anledning til en åbenlys problematik. Som følge af virksomhedens struktur, vil ledelse have det mest dybdegående og faktuelle indblik i virksomhedens foretagender, men eftersom

ledelsen kan handle opportunistisk og har et incitament til at gøre dette, kan ejerkredsen i teorien ikke stole på, at ledelsens rapportering er sand og umanipuleret.<sup>11</sup>

Den beskrevne situation bekræfter yderligere argumentet om, at regnskabs sandhed og dermed informationsværdi må etableres gennem en ekstern, uafhængig, kontrollerende instans eller *agent*. Denne agentrolle udgøres af den uafhængige revisor, som kan vurdere og udtale sig om ledelsens rapportering og som har pligt til, at informere om brud på indgående kontrakter mellem ledelse og ejerkreds.<sup>12</sup>

## Etik

Lad os et øjeblik vende tilbage til Adam Smiths liberalistiske økonomiske filosofi, som blev nævnt i afsnittet om egeytteoptimering. Smith anvender Hobbes' filosofi om egennytteløshed på det markedsøkonomiske felt og gør sig bemærket ved at lade denne menneskelige egenskab danne fundament for markedets funktionalitet. I endnu et kendt citat udtrykkes følgende:

*“Every individual necessarily labours to render the annual revenue of the society as great as he can. He generally, indeed, neither intends to promote the public interest, nor knows how much he is promoting it...he intends only his own gain, and he is in this, as in many other cases, led by an invisible hand to promote an end which was no part of his intention. Nor is it always the worse for the society that it was no part of it. By pursuing his own interest he really intends to promote it. I have never known much good done by those who affected to trade for the public good .“ (Smith 17xx)*

Hermed udtrykker Smith ideen om det frie og lige marked, som han er så kendt for. (Betydningen af lighed og imødegåelse af monopoler, er ikke tydeligt i dette citat, men fremgår andetsteds i Smiths værk). Ideen må i sin essens betragtes som alment accepteret og er en af grundpillerne i fælleseuropæisk (EU) regulering, derunder IASBs regnskabsregulering. De efterfølgende to og et halvt århundredes virkelighed fra Smith formulerede ideen, har vist at et frit og lige marked, i

---

<sup>11</sup> Som konsekvens af, at en *bestyrelse* er en realitet i danske virksomheder, tilføjer Elm-Larsen bestyrelsen som endnu et element i hans udlægning af agentteorien. Eksistensen af en bestyrelse kan betragtes som en opdeling af virksomhedens ledelse i henholdsvis en direktion og en bestyrelse, hvor bestyrelsen kan betragtes som principal i forhold til direktionen, men som samtidig er ansvarlig for regnskabet og således kan betragtes som agent i forhold til ejerkredsen (repræsenteret ved *generalforsamlingen*). Altså vil der være tale om kontraktbaserede principal-agent forhold mellem ejerkreds og bestyrelse med ejerkreds som principal, mellem bestyrelse og direktion med bestyrelse som principal og mellem ejerkreds og revisor med ejerkreds som principal. (Elm-Larsen, Institut for regnskab og Revision: Revision, Materialesamling 2006)

<sup>12</sup> Agentteorien kan naturligvis udvides til at omfatte alliancer eksempelvis mellem virksomhedsleder og revisor. Problematikken omkring revisors opportunistisme er dog et kapitel for sig som ikke vil berøres yderligere her.

praksis er vaskeligt at opretholde uden særlige instanser. Som det fremgår af kapitlets helhed er det revisorpåtegede eksterne regnskab og fokus på information og dermed markedsgennemsigtighed, en vigtig del af bestræbelsen efter det optimale marked præget af lighed og frihed for aktørerne.

Det eksterne regnskabs informationsværdi og betydning for markedet, og revisorstandens rolle som kontrollant af regnskabets rigtighed, giver anledning til at revision behæftes med et etisk aspekt. Det er en samfundstjenstlig opgave at sikre regnskabets informationsværdi, ikke blot for investorerne som interessegruppe, men også for opretholdelse af det ideelle marked præget af gennemsigtighed via relevant information. Ligeledes forholder det sig med lovgiving på området. På et mere overordnet plan, og i tråd med vor antagelse om reguleringes rolle og betydning i samfundet, har virksomhedsejerne (og i øvrigt andre interessenter) behov for en overordnet instans som udstikker regler og standarder som regskabet skal aflægges efter.

Denne etiske gerning eller *sociale ansvarlighed* må betragtes som endnu en norm eller *værdi* som er knyttet til revisionsteorien og som bidrager til revisorstandens legitimitet.

Blandt teoretikere der omtaler det sociale element i revision er Wanda A. Wallace. Wallaces *Information Hypothesis* fremhæver nemlig, at der er sociale gevinster ved den information, som regnskabet bidrager med; nemlig reduktion af risici, forbedret beslutningstagen og med forbedret beslutningstagen også øgede indtægter i form af handelsprofit (Wallace<sup>13</sup>), altså forhold som kan siges at være til gavn for ikke blot direkte investorer, men *også* for den bredere offentlighed. Dermed bidrager Wallace til antagelsen om det påtegnede regnskab som værdiskabende for samfundet, et synspunkt der, som det ble præseteret i opgaves metode-del, i øvrigt deles af Flint.

### 6.3. BEGREBSRAMMENS NORMER

Revisions- og regnskabspraksis adskiller sig fra andre akademiske fagområder ved, hævdes det, ikke at have basis i en egentlig normativ teori. Som historikken omkring fagets udvikling illustrerer, så er faget snarere vokset frem af et samfundsmæssigt behov og teorierne som er beskrevet ovenfor, kan siges at være formuleret sekundært i takt med at faget har udviklet sig.

Formalisering af et normativt formål, som er konsistent med informationsperspektivet og med værdien af, at tilføre sand, retvisende data til samfundet blev introduceret med den amerikanske

---

<sup>13</sup> I Institut for regnskab og Revision: Revision, Materialesamling 2006

reguleringsorganisation FASB som i 1976 udformede en begrebsramme (*Conceptual Framework*). Siden udgav i 1989 også den internationale organisation, IASB en normativt sammenlignelig begrebsramme for regnskabspraksis, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statement* (Whittington 2008 s. 141).

### **Information og nytte**

Begrebsrammes formål er, at danne et konsistent system af sammenhængende kriterier, der angiver ønskede egenskaber ved funktionen af- og begrænsningerne i de finansielle regnskaber (Christensen, Larsen, Nielsen 2004 s. 173) og at vejlede lovgivere og standardsættere ved udarbejdelse af tekniske regelsæt. Begrebsrammen kan således betragtes som en formulering af fælles normative principper som skal tjene til konsistent og fair udstikelse og brug af standarder. Begrebet *information* indtager en væsentlig plads i begrebsrammen. Dets vigtighed afspejles af den udspecificerede begrebsforståelse som defineres i begrebsrammen. Regnskabsbrugers informations-*behov* uddefineres nemlig til at give anledning til følgende tre opgaver: i) Prognoseafhandlingen, ii) kontrolafhandlingen og iii) fordelingsafhandlingen.

Prognoseafhandlingen handler om ressourceallokering; altså hvorledes regnskabsbruger bør placere sine ressourcer. Dette vil typisk være rettet mod aktionærer, der ud fra forventninger om virksomhedens fremtidige indtjening vil træffe beslutninger om køb og salg af aktier. Prognoseafhandlingen betragtes (f.eks. Elling 2005 s. 166) som den mest fremtrædende og lægger sig i høj grad op af før omtalte teorier om information og rationelle beslutninger (*rational expectations*).

Kontrolafhandlingen adskiller sig ved at være bagudrettet i sin natur. Et traditionelt aktionærbehov bestod (jf. Elling 2005 s. 166) i, at aktionærer i egenskab af deres ejerskab ønskede eksterne regnskaber, som kunne danne grundlag for kontrol af ledelsen for at sikre at egenkapitalen var holdt intakt og blev forvaltet effektivt. I kontrolafhandlingen ligger således den klassiske principal-agent-problematik som kendetegner agentteorien. Fordelingsafhandlingen skal ses i forhold til *intern* beslutningstagning om hvorledes ressourcer skal fordeles, eksempelvis gennem udlodning, tatieme og overskudsdelingsordninger. Essensen i forhold hertil er altså, at det eksterne regnskab skal virke som et objektivt grundlag for disse fordelinger.

Udover information er der yderligere to begreber eller *kriterier*, som har særlig betydning; nemlig *nytteværdi* og *væsentlighed*. I det afsnit der behandler formålet med det finansielle regnskab slås det fast, at formålet med regnskabet er at levere information, der er *nyttig* for nuværende og potentielle investorer (Christensen, Larsen, Nielsen 2004 s. 173). Med nytte skal forstås at informationen rent faktisk fører til et bedre beslutningsgrundlag for regskabsbruger. Der er tale om den gængse utilitaristisk<sup>14</sup> funderede brug af begrebet inden for det økonomiske felt, hvor nytte så at sige kan gøres op i penge. For at kvalificere sig, bør de omkostninger der er forbundet med regskabsinformationen ikke overstige den samlede nytte, som informationen bibringer. Ifølge Christesen, Larsen og Nielsen (2004 s. 165) er denne betragning en konsekvens af informationsperspektivet; nytte som kriterie indbefatter nemlig perspektivet på regskabsinformation som økonomisk gode, der på lige fod med andre goder har en pris og en nytteeffekt.

Kriteriet om væsentlighed hænger i en hvis grad sammen med begrebet nytte, og kan forklares som en ”tærskelværdi” i forhold til nytten. Regskabsinformation kan være nyttig for visse brugere og opfylde kravet om at omkostninger ikke overstiger ’*benefits*’. Samtidig kan informationen være *uvæsentlig*, hvis fravær af informationen ikke vil give anledning til et væsentligt tab for samfundet. Altså bør information være nyttig, og have en samlet samfundsmæssig væsentlighed.

### **Begrebsrammens kvalitetskrav**

IASB opstiller i forlængelse af kravet om *nytte* en række kvalitetskrav til regskabets oplysninger, som skal sikre denne nytteværdi. Formulering af kriterierne har form af et hierarki af kvalitative egenskaber, som regskabsinformationen bør være i besiddelse af (Christensen, Larsen, Nielsen 2004 s. 173). Disse egenskaber omfattede indtil 2008 *relevans*, *pålidelighed*, *sammeligelighed* og *forståelighed* (Elling 2005 s. 169).

Hvad angår sammenlignelighed så opfylder regskabets oplysninger kravet om sammenlignelighed når det er muligt for brugerne, at sammenligne en virksomheds regnskab over tid med henblik på at identificere tendenser i dens finansielle position og ydeevne. Ligeledes skal det skal være muligt at sammenligne regnskaber fra forskellige virksomheder i forhold til deres relative finansielle position og ydeevne (IASB 2007, IFRSs s. 22 §39). Med forståelighed menes, at informationen skal være

---

<sup>14</sup> Utilitarismen er den filosofiske retning som britten John Stuart Mill (1806-1876) med det lille værk *Utilitarianism* (1871) etablerer ideen om økonomisk afvejning på baggrund af goders eller scenariers nytteværdi.

forståelig inden for grænserne af hvad der kan forventes af brugere som har et ”*fornuftig kendskab*” (IASB 2007, IFRSs s. 18 §25). til erhvervsøkonomiske forhold og regnskab .

Kriteriet om *relevans* defieres I begrebsramme således: ”*information has the quality of relevance when it influences the economic decisions of users by helping them evaluate past, present and future events or confirming , or correcting their past evaluations*” (IASB 2007, IFRSs s. 19 §26). . Det er således tydeligt, at der til relevans knytter sig før omtalte formål hvad angår information og de dertil knyttede opgaver, særligt kontrolafhandlingen og prognoseafhandlingen. Regnskabsinformation skal altså være relevant i forhold til brugernes beslutninger om fremtiden og evaluering af fortiden.

Endelig defieres *pålidelighed* defineres i begrebsrammen således: ”*Information has the quality of reliability when it is free from material error and bias and can be depended upon by users to represent faithfully that which it either purports to represent or could reasonable be expected to represent*” (IASB 2007, IFRSs s. 20 §31). .

Yderligere fem underlæggende egenskaber, bidrager til at information kan betragtes som pålidelig, nemlig i) *troværdig repræsetation (faithfull representation)* hvilket vil sige at den formmæssige repræsentation af informationen skal være i overensstemmelse med den økonomiske realitet . , ii) (*substance over form*), dvs. et krav om, at transaktioner og andre begivenheder skal de præsenteres i overensstemmelse med deres substans eller *natur*<sup>15</sup> og økonomiske realitet og altså ikke udelukkede på baggrund af deres *legale form* , iii) *neutralitet (neutrality)* hvilket vil sige at informationen skal være fri for bias. , iv) *Forsigtighed (prudence)* <sup>16</sup>, og endelig v) *fuldstændighed (completeness)* inden for grænser af hvad der er væsentligt og nyttigt. (IASB 2007, IFRSs s. 20 §35-37)

#### 6.4.OPSUMMERING

Kvalitetskravene i IFRS’ begrebsramme kan siges at være i overensstemmelse med de normer, antagelser og teorier, der blev afdækket i de foregående afsnit om det eksterne regnskabs historik og normer.

---

<sup>15</sup> *Natur* er min egen tilføjelse idet ordet synes mere dækkende på dansk end orden *substas*.

<sup>16</sup> Defineres I begrebsramme(s. 20§37) således: ”*the inclusion of a degree of caution in the exercise of the judgements needed in making the estimates required under conditions of uncertainty, such that assets or income are not overstated and liabilities or expenses are not understated*”.

Betragter man begrebsrammens formulering af regnskabet formål og kriterierne for kvalitet, afslører der sig nogle overordnede normative principper (et *kodeks*), som i væsentlig grad synes etisk i dets natur.

Der er således en tydelig sammenhæng fra det etiske aspekt af revisors rolle som påtegner af regskabet, som blev afdækket tidligere, til de principper eller etiske *dyder*, som begrebsrammen præsenterer. I lighed med den teoretiske argumentation for revisors- og det påtegnede eksterne regnskabs legitimitet, ligger der i begrebsrammen den tanke, at revisionsstanden er etisk i forhold til at levere informationsværdi til samfundet og dermed bidrage til optimering af den samlede samfundsnytte.

Det er tydeligt, at begrebsrammen rummer før omtalte informationsperspektiv. Informationsperspektivet og den reelle historik i øvrigt, gav anledning til, at regnskabet må betragtes som informationskilde fra virksomheden til udenfor stående interessenter, om virksomhedens finansielle standpunkt, præstation, fremtidige indtjeningsmuligheder og risici. Med begrebsrammens fokus på regnskabsbrugers informationsbehov og revisors opgaver for at imødesæ disse, kan denne sammenhæng næppe betvivles.

Formålet om regnskabet informationsværdi og relevans til beslutningsformål, har dog skubbet til debatten om hvorledes aktivers værdi (derunder finansielle aktiver), bør måles. Begrebsrammen rummer ikke noget entydigt svar og i realiteten bliver der typisk tale om, for det første en saglig vurdering af aktivets økonomiske substans eller *natur* og for det andet en afvejning mellem de to primære egenskaber *relevans* og *pålidelighed*.

Som det fremgår af temaet for afhandlingen, har der gennem den seneste årrække været tale om en fremvækst af, at dagsværdi anvendes som målingsmetode fremfor det traditionelt oftere anvendte alternativ, historisk kostpris. Følgende afsnit vil således omhandle udviklingen af dagsværdi som målingsmetode og legitimiteten i forhold til de normer, som ligger i begrebsrammen og i regskabsteorien.

## 7.RATIONALET FOR DAGSVÆRDI

For at forstå rationalerne i dagsværdi som målingsmetode bør det klarlægges hvordan metoden adskiller sig fra dets alternativ, historisk kostpris-metoden. Som det allerede til dels er nævnt, har historien budt på ændringer i perspektiv på virksomheden og regskabet. Ligesom den praktiske og normative udvikling har skubbet til opfattelse af regnskabets formål og forventingen til revisorstanden, har udviklingen (både markedsmæssigt og normativt) givet anledning til forskellige metoder at opgøre værdi i regnskabets balance.

Overordnet set, kan man tale om, at der historisk har været tale om to forskellige teoretiske indkomst,- og værdibegreber, som kan sammenfattes under to forskellige paradigmer og som hver især knytter sig til henholdsvis dagsværdi henholdsvis historisk kostpris som foretrukken indregningsmetode. Dagsværdi som målemetode kobles almindeligvis sammen med den *formueorienterede* paradigmatisk tilgang. Denne tilgang er langt hen ad vejen konsistent med principperne fra økonomisk teori. Modstykket er det transaktionsbaserede regnskabsparadigme hvor fokus ligger på som fokuserer på virksomhedens evne til at generere pengestrømme pba historisk erfaring.

Det er en almindelig antagelse at historisk kostpris er den 'traditionelle' måde at opgøre værdier og at dagsværdi er mere moderne som målingsmetode. Dagsværdi som målemetode er dog ikke et nyt fænomen. Der har i forskellige perioder været forskellige tendenser og man kan argumentere for, at metoden til indregning er historisk begrundet, både hvad angår økonomiske forhold og hvad angår det mere normative syn på virksomheden og regskabet.

En af dem der har beskæftiget sig med den historiske udbredelse af dagsværdiregnskabet eller *fair value accounting* i Europa<sup>17</sup> er Richard (2004.) som identificerer tre regskabshistoriske *stadier*, nemlig (jf. Richard, 2004 s. 3) i) det *statiske* stadiet i det nittende århundrede, hvor markedsværdi som målingsmetode var dominerende inden for regnskabspraksis, ii) det tyvende århundredes *dynamiske* tilgang som var domineret af historisk kostpris som foretrukken målingsmetode, og endelig iii) det *fremadskuende* eller "*forward looking*" *stage* fra kravet om obligatorisk regskabsaflæggelse efter IFRS i 2005 og frem, hvor måling bliver baseret på en blanding af fair value og termen *value in use* (et begreb som senere vil blive forklaret). I det følgende vil jeg, med udgangspunkt i Richards tre overordnede regskabsstadier, redegøre for historikken omkring brug af dagsværdi som målingsmetode.

---

<sup>17</sup> Primært Tyskland og Frankrig (Jaques Richard, 2004 s 3)



## 7.1.HISTORIK - normativ

*“The fair estimation of merchandise must occur..not on the basis of their cost...but in proportion to their value” (Delaporte 1808)*

### **The Principle of Death vs. Going Concern**

Det der kan overraske ved det første af de stadier som Richard identificerer er (jf. Richard, 2004 s.5), at det nittende århundredes europæiske regnskabs-cutume<sup>18</sup> tilskrev, at aktiver i balancen skulle indregnes til dagsværdi. Udgangspunktet herfor var dog et andet, end det rationale man i dag anfører som argument for dagsværdi. Dog var det basale formål, *currens* tilstede.

I modsætning til nutidens antagelse om *going concern*, altså at regskabet udarbejdes under atagelse af, at virksomheder forstætter sin drift, byggede det nittende århundredes værdi-tilgang på hvad Richard betegner *The Principle of Death*. Der er her tale om et udgangspunkt der, snarere end de principper vi kender fra nutidig regnskabsreguleringen, læner sig op af kendte principper fra insolvensretten; nemlig tanken om kreditorbeskyttelse i tilfælde af virksomhedens konkurs. Aktiverne skulle altså præsenteres således at de afspejlede den currente værdi som de (på balancetidspunktet) ville kunne indbringe ved salg i markedet.

Fra 1870'erne repræsenteres en modsatrettet tendens , særligt i Tyskland af en række betydningsfulde virksomhedsrepræsentanter. Kaeyzner (1875), Von Strombeck (1878) og Scheffler (1879) udtrykte, at valuering af aktiver til markedsværdi var *for* favorable for kreditorerne og imødegik aktionærernes interesser. De var samtidig fortalere for en alternativ type balance, den *præstationsorienterede* ( "*the 'exploitation balance sheet'*") , som i modsætning til den anvendte formuebalance skulle baseres på princippet om kostpris og allokering af omkostningerne over investeringernes brugsperiode uden at fluktuationer i pris skulle indgå.

Med andre ord baner de tyske kritikere vejen til det såkaldt *realisationsprincip*, altså princippet om, at et aktivers finansiering *realiseres* i takt med at aktivet bruges.

---

<sup>18</sup> jf. Richard, 2004 s.5 eksempelvis affektueret i de franske (1807),- og senere de Tyske (1857) standarder.

Kritikken indikerer et ændret syn på virksomheden som ikke er overraskende set i lyset af det nittende århundredes fremvækst af aktieselskaber. Det primære fokus flyttes simpelthen fra virksomhedens kreditorer til dens aktionærer og fra formuen af besiddelserne (med henblik på sikring af kreditorer ved eventuel konkurs) til virksomheden som en kontinuerlig, driftig entitet (i moderne terminologi en *going concern*).<sup>19</sup>

Kostpris-tilgangen vandt betydelig tilslutning og blev fremadrettet det dominerede regnskabsparadigme i Europa. I den Tyske aktieselskabslov af 1884 hed det sig at "*Fixed assets and other assets which are not intended to be resold but are designed to be used for exploitation be valued at cost without taking account of any impairment under the condition that there is a systematic depreciation in line with their use*" (Richard, 2004 s. 7). Dette nye princip brød definitivt med dominansen af den statiske teoris principper og gav anledning til det såkaldte *præstationsorienterede regnskabsparadigme*.

### **Begrebet værdi**

Det præstationsorienterede regnskabsparadigme omfatter, at regskabets primære formål bliver at opsummere transaktioners økonomiske virkninger i periodevise resultatmålinger via resultatopgørelsen ud fra devicen: Overskud = forskellen mellem indtægter og udgifter. Den regnskabsmæssige konsekvens er, at balancen får en sekundær rolle i forhold til resultatopgørelsen. Balancen er så at sige reduceret til den 'hjælpfunktion' at videreføre uforbrugte ressourcer ved en periodes udgang til kommende perioders ressourceforbrug således at sammenhængen mellem indtægter og omkostninger bevares (det såkaldte *matchingprincippet* hvor indtjening i en given periode skal kunne sammenkædes med omkostninger der er associeret til det produkt som har kreeret indtjeningen<sup>20</sup> (bl.a. Bagshøj m.fl. 2009 s. 1).

Fra begyndelsen af 1900-tallet begyndte en række teoretikere at udvise utilfredshed med historisk kostpris-systemet. Argumentet gik, at det levede ikke op til tidens behov, særlig hvad angik prisændringer (Whittington 2007 s. 371). En konsekvens af kostpris-systemets fokus på indkomst

<sup>19</sup> Going Concern perspektivet udtrykkes eksempelvis af Paton og Littleton (1940) som udtrykker: *Liquidation is not the normal expectation; continuity is* (Kabir s. 10)

<sup>20</sup> Tanken repræsenteres af bl.a. Paton og Littleton (1940): "*Revenue is the product of the entity measured the amount of new assets – usually cash or other liquid assets or both – acquired from customers. Revenue represents the accomplishments of the enterprise.*" (Kabir s. 10)

og *matching* er at værdiændringer i balancen bliver så at sige ignoreret. Derved bliver værdierne i balancen ikke retvise i forhold til virkeligheden og kan, særligt i perioder med høje prisstigninger, give et helt skævt og usandfærdigt billede af virksomhedens værdier.

Gennem en stor del af det tyvende århundrede var der teoretiske bidrag der konfronterede problematikken og bidrog med forslag til hvordan balancens værdier alternativt kunne måles. En central og i øvrigt meget tidlig fortæller er den tyske advokat Herman Veit Simon<sup>21</sup>. Simon (1899) talte for subjektiv valuering i form af '*value in use*' (eller *Gebrauchswert*) hvilket skal forstås som en virksomhedsspecifik værdi der tillægges et aktiv. Grundtanken var, i lighed med visse af datidens økonomer en relativ opfattelse af begrebet værdi ; at værdi var "*a matter of opinion*" - i dette tilfælde virksomhedsejernes. Virksomhedsejeren skulle i følge Simon have den primære rolle i værdiansættelsen af aktiver (med mindre de da var bestemt for salg), eventuelt med hjælp fra eksperter. I Simons idé lå tanken om, at værdi er baseret på profitabilitet; altså den fremtidige indkomst aktivet forventes at generere (Richard, 2004 s. 103).

Man kan argumentere for en hvis lighed mellem Simons idé og tanken om *economic value*. *Economic value* eller *økonomisk værdi* er den værdi et aktiv kan siges at have, baseret på tilbagediskotering af de fremtidige pengestrømme aktivet vil indbringe. Dog repræsenterede Simons idé udelukkende en virksomhedsspecifik tilgang hvilket almindeligvis ikke er tilfældet hvad angår brugen af begrebet økonomisk værdi.

Ideen om værdi som tilbagediskonterede fremtidige pengestrømme, er i det hele taget ikke en del af det præstationsorienterede regnskabsparadigme. Indtil omkring 1970 er der ikke tale om et egentligt fælles vedtaget værdibegreb inden for regskabsteori og regnskabspraksis, men man kan argumentere for (bl.a Elling 2005 og Banghøj m.fl. 2009) at det præstationsorienterede regnskabsparadigmets opfattelse af værdi og indkomst, læner sig op ad det indkomstbegreb som økonomen Fischer I 1930 fremsætter.

### **Fischers indkomstbegreb**

---

<sup>21</sup> Ifølge Richard s. 103 den ideologiske *fader* bag "the forward lookig stage"

Fischer fokuserer alene på realiseret indkomst (*realised income*) og holder således formuen udenfor begrebsdannelsen. Forbrug af opsparede midler kan ifølge Fischer bidrage til en højere indkomst, men bevægelser på balancen alene i kraft værditilvækst eller værdiforringelser (i nutidig terminologi *kapitalindkomst*) omfattes ikke af hans indkomstbegreb.

I og med at formue og opsparing ikke indgår i indkomsten fraskrives fremtiden som fokusområde i Fischers indkomstbegreb. Følgelig bliver de regnskabsmæssige konsekvens et fokus på realiseret indkomst alene, hvor balancen, i lighed med historisk kostpris-systemet, reduceres til snarere at udtrykke periodisering af forskellige perioders indkomst end at indeholde værdi i sig selv.

I kraft af den opmærksomhed der er omkring realindkomst, er Fischers indkomstbegreb og principperne i det resultatorienterede regnskabsparadigme ganske forenelige. Dog kan Fischers indkomstbegreb ligesom det var tilfældet med det præstationsorienterede regnskabsparadigme anklages for at 'glemme' betydningen af balancen.

### **Hicks' indkomstbegreb**

*"..the "central" role of income is to serve as a guide to prudent conduct and should give people an idea of what they can consume without impoverishing themselves. (Hicks 1946)<sup>22</sup>*

Overgangen fra præstations- til den såkaldte *formueorienterede* tilgang, som det tyvende århundredes genkomst af dagsværdiregnskabet repræsenterer, læner sig op af en ændret opfattelse af indkomst i økonomisk teori. Fischers indkomst-forståelse forlades nemlig som den gængse og erstattes med det *Hickske* indkomstbegreb.

Hicks (1904-1989) formulerer i 1946 et indkomstbegreb som til dels bygger på Fischers, men hvor bevægelser i formuen samtidig indgår. Konsekvensen bliver en bredere forståelse af indkomst, som levner plads til formuen som en del af virksomhedens (eller personens) overordnede økonomi. Overføres ideen til det eksterne regnskab, sådan som det er tilfældet i den formueorienterede regnskabsteori, så forlades fokus på virksomhedens indtjening gennem driften ikke, men fordi værdiændringer i formuen inddrages, opstår fænomenet "kapitalindkomst" i resultatopgørelsen. Altså fås en mere retvisende balance (som viser øjebliksbillede af formuen) hvor aktiver måles til

---

<sup>22</sup> Ielling 2005 s. 132

dagsværdi og en resultatopgørelse som præseterer *økonomisk indkomst* indeholdende indkomst fra ikke blot drift og kapital.

En vifte af teoretikere tilsluttede sig kritikken af kostprisregnskabet og talte for en regnskabspraksis der inddrog bevægelser i balancen. Paton (1918), Schimt (1921), Sweeney (1936), Edwards (1938) McNeal (1939) (Bl.a. Whittington 2007 s. 371-371) repræsenterer blot et udsnit af fortalere for anvendelse af dagsværdi.

I tråd med det Hickske indkomstbegreb, gik argumentationen (f.eks. Edwards 1938, McNeal 1939), at anvendelse af nettoindkomst i resultatopgørelsen skulle øges og at de *currente* aktivværdier skulle præseteres i regskabet. Formålet var ganske simpelt en balance, som repræsenterer et mere sandt billede af virkeligheden.

I forlængelse af tidens ændrede fokus fra at have været på virksomheders kreditorer til at være centreret om især aktionærer, blev mere helheds,- og markedsøkonomiske perspektiver inddraget i argumentationen for dagsværdi som måleattribut. Paton (1922), Canning (1929), Sweemey (1936), MacNeal (1939) og Chambers (1966) , udvikler alle en såkaldt *True Income* regnskabsmodeller med heblik på global applikation og brugbar for alle typer af regnskabsbrugere (Kabir s. 2).

McNeal argumenterer for, at vigtigheden i at sikre *fairness* i forhold til aktionærer under realistiske forhold, hvor ejerskab over selskaber ikke er statiske med hyppigt ændres. Hver aktie, argumenterer McNeal, indeholder så at sige en hvis andel af virksomhedens værdi. Aktioærer vil således have en naturlig interesse i at kende den *currente* værdi af virksomheden. For aktiomærer vil kedskab til denne værdi være brugbar i forhold til sammenligning med værdien naf andre virksomheder der potentielt kunne investeres i. (Kabir s. 3)

Chambers' (1966) argumentation for anvendelse af *current* værdi i balancen handler især om virksomhedens mulighed for tilpasning (Kabir s. 15). Ifølge Chambers bør den enkelte virksomhed have som interesse, at muligheden for tilpasning til eksisterende markedsforhold, deruder at engagemet i handler er tilstede. Netop i forhold til virksomhedens standpunkt som markedsaktør (og dermed muligheder i markedet) er *current* værdi, mener Chambers, mest relevant (Kabir s. 16).

## 7.2.IMPLEMENTERING

På trods af, at kritikken af historisk kostpris-systemet og argumentation i retning af mere brug af dagsværdi var tilstede i litteraturen, var den europæiske regnskabspraksis gennem det meste af det tyvende århundrede præget af historisk kostpris-systemet (bl.a. Whittington 2005 s. 138).

Inspirationen til egentlig formalisering og implementering af begrebet og fænomenet dagsværdi eller *fair value* i de europæiske regnskabsstandarder var engelsk og amerikansk. Særlig betydning fik den amerikanske *Trueblood Commitees*, en kommittee bestående af ekspert-repræsentanter fra regnskabsprofessionen, særligt fra det amerikanske *Securities and Exchange Commission* (SEC). Commiteen udgav i 1973 en rapport (den såkaldte *Trueblood Repport*) "*The Objectives of Financial Statements*" hvis formålet det var at uddefinere det finansielle regnskabs formål eller, som det udtrykkes, "*refining the objectives of financial statements*" (Whittington 2007 s. 374).

The Trueblood Repport afspejler i høj grad den tendens mod mere dagsværdi som målingsmetode, som blev faktuel. Rapporten imødeså i højere grad end hvad der hidtil var set, brug af fremtidigt cash flow til værdiasættelse. Samtidig repræsenterer rapporten et noget mere brugerorienteret perspektiv, hvor særligt investorer og kreditorer som vigtige bruger-grupper nævnes og lægger sig således tættere op ad antagelserne om information som knytter sig til regnskabsteorien.

Tankegangen som var repræsenteret i The Trueblood Repport fik betydelig indflydelse for også europæisk regnskabspraksis og demonstreredes dermed en spæd tendens mod praktisk implemetering af dagsværdi som målingsmetode, og i retning af (i Whittingtons terminologi) en "*mixed attribute accounting*" hvor statisk brug af kostpris som målingsmetode ikke længere er foretrukken.

Tanken materialiserer sig dog først rigtigt op til årtusindskiftet, hvor brug af dagsværdier promoveres i relation til visse finansielle instrumeter. Af betydning var navnlig IASCs arbejdede mod at få interationale standarder implemeteret i grænseoverskridende værdipapirhandel, og senere med overgangen til IASB som lovmæssigt standardudstedende organ:

I 1997 publicerede IASC sammen med CICA (Canadian Institute of Chartered Accountans) et såkaldt *Discussion Paper* ("*Accouting for Financial Assets and Finansial Liabilities*") hvori dagsværdi blev fremsat som værende mest relevant som basis for måling af finansielle instrumenter. Hensigten var tydeligvis implemetering af et dagsværdisystem i forestående vedtagelse gennem den

internationale sammenslutning af værdipapir regulatorer, IOSCO (International Organization of Securities Commission) (Whittington 2005).

Det blev imidlertid tydeligt, at et egentligt dagsværdi-system som det man havde i tankerne, ganske simpelt ikke kunne nå at blive implementeret med den forestående ændring. Løsningen blev en "interim standard", IAS 39 (Whittington 2005), som med overgangen til IFRS i 2005 blev videreført (og som i skrivende stund, med visse tilføjelser stadig regulerer indregning, klassifikation og måling af finansielle instrumenter).

Hvad angår både interim-standarder IAS 39 og IFRS fra 2005 i det hele taget, så må begge siges at repræsentere en "mixed attribute accounting" model. Dagsværdi som målingsmetode og principperne bag, kan næppe siges at gennemsyre IFRS eller IAS 39. Dog er målingsmetoden tydelig foretrukket på visse områder, blandt andet hvad angår de fleste finansielle aktiver.

### 7.3.DEFINITION AF DAGSVÆRDI I IFRS

Som det fremgår af ovenstående redegørelse for den teoretiske diskussion af dagsværdi som målingsmetode, er der et mangefacetteret begreb. Dagsværdi kan følgelig bestemmes som current markedsværdi, kapitalværdi (*value in use*), nettorealisationsværdi eller formodet fremtidig værdi (dvs. en fremtidsværdi som IKKE tilbagediskonteres). Inden for IFRS har diskussionen især gået hvorvidt dagsværdier skal opgøres omkostningsbaseret (såkaldte 'entry values') dvs med udgangspunkt i den omkostning virksomheden har afholdt i forbindelse med skaffelse af aktivet eller salgsbaseret (såkaldte 'exit values') dvs. med udgangspunkt i de egentlige salgspriser i markedet. Endelig, og mere fundamentalt, har diskussionen gået hvorvidt dagsværdi bør være virksomhedsspecifik eller bør repræsentere et alment markedsperspektiv og altså en hypotetisk markedspris.

Egentlig stillingtagen i diskussionen blev formuleret i 2006 med FASBs udgivet *Statements of Financial Accounting Standards no. 157* (i det følgende SFAS 157), en udgivelse hvis definition af dagsværdi også IASB (som led i det stadig i gangværende US GAAP /IFRS -konvergens- og værdiansættelsesprojekt) tog til sig og som derfor er gældende i IFRS standarderne.

SFAS 157 fastsætter dagsværdi til at være en såkaldt *exit price*, nemlig ved første indregning aktivets hypotetiske salgspris og ikke købspris: *“... the price that would be received to sell the asset or paid to transfer the liability (an exit price), not the price that would be paid to acquire the asset or received to assume the liability (an entry price).”* (SFAS 157 Fair Value Measurements)

Samtidig tydeliggøres det, at dagsværdibestemmes ud fra et markedsperspektiv. Værdien skal således ikke er virksomhedsspecifik, men markedsbaseret og dermed baseret på hvad markedsdeltagere vil forventes at værdiasætte aktivet til. Med henblik på at imødesee markedsdeltageres perspektiv i værdiasættelsen fremsætte SFAS 157 et dagsværdi-hieraki; *“a fair value hierarchy that distinguishes between (1) market participant assumptions developed based on market data obtained from sources independent of the reporting entity (observable inputs) and (2) the reporting entity’s own assumptions about market participant assumptions developed based on the best information available in the circumstances (unobservable inputs)”* (SFAS 157 Fair Value Measurements). Konsekvensen bliver altså, at observerbare markedsdata antages at udgøre det bedste fundament i værdiasættelsen fordi disse bedst repræsenterer markedsdeltagerernes perspektiv. I anden række kommer virksomhedens egne antagelser, som bør baseres på de bedst tilgængelige markedsinformation.

I forlængelse af markedsperspektivet indarbejdes økonomiske teoretiske principper koblet til værdiasættelse, navnlig behandling af risiko. Det formuleres at: *“market participant assumptions include assumptions about risk, for example, the risk inherent in a particular valuation technique used to measure fair value.... and/or the risk inherent in the inputs to the valuation technique.”* Altså, skal risiko i økonomisk terminologi inkluderes i værdiasættelse, i det omfang markedets deltagere vil forventes at i den udstrækning markedsdeltagere ville forventes at gøre dette. (SFAS 157)

#### 7.4.OPSUMMERING

Gennemgangen af historikken omkring den historiske udvikling af dagsværdi som målingsattribut afslører, at regnskab ikke er statisk, men influeret af normative antagelser.

Gennemgangen har vist at der historisk har været skift mellem målingsmetoderne dagsværdi og historisk kostpris, afhængigt af herskende ideer vedrørende regnskabet formål og opfattelse af virksomheden. Hvor brug af dagsværdi tidligere, i hvad Richard betegner det statiske stadie, var



begrundet i *the principle of death* og fokus på kreditorer<sup>23</sup> skete der et skift til historisk kostpris som måleprincip. Det *dynamiske stadie* repræsenterede et mere kreditororienteret regskabsperspektiv (det *præstationsorienterede* regnskabsparadigme) baseret på *going concern* tanken, fokus på regskabets bagudskuende (kontrollerende) funktion, resultat og maching (dvs.ingen forstyrrende elementer fra balancen).

Skiftet herfra mod dagsværdi som (i væsentlig udstrækning) foretrukken målingsmetode, fordredes af endnu et skift i teoretisk perspektiv. I overensstemmelse med det tidligere behandlede informationsperspektiv repræsenterede dette perspektiv et fokus på relevant, current, retvisende information (i modsætning til tidligere fokus på forsigtighed) samt på balancens betydning herfor. I sin essens en værdisopfattelse som lå tættere på økonomisk teori. Inden for dette *formueorienterede* perspektiv eller *paradigme*, bliver værdien af virksomheden de primære information som regnskabet skal rumme. I første instans gennem opgørelse af virksomhedens besiddelser, og, i økonomisk teoretisk forståelse som værdien af fremtidigt forventet cash flow. Altså fokuseres der (i modsætning til det præstationsorienterede regnskabsparadigme) mest på balanceposterne som foretrækkes opgjort som faktiske *dagsværdier*.

Konsekvensen af dette perspektiv er, at indkomsten ikke alene bliver resultat af driften (som i kostprisregnskabet og dets overensstemmelse med det realisationsprincippet). I overensstemmelse med økonomiske teori, skelnes der nemlig principielt set ikke mellem urealiserede ændringer i nettoaktivernes værdi og de ændringer, der er realiseret gennem virksomhedens transaktioner begge indregnes de som en del af overskuddet. Indkomsten i dagsværdiregnskabet bliver dermed mere ”abstrakt”, fordi den ikke blot, som i historisk kostprisregnskabet, er et resultat af den primære drift.

Hvad angår information, kan der siges at være følgende forskel mellem historisk kostprisregnskabet (og præstationsorienteret regnskabsparadigme) og dagssværdiregnskabet (og det formueorienterede paradigme): Hvor historisk kostpris-regnskabet fungerer som beslutningsgrundlag for investorerne via historisk information om virksomhedens evne til at generere pengestrømme på baggrund af indtægter og omkostninger i driften alene, og dermed overlader selve værdiansættelsen til investorerne, er der så at sige tale om den modsatte situation hvad angår dagsværdiregnskabet.

---

<sup>23</sup> *The Principle og Death* kan i øvrigt siges at være et noget konservativt og forsigtigt klingende perspektiv, der ikke just kan have øget potentielle investorers incitamentet til aktieinvestering.

Idet dagsværdiregnskabet måler resultatet af en periodes præstationer på grundlag af ændringer i balance- posterne, bliver værdimåling en integreret del af selve regnskabsaflæggelsen (Banghøj m.fl. 2010 s.1).

Rationaliteten i den formueorieterede tilgang til regnskab og brugen af dagsværdi som målingsattribut har teoretisk set fordele, som stemmer overens med de normer der tidligere i afhandlingen blev idetificeret. Navnlige at regskabets repræsentation af virksomhedens aktiver, skal være retvisende, currente og relevante, med heblik på at imødesee regskabsbrugers for information, som kan kan bruges til prognose og dermed ligge til grund for handling. I kraft af, at dagsværdi som målingsattribut, i hvert fald teoretisk lever op til disse kriterier bliver dagsværdi som målingsattribut *etisk* forsvarlig og dermed legitimt.

## 8.TEORETISK UNDERSØGELSE AF DAGSVÆRDI

### 8.1.LEGITIMITETSTRUSLER

I det foregående kapitel blev det afdækket, at brugen af dagsværdi og rationalerne derfor, kan tilskrives en historisk teoretisk diskussion af normer og regnskabsteori. Hovedargumenterne for implemetering af dagsværdi som målingsmetode omfatter målet om objektivitet, relevans og retvisenhed, aspekter som er konsistente med normen om regnskabet som informativt for bruger og som afspejlende markedets forventningen om fremtidigt cash flow.

I relation til praktisk anvendelse, er dagsværdi dog ikke uproblematisk. Brugen af dagsværdi som målingsmetode medfører nemlig visse utilsigtede konsekvenser, som har en negativ effekt på markedet; navnligt øget tendens til ustabilitet i markedet og afvigelse fra ”sande” markedsværdier gennem selvforstærkende mekanismer, såkaldt *procyklialitet*.

I lyset af de normer vi identificerede, bliver der altså tale om en form for iboende kontradiktion i dagsværdiparadigmet. På den ene side baserer det sig på idealer om objektivitet og gennemsigtighed, men på den anden side selv forstyres objektiviteten gennem procyklialitet og forskelligartet værdiansættelsesmetode. De følgende afsnit vil omfatte diskussion af de mest betydningsfulde og åbenlyse utilsigtede konsekvenser som bruge af dagsværdi til måling af finansielle instrumenters værdi, kritiseres for at give anledning til.

## Dagsværdi forringer prisernes informationsværdi

En problematik som dagsværdi fører med sig (bl.a. Plantin Sapra & Chen 2008) er den selvforstærkende og markeds-destabiliserede effekt, der knytter sig til prisfald- og stigninger når dagsværdi frem for kostpris anvendes. Mekanismen bunder i følgende adfærd hos aktører der handler med værdipapirer med henblik på kortsigtede resultater:

Inden for historisk kostpris-metoden er der incitament til, at firmaer som handler på kort sigt, sælger ud af aktiver som har gennemgået en værdistigning. Fremfor at bogføre aktiverne til en lavere værdi end den de var optaget til, betaler det nemlig at realisere den værdien aktiverne kan sælges til på det givne tidspunkt. (Plantin Sapra & Chen 2008 s. 439 samt, Paton & Littleton<sup>24</sup>)

Modsat dette, rummer dagsværdimåling det problem, at der ved aktivers værdiforringelse ofte sker det, at virksomheder sælge ud, dvs. at værdien (på trods af at denne er forringet) realiseres for at undgå større tab. Som følge heraf vil udbuddet ved et prisfald typisk stige og altså få priserne til at falde yderligere; ikke på grund af rationelle økonomiske forhold og forventninger til aktivet, men alene på grund af markedsdeltagernes adfærd. Både værditilvækst (hvor den modsatte situation viser sig) og værdiforringelse bliver således selvforstærkende.

Situationen har naturligvis rod i i økonomisk opportunistisk adfærd, som blev beskrevet tidligere . Er der eksempelvis tale om et management-team i en bank, kan teamet (ud fra optikken vedrørende opportunistisk adfærd) forventes at handle sådan med bankens aktiver, at dens indkomst på kort sigt øges mens store tab undgås . Netop hvad angår banker og andre finansielle virksomheder, så er disse i øvrigt underlagt skarpe solveskrav, hvor kravet til rede likviditet afhænger af den regnskabsmæssige aktivmasse. At virksomhedens solvens på denne måde påvirkes af værdiændringer skaber et yderligere incitament til før nævnte adfærd. .

En anden interessant markedsadfærd når det gælder finansielle instrumenter er i øvrigt aktørernes tendens til konservatisme i forhold til de seneste konjunkturførhold. Begrebet *Cognitive Dissonance* anvendes , når markedsaktører fastholder en strategi på trods af at der er fremkommet tilgængelig information som faktisk sår tvivl om eller strider mod rationalet i den pågældende strategi. I lighed

---

<sup>24</sup> "In particular cases there may be a strong urge to increase immediate profits in any possible manner, or at least to report increased profits if any way to do so can be found. Similarly the group in control may under some circumstances desire to minimize in the statements, the reported earning power of the enterprise. (Paton & Littleton 1940; 1 refereret af Kabir, s. 12

med bevidst opportunistisk adfærd vil også *Cognitive Dissonance* bidrage til markedsværdiers procyklikalitet .

### **Det imperfekte marked**

Problematikken om procyklikalitet kan begrundes i, at markedet afviger fra den teoretiske antagelse om det *ideelle* marked, som basalt set er indbygget i økonomisk,- og dermed også i regnskabsteoretiske argumentation for dagsværdi. I praksis indeholder markedet naturligvis friktioner som i modsætning til idealet, *ikke* virker regulerende og stabiliserende, men derimod snarere har den modsatte effekt.

I økonomisk teori-antages markedspriserne at afspejler de egentlige eller ”sande” værdier. I virkelighedens markeder, som i praksis ikke lever op til dette ideal og hvor priserne ikke afspejler aktivers egentlige værdi, opstår imidlertid spørgsmålet om hvad aktiver sande eller *naturlige* værdi er, hvis disse ikke repræsenteres af markedspriser. Med andre ord; til hvilken værdi burde aktiver *egentlig* optages til i balancen når der ikke er tale om markedperfektion?

Der er basalt set tale om en epistemologisk problematik, som synes at være ganske fundamental i økonomisk tænkning. Henter man eksempelvis inspiration klassisk økonomisk teori, hos den økonomiske teoris ”fader” Adam Smith, så påpeger Smith faktisk diskrepansen mellem det han betegner som *naturlig værdi* i forhold til markedsværdi eller *pris*. Smith forklarer sig eksempelvis gennem følgende formulering omhandlende den naturlige værdi af afgrøder, idet prisen skal være; ”*sufficient to pay the rent of the land, the wages of labour, and the profits of the stock employed*” , altså tilstrækkelig høj til at dække produktionsomkostningerne. I Smiths’ teoretiske forståelse af naturlige pris skal denne altså svare til produktionens enhedsomkostninger. I *dagligdagen* derimod, peger han på at der er tale om afvigelse idet prisen vil afhænge af *den effektive efterspørgsel i forhold til udbud*

Som konsekvens af sin tid er Smith naturligvis produktionsorienteret i hans formuleringer af naturlig værdi. Pointen omkring afvigelse mellem naturlig pris og faktisk markedspris er dog ganske væsentlig, også i relation til nutidig værdiasættelse af finansielle instrumenter (skønt disse adskiller sig ved ikke at være brugsvare, men udelukkende retter eller forpligtelser til fremtidige pengestrømme).

Antager man et økonomisk teoretisk udgangspunkt kan den sande eller *naturlige* værdi for finansielle instrumenter sidestilles med værdien af de fremtidige pengestrømme, som det finansielle instrument vil give i afkast. I tråd med antagelsen om det intertemporale forbrugsvalg (dvs. at alternative investeringsmuligheder samt risiko giver anledning til en tidspræference hvor fremtidige gevinster er mindre værd end nutidige) skal disse fremtidige pengestrømme naturligvis tilbagekonteres med den sande rente- og risiko-tilpassede diskonteringsfaktor.

Når den effektive pris i markedet ikke altid svarer hertil, men endda til tider eskallerer væk fra den naturlige pris, skyldes det altså de afvigelser i dag til dag markedet som Smith pegede på; altså forholdet mellem udbud og efterspørgsel. Dette forhold effektuerer sig uafhængigt af den *naturlige* værdi.

Skønt denne opfattelse udtrykkes i Smiths klassiske økonomiske forståelse, bliver den for alvor anerkendt i kølvandet på den store økonomiske krise (og mistede tiltro til markedet som selvregulerende) i 1929, hvor John Maynard Keynes udvikler sit berømte *cross*<sup>25</sup>.

Essensen i Keynes' mere moderne og på hans tid revolutionerende markedskritiske teori er, at priser bestemmes af både udbud og efterspørgsel og at begge disse aspekter kan påvirkes af ydre faktorer

Keynes er således endnu tydeligere i signalleringen af markedets imperfektion; at markedet *ikke* nødvendigvis rummer en absolut rationalitet, og *ikke* nødvendigvis er prismæssigt selvregulerende og –stabiliserende.

Udover de allerede nævnte eksempler det markedpsykologiske møster, Cognitiv Dissonance, samt opportunistisk adfærd, er eksempelvis likviditet en faktor som påvirker udbud og efterspørgsel, . Ifølge eksempelvis Allen & Carletti (2007) (i iflg Plantin... s. 437) synes der at være positiv sammenhæng mellem aktivpriser (derunder finansielle instrumenter) og likviditet i markedet.

## 8.2.KONSEKVENSER FOR MARKEDET OG SAMFUNDET

---

<sup>25</sup> Keynes fremsætter teorien om at pris bestemmes af både udbud og efterspørgsel. Grafisk afbildes prisen som et "kryds" i et koordinatsystem, hvor funktionerne for henh. udbud og efterspørgsel skærer hinanden.

Procyklikalitet hvad angår markedsværdier og udsving i balanceværdier af finansielle aktiver målt til dagsværdi, har naturligvis en effekt som rækker ud over de virksomheder der ejer finansielle instrumenter. Det er åbentlyst at udsvig i eksempelvis aktiepriser vil have en effekt på investeringsmarkedet og de enkelte investorer. Væsetlige, samfundsomspændende effekter opstår dog særligt i det øjeblik bankerne og kreditinstitutterne bliver påvirket (ikke mindst hvad angår deres solvens), sådan som det eksempelvis var tilfældet i forbindelse med de finansielle krisers kulmination i efteråret 2008.

### **Et eksempel – CDO'er**

Et eksempel på at måling til dagsværdi har givet anledning til store tab med væsetlige og omspændende konsekvenser, er de såkaldte *Collateralized Debt Obligations*, eller CDO'er. Som siden 1990'erne har været en af de hurtigst voksende finansielle markeder nogensinde.

Bankers beholdning af CDO'er har som udgangspunkt været målt til dagsværdi, men grundet denne målingsmetode kombineret med specielle risikoprofiler som kan siges at have fremmet optimistisk værdiasættelse af CDO'er, var disse udsat for store nedskrivninger i forbindelse med den finansielle krise i 2008.

CDO'er er en type af obligationer hvor pengestrømmene fra salget til investor finansierer investering i finansielle aktiver, som så skal generere obligationernes afkast. Disse finansielle aktiver kan spænde vidt over virksomhedsobligationer, til mindre likvide (og mere risikofyldte) former for lån; eksempelvis boliglån, kreditkort-kreditter, billån, studielån, leasingaftaler eller såkaldte *Credit Default Swaps*<sup>26</sup>. Typisk er der tale om, at disse finansielle aktiver, som skal finansiere cash flowet til CDO-invester hver for sig er forholdsvis illikvide og risikofyldte og af en type der ikke traditionelt har været handlet. Grundet de særlige procedurer der er i forbindelse med udstedelse af CDO'er, bliver det muligt alligevel at sælge CDO'er som på trods af typen af underliggende finansielle aktiver, ikke inden krise blev betragtet som særligt risikofyldte.

Incitament til skabelse og salg af CDO'er er processens hvor risikofyldte aktiver (de nævnte illikvide aktiver) fjernes fra bankernes balancer, sammesættes i portefølger som

---

<sup>26</sup> (CDS'er) dvs. sikkerhedskontrakter hvor der periodevist modtages pengestrømme mod at ejeren af CDS'en bærer risikoen på et underliggende instrument. (bl.a. Langstaff & Rajan).

risikodifferentieres<sup>27</sup> og indgår i CDO'er der sælges (typisk til banken selv, via en udskilt enhed, de såkaldte *Special Purpose Entity*) og bringer til et bedre solvvensmæssigt standpunkt.

De pludselige ændring i konjunkturforhold med den finansielle krises udbrud, og erkendelse af tab på underliggende finansielle aktiver til CDO'er, gav anledning til at selv selv CDO'er baseret på seniortrancher og måtte bære store tab.

Situationen med CDO'er rummer ud over at være eksempel på udsving i dagsværdi på finansielle instrumenter også aspektet af markedsoptimismens indflydelse på dagsværdier i perioder med højkonjunktur. Allerede inden den finansielle krise udbrød, pointerede visse økonomer den i forhold til risikoaspektet irrationelle økonomiske adfærd, som CDO markedet repræsenterede og argumenterede således for uhensigtsmæssigheden i udstedelse af CDO'er.

Samfundsmæssigt har bankers tab på finansielle aktiver og det dermed dårligere standpunkt i forhold til solvenskrav en række effekter. For det første kan der i alvorlige tilfælde blive tale om lukninger hvilket vil betyde tab for aktionærer og store omkostninger for staten, hvis kunders indestående skal kompenseres (De seneste par års såkaldte 'bankpakker' repræsenterer et alternativ, hvor likviditet ødvendig for solvens, indskyddes).

For det andet i gang sættes typisk (som det også er set i forbindelse med den finansielle krise) en ændret adfærd fra bankernes side. Dårligere solvvensmæssigt standpunkt og mangle på likviditet, medfører typisk mindre lånevillighed og eventuelt højere rente (sidstævnte kan manipuleres nationalt). Den almindelige menige borger får således sværere ved at låne penge og får dermed mindre økonomisk handlefrihed. Samtidig fører disse faktorer typisk til lavere aktivitet og priser på boligmarkedet, hvilket yderligere reducerer almindelige forbrugeres mulighed for bolighandel eller realisering af friværdi.

De samfundsmæssige konsekvenser der kan følge af (uhensigtsmæssig) brug af dagsværdi, giver anledning til at diskussionen om måling rummer et etisk eller *socialt ansvarligt* aspekt.

---

<sup>27</sup> CDO'ers afkast og risiko varierer syntetisk gennem skabelse af såkaldte *trancher*, spændende fra equitytrancher som bærer høj krediteksponering og dermed høj risiko, men også tilsvarende høj afkastmulighed over juniortrancher og seniortrancher til super-seniortrancher som bærer den laveste risiko for tab og hvor forrentningen er lavere. Ikke alle trancher bliver altså ikke ligeligt belastet af eventuelle tab. Equity-tranchen vil op til en fastsat andel af den samlede krediteksponering i portefølgen bære *alle* tab. Tab der måtte opstå herudover bæres så af en juniortranche og så fremdeles. Seniortrancher belastes altså så at sige 'til sidst'.

Som følge af den anvendte forståelse af legitimitet, sker denne i kraft af offentligheden. Teoretisk må der nødvendigvis ligge en forventning om, at offentligheden forventer regnskabsprincipper som er retvisende (derunder også i forhold til risiko) og som ikke virker fremmede for økonomiske kriser. Denne idé repræsenterer den anerkendte forfatter til *Risikosamfundet* (1997) Ulrick Beck, som der oftes refereres til iden for den socialvidenskabelige litteratur. Beck argumenterer for, at det ikke længere blot er økonomisk vækst, der er den fælles interesse i samfundet, men derimod (også) imødegåelse af utilsigtede konsekvenser af tidligere perioders såkaldte '*rigdoms-rationalitet*'.

Det kan bestemt ikke afvises at standardudstedede organer på regnskabs- og revisionområdet tilstræber at leve op til denne *offentlige* interesse. Historiske eksempler hvor kriser eller skandaler har medført reguleringsmæssige tiltage, omfatter blandt andet Sabanes Oxley Act (SOX) i USA som følge af Enron og Worldcom skandalerne, EU's 8. direktiv (med øgenavnet *EuroSOX*) og IFRS ændringerne i 2008 vedrørende finansielle instrumenter (sidsnævnte som vil blive behandlet senere i afhandlingen).

I lyset af de negative konsekvenser som målig til dagsværdi ved brug af markedspriser fører med sig, er det oplagt at undersøge hvilke alternative muligheder for måling af dagsværdi der findes. I det følgende afsnit vil værdiasættelse ved hjælp af matematisk modellerig behandles med henblik på en vurdering af, om denne metode kunne udgøre et fornuftigt alternativ.

### 8.3.VÆRDANSÆTTELSE VED BRUG AF MODEL

Et alternativ til dagsværdiansættelse ud fra markedsværdi, såkaldt *mark to market* repræsenteres af *mark to model* metoden, hvor aktivernes dagsværdi estimeres ved brug af matematisk modellering.

I kraft af dagsværdihierarkiet opstår relevansen af denne værdiansættelsesmetode umiddelbart først i det øjeblik der ikke er et aktivt marked (eller sammenlignelige handelspriser) for det aktiv der skal værdiansættelse. Der kan for eksempel være tale om situationer hvor markedspriser ikke er direkte tilgængelige fordi handlen sker på særlige vilkår, eller hvor der ikke finder hyppige transaktioner sted. Handelspriser som ikke foregår på armslængdevilkår, markedssituationer med svingende priser og fald eller fravær i handelsaktivitet vil ligeledes give anledning til at værdiansættelse efter *mark to model*-metoden må foretrækkes .



## Basal teori i modellering

Ved mark to model værdiasættelse estimeres aktivets dagsværdi ved at tilbagediskotere fremtidige pengestrømme og altså bestemme aktivets værdi som nutidsværdie af disse fremtidige pengestrømme . Metoden forudsætter naturligvis for det første, at det fremtidigt cash flow estimeres og for det andet, at en passende diskonteringsfaktor fastsættes. At forudsige omfanget af fremtidige penge er naturligvis behæftet med usikkerhed. Almindeligvis sker estimatet af fremtidig pegestrøm, når modeller anvendes i praksis, på baggrund af ganske velovervejede analyser, som inkluderer både finansielle data og kvalitative informationer. De usikkerhedmargin der resterer, må indkorporeres matematisk i modellen.

Tilbagediskonteringsfaktoren bestemmes ligeledes ud fra overvejelser omkring en række faktorer, som teoretisk skal indgå i tilbagediskonteringe for at kompeserer for tidsaspektet. Det synes selvidlysende, af fremtidige pengestrømme i enhver heseende under realistiske forhold altid vil være behæftet med en hvis usikkerhed i forhold til et beløb der (så at sige) forfalder til tiden 0. Samtidig skal der tages hesyn til, at ivestering med henblik på et fremtidigt afkast, er omkostningsfyldt i form af mistet alternativ risikofri investering. Begge disse faktorer, altså risiko og alternativ risikofri investerings forrentning (udtrykt ved effektiv rente) indbefattes i diskonteringsfaktoren.

Hvad angår værdiasættelse ved hjælp af modellering, bliver forventingen til henholdvis fremtidigt afkast, effektiv rente for den periode der er relevant for modellen og risiko ganske centralt. At disse estimerer nødvendigvis bliver subjektive og i realiteten (hvis eksempelvis markedet tager en uventet drejning) kan afvige væsentligt fra virkeligheden, er naturligvis et åbentlyst kritikpunkt i forhold til mark to model værdiasættelse og en årsag til, at metoden rangerer lavt i dagsværdihierakiet.

Alternativt kan der argumenteres for, at værdiansættelse ved brug af modeller rummer en mere rationel og (i forhold til dagsmarkedets fluktuationer) uafhængig tilgang til værdiansættelse. Resultatet set i dette lys, er et værdiestimat, som i højere grad nærmer sig økonomisk ideel, sand eller *naturlig* værdi.

#### 8.4.OPSUMMERING

Kritikken omfatter for det første procyklalitet fordi prisændringer giver incitament til adfærd der forstærker den i gangværende pristendens. Det giver anledning til bobler eller tab som ikke siger meget om den "naturlige" værdi (den rationelt baserede forventning om fremtidigt cash flow) men snarere er et resultat af kortsigtet opportunistisk adfærd når markedet rammes af illikviditet eller prisændringer.

Resultatet er, at regnskabs informationsværdi forringes hvilket strider mod det legitimerede formål med brug af dagsværdi . Det ser ud til, at hvis dagsværdi skal bruges som målingsmetode og basere sig på currente relevante priser, bliver dette på bekostning af selvsamme prisers informationsværdi. (Plantin, Sapra & Shin 2007.s. 456)) og med den konsekvens, at procyklalitet og instabilitet på markedet fremmes.

Man kan stille sig kritisk an overfor, at et regnskabsprincip som er legitimeret gennem normer om retvisenhed, objektivitet og information på denne måde påvirker markedet. Den tilsyneladende inkonsistens mellem teori/normativitet og praksis synes ikke just at fremme legitimiteten af dagsværdi som målingsmetode, men giver snarere anledning til en legitimitetsbrist som især bliver tydelig i lyset af de samfundskøsekvenser som den finansielle krise førte med sig.

Yderligere foreligger den problematik hvorvidt (eller i hvilket omfang) dagsværdi overhovedet lader sig bestemme i praksis når for det første markedspriser ikke er *naturlige* grundet markedets imperfektion og dermed ikke vil være retvisende, og for det andet at muligheden for subjektiv vurdering giver anledning til inkonsistens og begrænset sammenlignelighed.

Samtidig er det åbenlyst, at dagsværdi i hvert fald teoretisk som det blev afdækket i foregåede kapitel, på trods af ovenstående kritikpunkter (der fører til tvivl om pålideligheden af dagsværdier som informative) rummer en række hensigtsmæssigheder som mangler i historisk kostprissystemet. Navligt omfatter dette den umiddelbare relevans ved, at det er den *currente* markedssituation der danner basis for værdi i balancen.

På baggrund af afdækningen hidtil bør det være åbenlyst at dagsværdi næppe bør forkastes til fordel for historisk kost. Skønt dagsværdi rummer værdiansættelsesmæssige udfordringer i praksis, bygger det i højere grad end historisk kost på principper og værdier der kan kobles med de nutidige almene opfattelse af økonomi og regnskab.

I relation dertil, kan øget brug af *mark to model* værdiansættelse, som bygger på økonomiske principper, men udelukker procykliske elementer, tænkes at kunne bidrage positivt.

I det følgende vil der kigges på praksis ifølge IFRS som vil diskuteres i lyset af ovenstående. Dette med henblik på at afdække om der i lyset af IFRS-praksis er hold i ovenstående kritikpunkter og i så fald, hvordan kritikpunkterne kan imødegås i fremtidig brug og tænkning af dagsværdi med henblik på at sikre bevarelse eller *reproduktion* af dagsværdi-systemets legitimitet.

### 8.5.BESTEMMELSE AF DAGSVÆRDI I FØLGE IASB

Bestemmelse af finansielle instrumenters dagsværdi behandles i IAS 39 (afsnittet *Fair Value Measurement Considerations*) hvor der står: “*The best evidence of fair value is quoted prices in a active market...*” Og videre: “*.. If the market for a financial instrument is not active, an entity establishes fair value by using a valuation technique.*” (IAS 39 48A, IFRS 2007 s. 1838)

Der er således tale om en opdeling ( som også lader sig udtrykke gennem den videre opbygning af stadardes foreskrifter om dagsværdi-bestemmelse) i henholdsvis situationer hvor der er tale om et aktivt marked, henholdsvis situationer hvor markedet er inaktivt og hvor altså en alternativ værdiansættelsesteknik må tages i brug.

Den markedspris der i et aktivt marked anvendes for et finansielt aktiv i beholdning er 'bid price' (dvs. den pris det kan sælges for) og for et finansielt aktiv som skal anskaffes, 'asking price' (dvs. de omkostninger der vil være forbundet med at anskaffe aktivet). Når disse priser ikke er tilgængelige skal seneste transaktionspris anvendes med mindre der har været signifikante ændringer i de økonomiske omstændigheder. Hvis der har været ændringer, anvendes i stedet priser for sammelignelige aktiver, til bestemmelse af dagsværdien. Ligeledes, hvis virksomheden kan demonstrere at seneste handelspris ikke har været *fair* (i lyset af definitionen om transaktioner på effektive markeder) justeres denne værdi (IAS 39 AG 72, IFRS 2007 s. 1892).

Hvad angår anvendelse af en værdiansættelsesteknik i fravær af et aktivt marked, så formulerer i IAS 39 48A i forlængelse af citatet ovenfor følgende:

*“The objective of using a valuation technique is to establish what the transaction price would have been on the measurement date in an arm’s length exchange motivated by normal business considerations. Valuation techniques include using recent arm’s length market transactions between knowledgeable, willing parties, if available, reference to the current fair value of another instrument that is substantially the same, discounted cash flow analysis and option pricing models. If there is a valuation technique commonly used by market participants to price the instrument and that technique has been demonstrated to provide reliable estimations of prices obtained in actual market transactions, the entity uses that technique. The chosen valuation technique makes maximum use of market inputs and relies as little as possible on entity-specific inputs. It incorporates all factors that market participants would consider in setting a price and is consistent with accepted economic methodologies for pricing financial instruments. Periodically, an entity calibrates the valuation technique and tests it for validity using prices from any observable current market transactions in the same instrument (ie without modification or repackaging) or based on any observable market data.” (IAS 39 48A, IFRS 2007 s. 1838)*

Dvs. i overensstemmelse med tidligere behandling af begrebet dagsværdi som hypotetisk snarere end direkte observerbart, foreskriver IAS 39 at der under fravær af et effektivt marked benyttes en værdiasættelsesmetode med henblik på at bestemme det finansielle aktivs værdi *hvis* der havde været tale om en optimal transaktion. Altså en anerkendelse af, at markederne ikke er ideelle og at dagsværdi følgelig ikke i alle tilfælde er sammenfaldende med den observerbare pris i markedet.

I formuleringen ligger også, at reference til markedsprisen af et sammeligeligt finansielt instruments bør prioriteres og at værdiasættelsesteknikken bør være anerkendt, efterprøvet og løbende udsat for kalibrering. Endelig fremgår tydeligt at der er tale om dels et markedsaspekt, idet det er *markedet*, ikke den enkelte virksomheds perspektiver der bør ligge til grund for værdiasættelsen.

### **Vurdering af værdiasættelsesmetode**

Hvad angår om der er tale om et aktivt marked eller ikke, så reformulerer IAS 39 følgende: *“A financial instrument is regarded as quoted in a active market if quoted prices are readily and regularly available from an exchange, dealer, broker, pricing service or regulatory agency, and those prices represent actual and regularly occurring market transactions on an arm’s length basis.” (IAS 39 AG 71, IFRS 2007 s. 1892).*

Altså er der tale om et aktivt marked når priser er tilstede, endten i form af noterede priser, eller i form information fra kilder hvis priser pålideligt repræsenterer priser der der vil være i spil ved

optimale markedstrasaktioner. Et ikke-aktivt marked vil altså være repræsenteret i den modsatte situation.

Hvad angår afvejning mellem bestemmelse af værdi i et aktivt marked, vil en vurdering af alternativet til noteret markedspris tage udgangspunkt i før omtalte hierarki. Hvad angår både vurdering af markedet som aktivt eller ikke, og dagsværdistimat i et aktivt marked, må standardes retningslinjer ligge til grund for den enkelte ledelses subjektive vurdering.

## 8.6.DISKUSSION

Foreskrifterne for brug af dagsværdi hvad angår måling af finansielle aktiver efter IAS 39 afslører (i naturlig forlængelse af den teoretiske diskussion) en tydelig prioritering af markedspriser som grundlag for dagsværdi. Grundet dagsværdibegrebets karakter af at være *hypotetisk*, indeholder IAS 39 også muligheden for, at dagsværdi kan opgøres alternativt; i et aktivt marked i form af, at der tages udgangspunkt i en anden værdi end det pågældende aktivs og ved fravær af et aktivt marked ved brug modellering. Mulighed for vurdering og foreskrifter for prioritering af dagsværdiestimer åbner således op for eventuel afvisning af én metode til fordel for et mere retvisende alternativ.

Bestemmelse af dagsværdi, som præsenteret i IAS 39 afslører dermed, at den praktiske problemstilling omkring afvigelser i markedet anerkendes og imødeses i de tilfælde hvor markedet vurderes som værende inaktivt. Samtidig præsenteres et ordnet hierarki af dagsværdi-alternativer, hvilket formelt set skaber fundament for konsistent værdiasættelse.

Præferencen for markedsværdi og formulering af hierarkiet for brug af alternative dagsværdiestimer giver dog anledning til, at mark to model værdiasættelse udelukkende er relevant i situationer, hvor markedet vurderes til værende inaktivt. Kritikken om de procykliske og destabiliserende elementer som brug af markedspris fører med sig, består således under de omstændigheder hvor markedet ikke er defineret som inaktivt, men hvor de før omtalte psykologiske markedsfaktorer er i spil.

### 8.6.1.DISKUSSION AF MARK TO MODEL VÆRDIANSÆTTELSE

Lad os et øjeblik vende tilbage til brug af værdiasættelsesmodeller som mulighed for værdiasættelse til dagsværdi. Som nævnt kommer denne metode i spil, i situationer hvor der ikke findes en observerbar markedspris, altså hvis markedet ikke er effektivt eller hvis det pågældende

finansielle aktiv, ganske simpelt ikke handles i markedet (som det er tilfældet med eksempelvis unoterede aktier og i visse tilfælde CDO'er).

Redegørelsen for brug af modellering har i lyset af det kritiske perspektiv på dagsværdi som målingsmetode hidtil præsenteret metoden som mere rationelt funderet og baseret på økonomisk teori og saglig vurdering af inputfaktorer. Dog er metoden ikke uden kritikpunkter. De inputfaktorer der anvendes i modellerne vedrørende især risiko er nemlig oftes abstrakte og svære at estimere. Problematikken omkring estimering af risiko omgås almindeligvis ved estimering ved hjælp af matematisk modellering, eksempelvis *Monte Carlo* modellen til bestemmelse af usikkerhed og risiko, derunder risiko faktoren VAR (*Value at Risk*).

Monte Carlo simulering er kendetegnet ved at bygge på såkaldte *random numbers* baseret på forholdsvis simple input<sup>28</sup>. Modellens estimering af VAR bygger altså på simulering af tilfældig sampling<sup>29</sup> og kan således siges, at symbolisere en imiteret empirisk måde at bestemme risiko på. Der er tale om en metode som har vundet ganske stor tilslutning og er blevet den primært valgte teknologi hvad angår evaluering og analyse af finansielle aktiver, eksempelvis wall streets vardiasættelse af ABS'er, exotiske optioner og andre derivattyper (Holtan 2002 s. 1).

På det akademiske, normative område kritiseres VAR (eksempelvis af risiko-økonomem Nasim Thaleb 2007 samt af Dunkel & Weber 2007) for ikke at tage højde for begivenheder med statistisk set sjælden forekomst (såkaldt *Disaster Myopphia*) og for at give anledning til falsk tryghed og derigennem skabe incitament til forøget risikoeksponering. Desuden kritiseres (f.eks. Longstaff & Rajan 2008) estimering af VAR for ikke at medtage tilstrækkeligt med faktorer af betydning for risiko, derunder tendensen til at tab ofte sker i "bundter" med den effekt at markedskriser ofte rammer både bredt og hårdt.

Matematisk estimering af VaR sker på baggrund af den statistiske fordeling man mener er relevant i forhold til de begivenheder (tab eller *default*) som man ønsker at bestemme risikoen for. Grafisk fremstilles fordelinger som en kurve i et koordinatsystem for den vertikale akse repræsenterer sandsynlighed og hvor den vertikale akse repræsenterer udfald. Er der eksempelvis tale om en normalfordeling, vil kurven være klokkeformet og mere eller mindre fladet ud. De 'høje del af 'klokken' repræsenterer da mest sandsynlige udfald. De tynde 'haler' lægst fra kurvens højdepunkt, repræsenterer udfald som sker med ganske lav sandsynlighed.

---

<sup>28</sup> navnlig korrelation i default, default sandsynlighed og Loss-given-default (tab som følge af default

<sup>29</sup> *Sampling* er den statistiske term for indsamling af data.

Kritikken om at VaR ikke i tilstrækkelig grad tager hensyn til effekten af sjældne begivenheder bunder i, at udfald med lav sandsynlighed (men med store konsekvenser), grundet de lave sandsynlighed ikke vægter særlig højt i det risikoestimat som bliver resultatet af beregningen. (Særligt for derivater kan dette være kritisk) (Thaleb 2007). Denne ukritiske brug af statistik og tiltro til sandsynligheder udtrykker Thaleb (2007 s. 1), kan lede til betydelige fejl på område som netop angår disse sjælde, men effektfulde begivenheder.

Brugen af estimeret VAR er yderligere kritiseret for at medvirke til procyklikalitet. Argumentationen (som kan relateres til tidligere nævnte markedsadfærdsfænomener, Cognitive Dissonance og markedsopportunistik) går på at måling af markedsrisiko typisk falder i løbet af højkonjunktur fordi stigende priser associeres med lav volatilitet. I takt med at målt markedsrisiko falder, vil der være et incitament til øget risikoeksponering (Financial Stability Forum 2007).

Som illustrativt eksempel kan nævnes, at bankers rater af VaR i forhold til egenkapital faldt indtil midten af 2006 på trods af, at handlen steg. Når et sådant cyklisk højdepunkt er nået, sker typisk det modsatte; at faldende aktivpriser fører til højere prisvolatilitet og højere værdier af VaR, hvilket udløser en tendens mod mindsket risiko eksponering.

Vælger man at trække på Thalebs kritik tegner der sig et billede af, at matematiske modeller primært er funktionsdygtige når det angår begivenheder som falder inden for det sandsynlighedsinterval som er mest ”normalt”, dvs. når tingene går som ”de plejer”.

I relation dertil er Thalebs *Black Swan* teori relevant. Denne foreskriver en større opmærksomhed på betydningen af (statistisk set) sjældne begivenheder, derunder en tilgang præget af *sund skepsis* snarere end ukritisk tiltro til statistiske mål. Statiske mål har nemlig, mener Thaleb, den psykologiske effekt at elimiere sund professionel skepsis og opmærksomhed på effekter af sjælde begivenheder og derfor resultere i falsk tryghed. Hvad Thaleb derimod tilstræber er, som han udtrykker det ”*a way to live savely in a world we do't quite understand..*” uden at falde i ”*....the trap of offering another precise model to replace another precise model* “. Altså tilstræbes en tilgang til risikovurdering hvor man i højere grad anerkender muligheden for uforudsigelige sjælde begivenheder som ikke kan behandles sikkert statistisk; det vil sige en tilgang eller tilgang som: ”*tells you where we should have the courage to say 'I don't know' or 'I know less'*” (Thaleb 2007 s.1 ).

## 9.EPISTEMOLOGI I REGNSKABSTEORI OG BEGREBSRAMME

*“...Accounting reports not only reality it creates reality”.* (Hines 1988)

### **Introduktion**

I forlængelse af kritikken kan man argumentere for, at der kan være en gevinst i at fokusere mere på epistemologien knyttet til værdiasættelse. Der ligger tydeligvis i den målingskultur som regnskabsfaget repræsenterer, at man (af fornuftige årsager) gerne vil kunne erkende sand værdi og bruge sande, eller så vidt muligt tilnærmede dagsværdier til prognose og sammenligning. Dette er som bekendt ikke fuldt ud muligt, et faktum som Thaleb mener i højere grad bør erkendes i brugen af statistisk modellering. Sker dette, kan det dels fjerne falsk tryghed dels bidrage til mere brug af sund skepsis og søgen efter egentlig forståelse af de finansielle instrumenters natur; en arbejdsform som måske endda vil give et bedre billede af den værdi, som er mest relevant og retvisende i konkrete tilfælde.

Det er oplagt, at drage en parallel mellem Thalebs kritik af statistisk risikomodellering og formaliseret måling af dagsværdier. Hvad angår måling af dagsværdi, er der som tidligere nævnt en åbenlys hensigtsmæssighed hvad angår sammenlignelighed. Dog er der den fare, at opgørelse til dagsværdi med henblik på øget sammelignelighed bliver på bekostning af professionel vurdering, sund skepsis og rationel overvejelse.

Med dette udgangspunkt vil nærværende og følgende afsnit behandle epistemologien inden for dels regnskab og revision historisk, dels i relation til IFRS begrebsrammen.

### **Epistemologi i formueorienteret regnskab og revision**

Værdiasættelse til dagsværdi kan siges at indeholde træk af to væsentlige antagelser; som nævnt i) den økonomiske teoris forudsætninger, der dels inkluderer tanken om sand værdi i et ideelt marked, dels inkluderer teorien om udbud og efterspørgsel og dermed anerkender at markedet kan maipuleres 'væk' fra et naturligt ekvilibrium, og ii) at man kan måle sig til (en tilnærmet) sand



værdi. Disse to forudsætninger kan siges at repræsentere to forskellige standpunkter inden for erkendelsesfilosofi (epistemologi).

Klassisk økonomisk teori som repræsenteret af eksempelvis Smith, baserer sig epistemologisk på oplysningstidens epistemologi som særligt var baseret på Immanuel Kant. Kant formulerer en så at sige dualistisk<sup>30</sup> erkendelsesfilosofi, som dels anerkender den sande form af ting og begreber (som Kant formulerer "*das ding an sich*" dvs. *tingen i sig selv*) og som ikke umiddelbart kan erkendes. Dertil erkender Kant tingene som de fremtræder i vores virkelige verden (i Kants terminologi "*das ding für sich*", dvs. *tingen som den fremtræder i tid og rum*). (Grøn m.fl. 1983 s.227ff) Denne epistemologi kommer eksempelvis i spil når Smith skeldner mellem *naturlig værdi* om markedsværdi.

Den anden forudsætning, at sand værdi kan måles, kan siges at være baseret på positivistisk videnskabsteori. Denne teori er formuleret af Karl Popper, der definerer sandhed som "*..correspondence with facts*" (Popper 1979), altså overensstemmende med målbare fakta. Sammenholdes dette med epistemologien fra klassisk økonomisk teori (hvor der antages at være *én sand ideel værdi*), bliver der tale om en kontradiktion. Både historisk kostpris og salgspris vil nemlig, ud fra positivistisk epistemologi kunne siges at være sandheder, eftersom de alle repræsenterer målbare fakta. Konsekvensen af værdiasættelse med denne basis vil utvilsomt være, at værdier bliver virksomheds- eller situationsspecifikke og svært sammelignelige, men til gengæld nemme at måle.

Traditionelt kan regnskab siges at være baseret på en metode som forudsætter, at måling af værdi er praktisk og erkendelsesmæssigt mulig. Det legitimerende har for regnskabsteoriens vedkommede (som det har været tilfældet med socialvidenskaber i det hele taget) særligt kunne tilskrives fremkomsten af såkaldt *positiv* regnskabsteori (formuleret af Watts og Zimmerman, 1986), som

---

<sup>30</sup> *Dual* = todelt

fundamentalt set bygger på den positivistiske videnskabssteori og hvilket gav anledning til, at faget i højere grad end tidligere blev tilskrevet karakter af at være ”videnskabelig”.<sup>31</sup>

Metodens epistemologi og legitimitet har dog løbende været kritiseret i den akademiske regnskabsliteratur:

Som nævnt i afhandlingens metode-del argumenterer Miller for, at regnskab som praksis eller fænomen på ingen måde kan betragtes som en objektiv repræsentation af en virksomheds finansielle forhold, sådan som den traditionelle positive opfattelse foreskriver. Derimod repræsenterer metoden en særlig *diskurs* og *retorik* og er dermed konstitutiv både i forhold til sociale relationer og i forhold til de beslutninger som træffes i samfundet. (Hopwood & Miller 1994 s.1) Ifølge Miller repræsenterer metoden en karakter af kvantificering som er behæftet med en særlig legitimitet. Denne legitimitet er, som Miller udtrykker det, hævet over politiske interesser og lader sig kun vanskeligt røkke ved (Hopwood & Miller 1994 s. 3). En lignende forståelse repræsenterer sig i Powers kritiske blik på revision. Power giver udtryk<sup>32</sup> for, at revision i dominerende grad bliver brugt som et middel til at genskabe tillid på baggrund af visse sociale og institutionelle normer (altså den positive tilgang) som er vokset frem i samfundet og som ikke nødvendigvis er gode.

Filosofisk kan kritikken siges at være funderet i Webers kritiske filosofi omhandlende dels legitimitet dels den historiske vestlige samfundsudvikling. Inkluderet i Webers filosofiske forståelse af legitimitet er nemlig, at der i de vestlige samfund har været en tydelig tendens mod øget måling og mekanisering som legitimerende i stort set enhver henseende.

Kritikken fra Weber, Power og Miller er i høj grad forenelig med Thalebs kritik af dagsværdimåling. Skal hesigtsmæssig opgørelse af værdi i regnskabernes balancer fremmes, bør man ud fra dette målingskritiske perspektiv gøre op med den positive regnskabsteoris altoverskyggende fokus på måling.

Yderligere er den positive regnskabsteori som nævt epistemologisk uforenelig med epistemologien fra økonomisk teori.

---

<sup>31</sup> Særligt princippet om *objektivitet* og den metodiske brug af statistik og stikprøver, kan tilskrives inspiration fra de naturvidenskabelige felter (Sterling, 1979; Parker, 1999 , ifølge Sutton 2009)

<sup>32</sup> Eksempelvis i artiklen *Making Things Auditable*, 1996, såvel som i hovedværket, *The Audit Society*,

I lyset af den tidligere berørte indflydelse fra økonomisk teori på argumenterne for værdiansættelse, regnskabsteori og IFRS-begrebsramme synes det således naturligt, at bygge videre på den økonomiske teoris epistemologi i den normative tænkning af værdi. Dette vil dels medføre øget konsistens i det normative fundament for regnskabsteori, dels at man i overensstemmelse med klassisk erkendelsesfilosofi og økonomiske tænkning i højere grad accepterer at erkendelse af sand værdi ikke altid er mulig.

Ligeledes synes tilgangen meningsfuld i lyset af SFAS 157' definition og foreskrift vedrørende dagsværdi. Markedsperspektivet og dagsværdi-definitionen som udtrykkes i SFAS 157 synes nemlig at bygge på en *absolut normativitet*<sup>33</sup>, dvs. at en antagelse af, at begrebet *sand værdi* findes og kan tilnærmes. Altså, at værdi ikke blot er lig med givne fakta.

### 9.1.KONSEKVENNS AF IASBS EPISTEMOLOGI

At dagsværdi forstås som en hypotetisk sand værdi har den konsekvens, at de i begrebsrammen definerede kriterier og principper nødvendigvis må tolkes i lyset heraf. Altså må opgørelse af værdi i regnskabets balance ske ud fra principper om objektivitet, retvisshed osv. hvad angår repræsentation af denne *hypotetiske* værdi. - Ikke nødvendigvis af markedsværdien.

Som konkluderet i den epistemologiske diskussion kan den sande værdi (med baggrund i Immanuel Kants epistemologi) ikke bestemmes. Tilstræbelse af tilnærmelse, sådan som SFAS 157 og IASB (i IAS 39) foreskriver har markedøkonomisk den fordel, at kunne reducere effekten af markedsimperfektioner. Sammenholdt med opgørelse til målbare værdier (som det er tilfældet hvad angår måling til kostpris) medfører dagsværdibegrebet nemlig, at der kan kompenseres for fravær af handelsaktivitet eller andre omstændigheder som gør direkte observerbare priser usande.

Ulempen er til gengæld, at tilnærmelse af en uerkendbar ideel værdi er vanskelig, subjektiv, svært at efterprøve og, hvis indregnet i balancen kan medføre falsk tryghed. Sker der betydningsfulde markedøkonomiske tab, som følge af sådanne estimerede værdier i balancen, er brister regnskabsprincippets legitimitet svært uundgåelig.

---

<sup>33</sup> At der kan drages en slutning herom, baseres på i) at det er *markedet* (dvs. almenheden) perspektivet ligger hos ved værdiansættelse, ikke den enkelte virksomhed og ii) at værdiansættelsesmetoder skal overvejes fordi markedspris ikke altid kan betragtes som sande eller *retvisende*.

Centralt for legitimiteten bliver altså, at estimatet at dagsværdi udadtil (i forhold til *offentligheden* som foreskrevet i definitionen af dagsværdi) er legitimt. På baggrund af kritikken fremført ovenfor, kan denne legitimitet siges at sikres ved reference til dagsværdihierakiet. Dagsværdihierakiet giver som nævnt klare foreskrifter for, hvorledes dagsværdi kan opgøres og hvorledes metodernes anvendelse skal prioriteres. Skal man tilgodese kritikken, netop med heblæk på at imødegå den tendens til falsk tryghed og reduceret professionalisme som Miller, Power og særligt Thaleb tilskriver dette målingsfokus (og målings-*formalitet*), bør der findes alternativer.

## 10.FORSLAG TIL NY TILGANG

En almindelig måde at angribe problematikken omkring dagsværdiansættelse på er, at fokusere på placering i dagsværdihierakiet med henblik på at benytte den af IASB formelt vedtagne ”rigtige” målingsmetode . Måling baseret på et sådant hierarki rummer dog i sig selv det fokus på måling som legitimerede, der er typisk for positiv regnskabsteori og som (jf. foregående afsnit) kritiseres af Weber m.fl. for dets negative konsekvenser. Som tidligere nævnt definerer Weber en *målrational* eller *rational-legal* legitimitet. Denne er karakteriseret ved, at være baseret på overensstemmelse med eksisterende regler eller love; endten i form af en fælles overenskomst mellem relationens eller handlingens aktører eller ganske simpelt i form af regler eller love er skabt af en myndighed, som har aktørernes anseelse. Afgørelser træffes altså inden for dette legitimitetssystem på et strengt formalistisk grundlag

Man kan argumentere for at det fokus på måling som legitimerende aspekt, som er tydeligt indenfor værdiansættelse, i høj grad kan tolkes som sammenfaldende med Webers kritiske udlægning af den *målrational* legitimitet. Som konstruktivt og inspirerende modstykke hertil, kan nævnes Webers *værdi-rational* legitimitet som karakteriseres ved, at sociale handlinger sker med henvisning til almengyldige værdier.

Lad os et øjeblik vende tilbage til Habermas’ teori om legitimitet, som blev introduceret i tidligere i afhandlingen. Ifølge Habermas fremkommer legitimitet og rationalitet som produkter af en kontinuerlig, saglig, fordomsfri og fornuftsbaseret argumenterende diskussionsform. Centralt er ideen om det fælles anerkendte værdisæt blandt aktørerne, den såkaldte *diskurs*. Diskursen rummer tiltro til, at mere valid forståelse og dermed rationelle og legitime resultater opnåes gennem den den beskrevne diskussionsproces.

Det fokus på rationalitet som Habermas præsenterer, kan idehistorisk føres tilbage til oplysningstidens filosofi. Igen er særligt Immanuel Kant central. Kant: *Det imaginære eller transcendentale fornuftfællesskab* som omfatter at samfundet er ikke blot et empirisk faktum, men må betragtes som et tankemæssigt fællesskab. Grundprincipperne i dette fællesskab er for det første det enkelte menneskes unikke status som frit individ og dermed *ret* til frihed, for det andet den deraf frie og *fair* omgangstone i fællesskabet (Nyeng 2005). I lighed med Habermas' filosofi, udmunder dette i, at der bør være fri og rationel diskussion. Den frie og rationelt funderede diskussion vil i Kants filosofi fremme den fælles viden, fornuft og *oplysning*.

På baggrund af Habermas og med inspiration fra Kant og Weber, kan man argumentere for, at det er diskursen der bør ændres. I stedet for, at det fælles udgangspunkt hvad angår måling og værdiansættelse af finansielle instrumenter (og i det hele taget) er måling, foreslås derfor et udgangspunktet som i højere grad er iflueret af de diskursetiske principper som Habermas præsenterer. Det er min påstand at dette vil give anledning til mere velovervejede, rationelle og dermed sandfærdige rapporter. I det følgende opstilles punktvis de elementer som en fornyet tilgang til værdiansættelse og måling af finansielle instrumenter, med inspiration hentet i Habermas' diskursetik bør have:

### **Saglighed og fordomsfrihed (objektivitet)**

Tilgangen til værdiansættelse og måling bør i højere grad end det i dag er tilfældet, baseres på saglighed og objektiv. Objektivitet skal her *ikke* forstås med henvisning til positiv regnskabsteori som *objektiv måling*, men derimod som en fordomsfri, rationel og uafhængig tilgang når værdier vurderes.

Hvad angår saglighed (som udgangspunkt i forhold til regnskabsprincipperne om relevans og retvisenhed) kan det diskuteres hvorvidt den måde hvorpå værdier i dag opgøres i balancen i tilstrækkelig grad *kan* betragtes som værende saglig. Hvad angår eksempelvis valutakurser og aktiekurser er der, i tilknytning til den måde hvorpå disse påvirker balancen, en ikke uvæsentlig grad af tilfældighed: Ved opgørelse af balancens værdier, anvendes skæringsdagens valuta- og aktiekurser. De værdier der endeligt indregnes vil således være afhængige af kursfluktuationer

omkring balancedagen. I lyset af markedets imperfektion og uundgåelige *iratioelle* fluktuationer fra dag til dag, virker dette irrationelt. Princippet er dog ikke overraskende i lyset af den målingsrationalitet, som nærværende forslag kritiserer.

På baggrund af et princip om saglighed og objektivitet, kan man argumentere for udvikling af regnskabsprincipper, som i stedet for at være i forlængelse af de positive regnskabsteoris målingsfokus, er centreret om forufterig vurdering af retvisende værdi. Eksempelvis, hvad angår problematikken om kurser, kan brug af en periodes gennemsnitskurser tjene som et udviklingsforslag.

### **Fornufts-baseret argumentation**

Opgørelse af dagsværdi bør, hvis vi skal tage ved lære af nævnte filosofiske tænkere og bryde med de positivistiske regnskabsteoris målingsfokus, legitimeres gennem fornuftige argumenter. Ikke, som det i dag ofte er tilfældet, med henvisning til en (mere eller mindre virksom) formaliseret dagsværdimålemetode. Fokuseres der i fremtiden snarere på *hvorfor* enkelte aktivgrupper i virksomhedernes regnskaber værdiansættes som de gør, fremmes uundgåeligt genemsigtighed og forståeligheden for regnskabsbruger. I lyset af de frihedstanke som i øvrigt (med inspiration fra Kant) har en central plads i diskursetikken, synes det samfunds- og markedsetisk forsvarligt, at forsyne markedsdeltagerne med de egentlige argumenter bag værdiasættelsen. Dette vil bidrage dels til bedre og mere *fri* beslutningsdannelse blandt markedsdeltagere, dels kan øget fokus på fornuftig argumentation bidrage til yderligere debat til fordel for den fælles viden og udvikling på regnskabsområdet.

### **Flere perspektiver**

I forlængelse af diskursetikkens fokus på fri og åben diskussion og inddragelse af flere argumenter med henblik på konsensus og opnåelse af bedre og sandere resultater, foreslås en praksis hvor der i højere grad end i dag præsenteres flere værdier. At én fastsat dagsværdi må optages i balancen er en nødvendig konsekvens af regnskabets formål om at finansiel *performance* skal kunne sammelignes baseret på og le konsistent opgjorte værdier. Dette udelukker dog ikke muligheden for, at balances værdier kan suppleres med noteoplysninger om alternative værdiestimater. Konkret foreslås en praksis, hvor visse obligatoriske værdier, eksempelvis current og seneste handelspris opgøres.

Yderligere kunne *value in use* med fordel opgøres. *Value in use*, (som blev berørt i forbindelse med redegørelsen for dagsværdiregnskabet historik) er udtryk for anvendelse af subjektiv valuering i form af ledelsens vurdering af et aktivs værdi *for den specifikke virksomhed* baseret på forventning til aktivets fremtidig profitabilitet.

En model hvor flere estimater for dagsværdi noteoplyses, vil kunne tjene dels bedre forståelighed for regnskabsbruger, dels bedre fundament for sammenligning med konkurrerende virksomhedsregnskaber og, endeligt, bedre fundament for vurdering af den indregnede værdis retvisenhed.

Hvad angår fastsættelsen af den værdi som indregnes balancen, foreslås mere frihed med hensyn til beslutning om hvilken værdi, der anvendes som indregnet dagsværdi. Forslaget baseres på hensigten om opprioritering af professionel og saglig vurdering som grundlag for en i videst muligt omfang retvisende værdi. Konkret kunne man forestille sig valg af ét af flere mulige dagsværdiestimater såvel som et vægtet gennemsnit.

Hvad angår efterlevelse af begrebsrammen, bør der næppe være tvivl om at de fremsatte forslag vil være hensigtsmæssige. Kriterierne relevans, pålidelighed, forståelighed og sammenlignelig bliver markant efterlevet i kraft af den øgede oplysning og gennemskuelse, som forslaget rummer. Hvad angår væsentlighed er det oplagt at forestille sig en regnskabspraksis hvor graden af argumentation, forklaring og noteoplysning er afhængig af den enkelte virksomheds størrelse og betydning for markedøkonomien, samt af regnskabets væsentlighedsniveau (dvs. det væsentlighedsniveau der fastsættes af revisionen, i forbindelse med revision).

## 10.1.OPSUMMERING

Diskussionen vedrørende dagsværdi som målingsattribut har hidtil afdækket en række forhold, som bør overvejes i forbindelse med vurdering af hvorledes denne målingsattribut, hvis legitimiteten skal bestå, bør anvendes i fremtiden.

For det første er det blevet afdækket, at der i IFRS er en udpræget præference for markedsværdi som grundlag for finansielle aktivers dagsværdi. Alternative metoder til bestemmelse af dagsværdi anvendes udelukkede i det omfang der ikke er et aktivt marked for det relevante aktiv. Der er

desuden tale om, at bestemmelse af dagsværdi baseret på alternative metoder sker ud fra et i IAS 39 veldefineret hierarki.

For det andet har det vist sig, at dagsværdi opgjort som markedsværdi har en tendens til at føre visse markedseksternaliteter med sig, navnlig procyklicitet, som kan føre til misvisende værdier og virke markedsdestabiliserende. Som brugbart alternativ eller supplement til dagsværdi målt som markedsværdi, er det på den baggrund oplagt at kaste blikket på matematisk værdiasættelsesmodeller som alternativ. Dog har det vist sig, at disse ikke er uproblematiske, men kritiseres for at give anledning falsk tryghed og dermed også virke fremmede for procyklicitet i markedet.

I forhold til de normer som gennemgang af den historiske og teoretiske udvikling inden for regnskab har afdækket, derunder elementer hentet fra økonomisk teori, må dagsværdi som målingsattribut dog siges at være ganske velfunderet. Problematikken synes således ikke at lægge i teoretiske diskrepanser, men derimod i praksis; navnlig, at der fokuseres på selve målingen i en så stor udstrækning, at der gæes på kompromis med professionel skepsis og saglig vurdering. Samtidig kan der (beseret på den filosofiske litteratur omhadlende legitimitet) argumenteres for, at dette udprægede målings-fokus (om end ufortjent, i lyset af Webers kritiske filosofi) tjener til legitimitet af regnskabernes værdiopgørelser.

På baggrund af denne problematik, er der fremsat et forslag til en fornyet tilgang eller *diskurs* hvad angår måling og værdiasættelse til dagsværdi. Forslaget er fremsat med inspiration primært i Habermas' diskursetik og kan siges at efterleve de i begrebsrammen fremsatte kriterier. Samtidig efterledes de identificerede nødvendige epistemologiske forudsætninger at i) sand eller *ideel* værdi kan tilnærmes men ikke erkendes fuldt ud og ii) at markedets udvikling kan ikke forudsiges (i Thales terminologi, at '*sorte svaner findes*').

Konkret foreslås, at der i standarder for regnskabspraksis hvad angår indregning, målig og værdiasættelse af finansielle aktiver implementeres principper om i) saglighed, fordomsfrihed og objektivitet, ii) fornuftsbasert argumentation i form af beskrivelser af anvendte værdiasættelsesmetoder samt iii) imødeseelse af flere perspektiver i form af noteoplysning af flere dagsværdiestimater.

Endelig foreslås, at indregnet dagsværdibaseres på mere fri, saglig og velbegrundet vurdering.

Med reference til diskussion af procyklicitet og instabilitet som uhesigtsmæssige eksternaliteter ved current brug af dagsværdi som målingsmetode, går min argumentation, at det fremsatte forslag



grundet dets fokus på rationel værdiasættelse og gennemsigtighed, vil imødegå denne problematik og dermed bidrage til en mere etisk og legitim regnskabsaflæggelse.

## 11.ANALYSE AF IFRS TILTAG

I det følgende vil de seneste tiltag på IFRS-området hvad angår inddragning, målig og værdiasættelse af finansielle instrumenter analyseres. Hensigten er at vurdere hvorvidt de seneste tiltag er i overensstemmelse med de identificerede behov og det fremsatte forslag til mere legitim regnskabspraksis.

Hidtil har reguleringen af indregning, måling og værdiasættelse af finansielle instrumenter været baseret på IAS 39. Yderligere har IFRS 7 omhandlede oplysning været af betydning for den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter. Tiltag på IFRS-området omfatter dog at der i løbet af 2011 implementeres to nye standarder: For det første IFRS 9 til erstatning af IAS 39, for det andet en ny standard omhandlende dagsværdi.

Med henblik på en mere gennemgående analyse af disse nye IFRS standarder, vil først den nuværende regnskabsmæssige behandling af finansielle aktiver som følge af IAS 39 gennemgås.

### 11.1.CURRENT REGULERING AF FINANSIELLE INSTRUMETER - IAS 39

Indregning i balancen sker i efter IAS 39 med måling enten til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Som udgangspunkt måles passiver til amortiseret *The Principle of Death* kan i øvrigt siges at være et noget konservativt og forsigtigt klingende perspektiv, der ikke just kan have øget potentielle investorers incitamentet til aktieinvestering. kostpris, mens aktiver så vidt muligt måles til dagsværdi, almindeligvis med vederlaget som regnskabsværdi, men alternativt (hvis der ikke findes en markedsværdi) ved estimering. (Hvad angår passivers måling til historisk kostpris er der er nogle udtagelser, eksempelvis gæld som er stiftet med handel for øje) (Deloitte 2005).

Hvorvidt der efterfølgende måles til dagsværdi afhænger af karakteren af de enkelte (eller de enkelte grupper af) finansielle instrumenter og dermed deres *klassificering*.

IAS 39 indeholder nemlig følgende klasser som er bestemmede for den regnskabsmæssige behandling af finansielle aktiver: i) *amortiseret kostpris med mulighed for impairment* og

værdiregulering over resultatopgørelsen, ii) dagsværdi med regulering via resultatopgørelsen, iii) dagsværdi med regulering på egenkapitalen og iv) sikring (Deloitte 2005).

### I. Amortiseret kostpris med mulighed for impairment og værdiregulering over resultatopgørelsen.

Finansielle aktiver der falder inden for denne klasse, omfatter udlån og tilgodehavender, samt såkaldte *holde til udløb*-finansielle instrumenter, dvs. finansielle aktiver med fast udløbstidspunkt og faste bestemmelige betalinger (eksempelvis obligationer), som forventes at blive i selskabets varetægt indtil udløb. Desuden omfatter klassen aktiver hvis dagsværdi ikke kan opgøres pålideligt efter første indregning.

### II. Dagsværdi med regulering via resultatopgørelsen

Finansielle aktiver og forpligtelser, som besides med handel for øje falder inden for kategorien *Fair Value through Profit and Loss*. Det samme gælder for afledte finansielle instrumenter, som IKKE anvendes til sikring (og dermed må betragtes som værende spekulation). Den regskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter inden for denne kategori stemmer helt igennem overens med principperne i dagsværdimåling idet værdien i balancen opgøres til dagsværdi mens periodens gevinst eller tab føres i resultatopgørelsen.

Ud over de nævnte finansielle instrumenter som falder inden for denne klasse, rummer den såkaldte *dagsværdioption* mulighed for, at ethvert finansielt aktiv med undtagelse af aktier og andre egenkapitalinstrumenter hvor dagsværdi ikke kan måles pålideligt, kan vælges målt til dagsværdi med indregning af værdiændringer i resultatet. Dette er dog betinget af, at klassificeringen sker ved første indregning.

### III. Dagsværdi med regulering på egenkapitalen

Som alternativ til regulering af balanceposternes værdi via resultatopgørelsen, indeholder IAS 39 den mulighed, at værdireguleringen kan ske på egenkapitalen. Værdiregulering indregnes da på en særlig post under egenkapitalen indtil det finansielle aktiv afhændes og den akkumulerede nettoregulering føres i resultatopgørelsen. Kategorien bruges for aktiver som er *disponible for*

*salg*. Dette omfatter finansielle aktiver med fast udløbstidspunkt, som virksomheden endten ikke har til hensigt- eller ikke er i stand til at holde til udløb. Børsnoterede aktier og andre kapitalinvesteringer med officielt noterede markedsværdier, samt aktier og andre egenkapitalinvesteringer uden officielt noterede markedsværdier, men hvor dagsværdien kan opgøres pålideligt, omfattes også .

#### IV.Sikring

Finansielle instrumenter der anvendes til sikring klassificeres separat. De regnskabsmæssige behandling sker endten som i klassen *Fair Value through Profit and Loss* hvor hele værdiregulering føres i resultatopgørelsen eller alternativt ved at kun den *effektive* del af værdireguleringen føres i resultatopgørelsen mens resten af værdireguleringen føres på egenkapitalen indtil sikringsinstrumentet afhændes.

Hvorvidt den ene eller den anden metode kommer i spil, afhænger af hvorvidt der er tale om sikring af dagsværdi (hvor værdiregulering via resultatopgørelsen straks) eller sikring af pengestrømme (hvor den ineffektive del af værdireguleringen føres på egenkapitalen).

#### **Opsummering**

På trods af at IAS 39 'kun' skulle repræsentere en interim standard og i forhold til de ønsker IASC og CICA egentlig havde med hensyn til at udbrede brugen af dagsværdi som målingsmetode, er IAS 39 i væsentlig grad baseret på principperne omkring dagsværdi . Dette repræsenteres eksempelvis af kategorien *dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen* (eller på engelsk, *Fair Value through Profit and Loss*) og ikke mindst dagværdioptionen, som giver mulighed for at dagsværdi som måleattribut i princippet altid kan tilvælges.

Samtidig peger standardens udskillelse af *holde til udløb* finansielle aktiver fra kravet om måling til dagsværdi et perspektiv som ligger ganske langt fra idealet om dagsværdi som current værdi og snarere bringer tankerne over på ideen om *value in use*, altså at det er værdien af det finansielle instrument *for virksomheden*, der er af betydning.

I praksis repræsenterer IAS 39 altså et produkt af flere aspekter af den teoretiske diskussion der har foregået. Ikke blot mellem kostpris og dagsværdi, men også ved, at flere udgaver af regnskabsmæssig behandling som inkluderer måling til dagsværdi, figurerer i standarden.

### **Ændring i oktober 2008**

Som reaktion på den finansielle krise lod man i oktober 2008 en ændring til IAS 39 træde i kraft (Revisio og Regnskab 2008), som næppe kan siges at skabe mere konsistens i IAS 39, men hvor fokus (ganske modsatrettet i forhold til tendense mod mere brug af dagsværdi) lå på finansiell stabilitet.

Ændringen indebar mulighed for i ”sjældne tilfælde” at foretage reklassifisering af finansielle aktiver fra ”handelsbeholdning” til ”hold til udløb” eller ”disponible for salg”, med det resultat at dagsværdireguleringer endten ikke skulle indregnes i resultatopgørelsen eller at skulle indregnes med et andet beløb.

### **Incitament til fornyelse**

IAS 39 indeholder en ikke uvæsentlig variation i værdiasættelse og regnskabsmæssig behandling af finansielle aktiver. Hvad angår sammelighed kan forskelligartet klassificering i visse tilfælde resultere i reduceret sammelighed. Eksempelvis kunne tænkes situationer med mulighed for klassificering af finansielle instrumenter med fast løbetid endten som *holde til udløb* med måling til kostpris eller som *disponible for salg*, som opgøres til dagsværdi med regulering over egenkapitalen. På trods af forskellen der formuleres i standarden, vil der i praksis kunne blive tale om et valg der træffes af virksomheden snarere end konsistent sammelignelig brug af virksomheder imellem. Dagsværdioptionen repræsenterer en ganske væsentlig valgmulighed, idet aktiver der *kan* måles til historisk kost, kan måles til dagsværdi med regulering i resultatopgørelsen.

## **11.2.NY STANDARD OM FINANSIELLE INSTRUMENTER**

IASB har udgivet en ny standard, IFRS 9 om finansielle instrumenter: indregning og måling, som skal erstatte IAS 39. Standarden repræsenterer første fase i et projekt vedrørende finansielle

instrumenter bestående af ialt 3 faser, henholdsvis . I) Inregning og måling (*'Classification and measurement'*), ii) nedskrivningsmetodik (*'impairment methodology'*) og iii) hedging (*'hedge accounting'*). Sidste del af standarden forventes at blive effektueret i januar 2012 med obligatorisk implementering 1. Januar 2013. Standarden kan tages i anvendelse (frivilligt) i aflæggelse af 2009 årsrapporten. ” (IASB Exposure draft snapshot2009 s. 5)

Incitamentet til denne nye standard bunder primært i kompleksiteten af regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter. Man mener at de forholdsvis mange klassificeringskategorier og dertil koblede nedskrivningsmetoder er uhensigtsmæssige (IASB Exposure draft snapshot2009 s. 3). Eksempelvis har mulighederne for forskellig klassificering givet anledning til forskelle i tab på gældsinstrumenter som har haft samme *cash flow* profiler, men hvor klassificeringen har været forskellig. Yderligere fordres ændringen af et ønske om øget sammelignelighed og konvergens med US GAAP.

#### IFRS 9 Fase I: Classifications and Measurement -Ændringer i forhold til IAS 39

Overordnet set, bliver der med erstatningen af IAS 39 med IFRS 9 tale om for det første simplificering hvad angår klasser, for det andet mere brug af dagsværdi som målsattribut, idet indbyggede derivater og egenkapitalinvesteringer efter IFRS 9 som udgangspunkt skal måles til dagsværdi. (Instrumenter som har karaktertræk som er sammelignelige med almindelige lån er dog udtaget og måles til amortiseret kostpris).

I forhold til IAS 39 indeholder IFRS 9 følgende hovedpunkter (IASB Exposure draft snapshot2009):

#### Kun to klasser. Instrumenter med ”*basic loan features*” måles til amortiseret kostpris

IFRS 9 vil i modsætning til IAS 39 kun indeholde to klasser, henholdsvis finansielle instrumenter målt til dagsværdi og finansielle instrumenter målt til amortiseret kostpris (hvor der krav om impairmenttest)

Klassificering i sidstnævnte og dermed måling til amortiseret kostpris kræver, at det pågældende finansielle instrument har karaktertræk er sammeligneligt med et almindeligt lån (*”basic loan*

*features*”) dvs. at der er tale om kontraktmæssige forhold, som giver anledning til pengestrømme bestående af afdrag og renter. Det er altså centralt for klassificering i denne kategori at virksomheden ikke har til hensigt at realisere aktivets dagsværdi ved at sælge det før kontraktlige udløb.

### Gældsinstrumenter og strukturerede produkter

Blandt andet gældsinstrumenter som er stillet sikkerhed for (*securitized*) vil i IFRS 9 skulle måles til amortiseret kostpris. I IAS 39 kunne disse instrumenter klassificeres som ”disponible for salg” og altså til dagsværdi. Ændringen giver anledning til, at strukturerede investeringer som er baseret på gældsinstrumenter, derunder de tidligere omtalte CDO’er ikke lægere vil kunne måles til dagsværdi, men skal måles til historisk kostpris, dog forudsat at gældsinstrumentets enkelte tranche og den underliggende pool af instrumenter der ligger til grund for udstedelse af trancher, opfylder kravet om kontraktmæssige forhold, som giver anledning til pengestrømme bestående af afdrag og renter.

Yderligere er der krav om, at kreditrisikoeksponeringen iboende de enkelte i tranche ikke være højere end den kreditrisikoeksponering, der er knyttet til den underliggende pool af finansielle instrumenter. Opfyldes kriterierne ikke, sker indregning i stedet til dagsværdi.

Klassificeringen af gældsinstrumenter synes i højere grad end tidligere, at være baseret på det enkelte instrumentets sande natur; dvs. om det har karakter af et lån og i overensstemmelse med målingsprocedurerne for øvrige lån bør indregnes til historisk kostpris, eller om det har karakter af et handelsaktiv og derfor bør måles til dagsværdi.

### Dagsværdioptionen

Muligheden for at indregne et finansielt instrument til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen, som ellers kunne indregnes til amortiseret kostpris bevares i IFRS 9, men udstyres med det krav at indregning til dagsværdi kun kan tilvælges i visse tilfælde. Navnlige skal der være tale om, at måling til dagsværdi i stedet for historisk kostpris, eliminerer (eller væsentligt reducerer) såkaldt *accounting mismatch*, dvs. inkonsistens i regnskabet som følge af sikring.

Eksempelvis kan der være tale om at en virksomhed har et lånetilgodehavende med faste ydelser, som sikres med en renteswap hvorved der i stedet for modtagelse af faste rentebetalinger bliver tale om modtagelse af variable. Hvis lånetilgodehavendet måles til amortiseret kostpris (givet at

kriterierne herfor er mødt) og swappen måles til dagsværdi, vil der skabes et såkaldt *mismatch* fordi der uudgæeligt vil være forskel mellem de to værdier. I dette tilfælde vil dagsværdioptionen kunne tages i anvendelse. Lånetilgodehavendet kan da måles til dagsværdi hvorved dette *mismatch* elimineres.

### Mere konsistent brug af dagsværdi

I IFRS 9 vil alle finansielle instrumenter, som ikke falder i kategorien måling til historisk kostpris behandles ens. Indbyggede derivater som tidligere skulle udskilles fra 'værtsinstrumentet' (eksempelvis konvertible obligationer og obligationer indekset til aktieindeks) skal således måles til dagsværdi. Ligeledes skal unoterede aktier og egenkapitalinstrumenter, som i IAS 39 kunne måles til historisk kostpris, måles til dagsværdi<sup>34</sup>.

### Ny kategori – Dagsværdi med regulering over anden totalindkomst

Den tidligere kategori "disponibel for salg" erstattes med en ny kategori, "dagsværdi med regulering over anden totalindkomst" som kan anvendes til egenkapitalinstrumenter. Kategorisering af egenkapitalinstrumenter i "dagsværdi med regulering over anden totalindkomst" er ikke obligatorisk, men dog uigenkaldelig når kategoriseringen er sket.

Kategorien medfører, at såvel urealiserede som realiserede værdireguleringer indregnes direkte i anden totalindkomst uden (i modsætning til den "gamle" kategori, disponibel for salg) efterfølgende inregning i resultatopgørelsen. Kategorien bruges til egenkapitalinstrumenter, som ikke besiddes med henblik på salg, men med henblik på at opnå andre fordele end investeringsafkast. Udbytte er således ikke inkluderet.

## **Opsummering**

Kravene omkring gældsinstrumenter og strukturerede produkter, dvs at instrumenter eller produkter med karakter af lån måles til kostpris, mens instrumenter eller produkter med karakter af

---

<sup>34</sup> Det er dog muligt at anvende kostpris til måling af egenkapitalinstrumenter i tilfælde hvor kostpris må antages at være det bedste estimat for dagsværdi. IFRS 9 indeholder en vejledning omhandlende hvornår dette er relevant.

handelsaktiv måles til dagsværdi, synes at give anledning til mere konsistens omkring overordede principper for måling. Dette er ligeledes tilfældet hvad angår begrænsning i anvendelse af dagsværdioptionen og den mere udprægede og konsistente brug af dagsværdi, som i modsætning til tidligere vil komme til at omfatte indbyggede derivater, egenkapitalinvesteringer og unoterede aktier.

Mulighed for benyttelse af kategorien dagsværdi med regulering over anden totalindkomst gør, at regulering på egenkapitalinstrumenter kan undlades resultatført. Dette kan ses som erstating af IAS 39's klasse *'disponibel for salg'*. Dermed fastholdes imulighederne for at undgå resultateffekt af regulering på instrumenter, som ikke besiddes med handel for øje.

### 11.3.NY IFRS STANDARD OMHANDLENDE DAGSVÆRDI

I maj 2009 udgav IASB et udkast til en ny standard omhandlende måling af dagsværdi. (I juli blev der yderligere udgivet et udkast, *Exposure Draft Measurement Uncertainty Analysis*, vedrørende temaet oplysning af korrelation mellem uobserverbare inputs til værdiasættelsesmodeller, da dette ikke var omhandlet i det oprindelige udkast).

Som nævnt bygger nuværende måling af dagsværdi på foreskrifter i de enkelte IFRS-standarder, navnlig IAS 39 hvad angår finansielle instrumenter. Som det fremgik i redegørelsen for IFRS tiltaget mod en ny standard omhandlede finansielle instrumenter, har der i øvrigt været tale om ganske komplekse retningslinjer hvad angår måling til dagsværdi samt inkonsistens i anvendelsen af dagsværdi som målingsattribut.

Denne problematik tilstræbes imødegået med den kommende standard hvis hovedformål er udtrykke som følger: *"To establish a single source of guidance for all fair value measurements required or permitted by IFRSs to reduce complexity and improve consistency in their application"* (IASB Exposure Draft 2009, s. 5).

Ud over at reducere kompleksiteten og øge konsistent brug af dagsværdi er der yderligere det formål med standarden, at skærpe definitionen af dagsværdi og skærpe relateret vejledning på området og endelig, at øge oplysningen omkring dagsværdi med henblik på bedre information til regnskabsbrugere.



Udvikling af standarden skal ses som led i det såkaldte *Fair Value Measurement Projekt* (som har eksisteret siden 2005) inkluderende både IASB og FASB med det formål dels at fremme konvergens omkring måling og værdiansættelse af dagsværdi, dels at øget transparens omkring dagsværdi (IFRS Comprehensive Project Summary 2010 s. 6). Det er hensigten at projektet efter endelig godkendelse fra EU kommissionen skal udmunde i implementering i 1.kvartal 2011. (Measurement Uncertainty Analysis, IASB juli 2010))

Grundlaget for de forslag der opstilles i standarden er dels den FASB udgivene SFAS 157 (fra 2006 med tilføjelser i 2008 om behandling af inaktive markeder og i 2009 om ikke-ordentlige transaktioner), dels de eksisterende IFRS standarders behandling om dagsværdimåling. Udkastet til standarden er i høj grad overensstemmende med SFAS 157. Derunder er definitionen af dagsværdi lyder uændret: *"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"* (Exposure Draft May 2009, s. 5). Følgelig skal begrebet stadig forstås som en hypotetisk pris (i fald der ikke er et effektivt marked).

Den skærpede definition og vejledning omkring dagsværdimåling, som er standardens formål sker gennem specificering af en række principper og temaer som skal danne basis for målingen. Navnlige 1) *mest fordelagtige marked*, 2) *forudsætninger for måling*, 3) *måling af forpligtelse* 4) *højeste og bedste udyttelse af aktivet*, 5) *gevinster/tab ved første indregning*, 6) *værdiansættelsesmetoder*, 7) *dagsværdihieraki* og 8) *oplysninger*. Af særlig interesse er her især standardens behandling af værdiansættelsesmetoder, dagsværdihieraki, oplysninger og i øvrigt standardens behandling af vurdering af markedet som aktivt eller inaktivt.

Hvad angår værdiansættelsesmetoder kan markedsværdi såvel som indkomstmåling eller kostmetode ifølge standarden anvendes som grundlag for dagsværdi. Hvilket grundlag der anvendes, afgøres alene ud fra vurdering af for det første hvilken metode er mest hensigtsmæssig efter omstændighederne og for det andet hvilken metode der rummer tilstrækkelige data til måling af aktivets værdi. Det pointeres i udkastet til standarden at observerbar data (i overensstemmelse med principperne i SFAS 157 såvel som i IAS 39) prioriteres. Er det tale om at flere metoder tages i anvendelse, bør disse vurderes og vægtes ud fra vurderet sandsynlighed for repræsentativ værdi under de givne omstændigheder.

Der udmønter sig i vejledningen en hierarkisk orden for værdiansættelse til dagsværdi, et *dagsværdihieraki*, hvor noterede priser i aktiver markeder i overensstemmelse med ordlyden i

SFAS 157 og IAS 39 har højeste prioritet og hvor metoder der er baseret på uobserverbare input har laveste prioritet. Mellem disse yderpunkter placeres og defineres ”*andre signifikante observerbare inputs*”. Hvad angår finansielle instrumenter vil dette som udgangspunkt omfatte justerede observerbare noterede priser på markedet. (IASB”Fair Value Measurement Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*”s. 21)

Hvad angår inaktive markeder (som omtales i IASBs Exposure Draft Fair Value Measurement Appendix B §B5-B15) er der tale om vejledning i hvordan markedet som værede endten aktivt eller ikke. Der opstilles i de forbindelse en række vurderingsfaktorer; i) om der der har været et markant fald i salgsvolumen eller i antallet af handler i forhold til normal markedsaktivitet, ii) om der er kun har været få nylige transaktioner , iii) om der er stor spredning mellem udbud og efterspørgsel for det pågældende aktiv.

### **Oplysninger**

Der er er standarden øgede krav om oplysning. Det anføres, at der for aktiver og forpligtelser, som måles på tilbagevendende basis, skal gives tilstrækkelig information til, at regnskabsbrugere kan vurdere de inputs, der har været avendt i forbindelse med værdiasættelsen. Sker værdiasættelsen på basis af ikke observerbare inputs, skal der gives oplysninger som gør regnskabsbruger i stand til at se effekten på periodens resultat som følge af teknikken.

Oplysningerne skal imødeses via oplysning om i) dagsværdi på statusdagen, ii) hvilket niveau i dagsværdihierakiet hovedparte af input til værdiasættelsen tilhører , iii) sammenligning af åbningsbalance og statusbalance visende periodens ændring præsenteret som realiseret og urealiseret gevinst/tab, samt hvor i resultatopgørelsen de realiserede del er indregnet og hvad ændringen skyldes (dvs. om ændringen skyldet køb, salg eller ændring af værdiasættelsesniveau). Ligeledes skal anvendelse af værdiasættelsesteknikker begrundes, ligesom der skal gøres rede for eventuelle ændringer i værdiasættelsesmetode.

Hvad angår aktiver og forpligtelser som måles på ikke-tilbagevendende basis, såvel som aktiver og forpligtelser som er værdiansat i henhold til dagsværdihierakiets niveau 3, er der skærpede oplysningskrav.

For aktiver og forpligtelser som måles på ikke-tilbagevendende basis skal der oplyses om i) dagsværdi registreret gennem perioden og begrundelse for værdiasættelsen, ii) beskrivelse af

uobserverbare værdiansættelses-inputs. Endelig skal der oplyses om information der måtte være relevant for regnskabsbrugers vurdering af disse inputs. (IASB discussion paper "Fair Value Measurement –Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*"s.21- 22 )

For aktiver og forpligtelser der værdiansættes i hehold til sagsværdihierakiets niveau 3, skal virksomheden oplyse om såkaldt *measurement uncertainty* , dvs. usikkerheder knyttet til målingen. Oplysning vedrørende *measurement uncertainty* omfatter, at der oplyses om korrelation mellem de uobserverbare inputs der indgår i værdiansættelsesmetoden, samt at der informeres om grundlaget for bestemmelse af inputs, der må betragtes som subjektive (Measurement Uncertainty Analysis, IASB juli 2010).

### **Opsummering**

På det normative plan bekræfter standarden en række af de økonomisk teoretisk perspektiver der blev identificeret tidligere. Dette gælder princippet om det *mest fordelagtige marked* kan dette betragtes som en yderligere specifikation af det tidligere omtalte markedsperspektiv som modstillet et subjektivt virksomhedsperspektiv. Det samme kan siges om princippet om Formulerigen "*mest effektive marked*" er i høj grad overensstemmende med økonomisk teori og absolutisme samt den *hypotetiske* transaktion som abstraktion.

Det samme er tilfældet hvad angår princippet om *højeste og bedste udnyttelse af aktivet*. At dette princip tjener som udgangspunkt sikrer, at aktiver bliver værdiansat til højest mulige pris. Således bliver der overensstemmelse med princippet om mest effektive marked og den hypotetiske transaktion. Der er såledestale om fastholdelse af de principper, der i afhandlingen er blevet identificeret som elementer af IASBs epistemologiske standpunkt.

### **11.4.VURDERING**

Den kommende standard omhandlende klassificering og måling af finansielle instrumenter, IFRS 7 giver tydeligvis anledning til mere simplificeret klassificering og konsistent brug af dagsværdi. Dermed bekræftes den tendens som afhandlingen har taget udgangspunkt i, at brugen af dagsværdi som målingsattribut i regnskabsaflæggelse efter IFRS, øges.

På baggrund af analysen, synes elemeterne i den nye standard, at imødese begrebsrammens kriterier: Dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen antages, med visse undtagelser, at være mest relevant, og den øgede konsistens i klassificeringen og dermed ændelse af dagsværdi som målingsattribut bør utvivlsomt fremme regnskabets sammenlignelighed.

De undtagelser der er hvad angår måling til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen synes at være ganske fornuftige i forhold til erfaring fra markedet, imødegåelse af u hensigtsmæssige og ikke-retvisende udsving. Dette gælder at instrumenter der har karakter af et lån måles til amortiseret kostpris og at egenkapitalinstrumenter ikke værdireguleres via resultatopgørelsen.

Temaet konsistens er ligesom i IFRS 9 tydelig i de nye standard omhandlende dagsværdi. I lighed med IFRS 9 er der i standarden om dagsværdi tale om overordnede principper, som har til hensigt at fremme mere konsistent brug af dagsværdi. Bemærkelsesværdigt er det, at begrebet konsistens (som er standardernes) formål, ikke sker med henvisning til regelbaseret måling. Den konsistens der tilstræbes, synes i væsentlig grad imødeset ved inddragelse af professionel vurdering og mere omfattende oplysning. Derudover oplysning af argumentation for anvendte subjektive værdiansættelses-inputs.

Samtidig med at der tilstræbes konsistent ændelse af dagsværdi ud fra visse overordnede principper, rummer standarden om dagsværdi samtidig en væsentlig grad af frihed hvad angår ledelsens vurdering af aktivers dagsværdi. Dette eksempelvis i kraft af, at virksomhedens ledelse vurderer *hvad det "mest fordelagtige"* marked for et givent aktiv, er.

Bedre mulighed for professionel vurdering fra ledelsens side, viser sig i øvrigt i det faktum, at markedsværdi såvel som indkomstmåte og kostmåte kan anvendes som estimat for dagsværdi, men at dette afgøres ud fra vurdering. Dette synes positivt i lyset det fremsatte forslag om mere saglighed og vurdering i forbindelse med værdiansættelse.

Hvad angår de øgede krav til oplysning, er der her ligeledes markant overensstemmelse med de fremsatte forslag. Dette særligt hvad angår fokus på, at regnskabsbruger skal have mulighed for, at vurdere inputs til værdiansættelsesmetoder, samt at der skal redegøres for valg af værdiansættelsesmetode. Det synes dertil ganske positivt, at der i højere grad skabes genemsigtighed

hvad angår værdiansættelsens påvirkning af driften og balancen for aktiver der måles på ikke-tilbagevendende basis eller værdiasættes ud fra niveau 3 i dagsværdihierakiet. .

Krav om oplysning af værdiasættelsesmetoders usikkerhed, såkaldt *meassurement uncertainty* imødeser det fremsatte behov for en epistemologi som i højere grad anderkender markedets usikkerheder og uforudsigelighed. Ved at oplyse om målingsusikkerhed, præsenteres et klart signal om, at ufajlbarlig måling ikke er en mulighed.

Begge standarder synes at repræsentere en mere abstrakt, principbaseret tilgang til indregning, måling og værdiasættelse af finansielle aktiver, hvor opnåelse af konsistens snarere opnåes via principbaseret professionel vurdering, end ud fra formaliserede regler. At dette er tilfældet repræsenteres yderligere i det faktum, at der udarbejdes én formel standard henholdsvis inden for finansielle instrumenter og henholdsvis inden for dagsværdi. Fremkosten af disse standarder er således oplagt at tolke som signalering af, at dagsværdig anses som et vigtigt, abstrakt, begreb.

Hvad angår oplysningskrav, kunne man i lyset af de i afhandlingen fremsatte forslag, ønske at flere værdiestimer blev implementeret i kravet om oplysning. Dvs., at der ikke blot oplyses om dagsværdier for instrumenter der ikke indregnes til dagsværdi, men at der også oplyses om alternative værdier for finansielle aktiver indregnet til markedsværdi. For væsentlige grupper af finansielleaktiver målt til dagsværdi, kunne man med fordel noteoplyse om eksempelvis periodens gennemsnitsværdi med henblik på et mere (i forhold til det *abstrakte* begreb dagsværdi) mere relevant og sandt billede.

## KONKLUSION

I forhold til de normer som gennemgang af den historiske og teoretiske udvikling inden for regnskab har afdækket, må dagsværdi som målingsattribut siges, at være ganske velfunderet og teoretisk set legitimt.

Anvendelse dagsværdi som målingsattribut stemmer overens med grundlæggende regnskabsteoretiske normer, navnlig, at regskabets repræsetation af virksomhedens aktiver, skal være retvisende, current og relevant, med heblick på at imødesese regskabsbrugers behov for information. Opfyldes dette, tjenes den offentlige interesse om, at regnskabet får værdi i prognosehenseender og dermed kan ligge til grund for vigtige økonomiske beslutninger. Teoretisk opstår legitimiteten i kraft

af, at dagsværdi som målingattribut, lever op til disse kriterier og dermed kan anses som værende et etisk forsvarlig målingsattribut.

I forlængelse heraf repræsenterer udviklingen på IFRS området en udpræget præference for dagsværdi som målingsattribut, særligt dagsværdi bestemt som markedsværdi .

Praktisk afslører der sig den problematik, at dagsværdi som målingsattribut har en tendens til at medføre uhensigtsmæssige markedseksternaliteter. Det omfatter procyklikalitet og dermed tendes til misvisende værdier. At dagsværdi som målingsattribut kritiseres for dels at bidrager til reduceret stabilitet på markedet, dels at give aledingt til misvisende regnskabsværdier reducerer legitimiteten i offentligheden.

Problemet kan i særlig grad tilskrives den eksisterende tilgang til målings- og værdiasættelsespraksis, hvor der i væsentlig grad fokuseres på selve målingen, på bekostning af rationel og saglig vurdering af værdi. Skal legitimiteten af dagsværdi som målingsattribut for finansielle instrumenter genvindes eller *reproduceres*, må en fornyet tilgang til målings- og værdiasættelsespraksis således implementeres. Vigtigt er det, at denne nye tilgang er funderet i en velovervejede epistemologi<sup>35</sup> og at tilgangen lader *rationelle* principper<sup>36</sup> (og ikke principper om formaliseret måling) udgøre det legitimerende element i værdiasættelsen af aktivers dagsværdi.

Analyse af nylige tiltag på IFRS-området hvad angår indregning, måling og værdiasættelse af finansielle instrumenter viser at tiltag i form af dels en ny IFRS standard omhandlende dagsværdi, dels den kommende IFRS 9 omhandlende klassifikation og måling af finansielle standarder synes at imødesætte de fremsatte forslag. Dermed synes IASB i højere grad end tidligere, at bryde med delegitimerende elementer af dagsværdimåling og værdiasættelse, og dermed arbejde i retning af mere etisk og legitim brug af dagsværdier.

---

<sup>35</sup> Navnlige forudsætninger at i) sand eller *ideel* værdi kan tilnærmes, men ikke erkendes fuldt ud og ii) at markedets udvikling ikke forudsiges.

<sup>36</sup> Navnlige principper om 1) saglighed, fordomsfrihed og objektivitet, 2) fornuftsbaseret argumentation og 3) imødesættelse af flere perspektiver derunder noteoplysning af flere værdiestimer.

## LITTERATURLISTE

### Bøger

Beck, Ulrich, 1997: Risikosamfundet – på vej mod en ny modernitet, Hans Reitzels Forlag, København. s. 67

Baldwin, Robert & Cave, Martin: Understanding Regulation, Theory, Strategy, and Practice, Oxford Kap 1-3

Elling, Jens O: Årsrapporten – teori og regulering, Gjellerup, 2007

Grøn, Arne; Husted, Jørgen; Lübcke, Poul; Rasmussen, Stig Alstrup; Sadøe, Peter og Stefansen, iels Christian: Politikens Filosofi Leksikon, Politikens forlag 1983.

Heine Andersen og Lars Bo Kaspersen: klassisk og moderne samfundsteori s, 95, Hans Reitzels forlag København 2000

Hopwood, Anthony G. & Miller, Peter: Accounting as Social and Institutional Practice, Cambridge University Press (1994).

Landreth & Colander: History of Economic Thought, Houghton Mifflin Company 2002, Fourth edition

Nyeng, Frode: Ethiske Teorier, Munksgaard Danmark 2005, Kap. 3.

Popper, K.R.: Objective Knowledge . Revised edition. Oxford: Clarendon Press. 1979.

Whittington, Geoffrey & Zeff, Stephen A.: Profitability, accounting theory and methodology: the selected essays of Geoffrey Whittington, Routledge, New York 2007

PriceWaterhouseCoopers: Regnskabsmæssig behandling af finansielle instrumenter –IAS 32, IAS 39 og årsregnskabsloven, Schweitzer A/S 2. udgave (2005)

### Afhandlinger

Sutton, David: The foundations for a General Theory of General Purpose Financial Reporting for Business, Victoria University of Wellington 2009

Holtan, Marius: Using simulation to Calculate the NPV of a project 5/31/2002

## **Materialesamling**

Institut for regnskab og Revision: Revision, Materialesamling 2006-1, Cand.merc.aud, samfudslitteratur (efterår 2006). Heri følgende tekster:

Elm-Larsen, Rolf: Revision i agentteoretisk belysning i *Revision: Funktion og Vision* pp. 211-238.

Flint, D: *Philosophy & Principles of Auditing: A introduction*. Macmillan, 1988 kap. 1-5

Wallace, A Wanda: *The Economic Role of the Audit i Free and Regulated Markets*, kap. 1 + 7 (pp. 7-23 og 28-37)

Power, Michael: *Making Things Auditable, Accounting, Orgaization ad Society*, Vol 21, o. 2/3 pp 289-315. 1996 Elsevier Science Ltd.

## **Artikler**

Baker, C. Richard: *The Varying Cocept of Auditor Independence, Shifting with the prevailing Environmet*, <http://www.cpajournal.com>.

Christensen, John; Larsen, Jytte og Nielsen, Mogens: *Regnskab, regulering og information – Træk af 25 års udvikling i Ledelse og Erhvervsøkonomi 2/2004*.

Frandsen Tue Ravnhold og Hammer, Anne Kaas: *Derivater og dokumentationen bag, Revision og Regnskabsvæsen 2010.02.0062*

Banghøj Jesper; Holm, Jacob Wagner; Plenborg, Thomas og Østrup, Jens: *Historisk kostpris versus Dagsværdi, Revision & Regnskab 2009.12.0012*

Kabir, Md. Humayan: *Normative Accounting Theories*

Plantin, Guillaume Sapra, Haresh & Chen, Hyun Song: *Marking to Market: Panacea or Pandora's Box?* *Journal of Accounting Research* Vol. 46 No. 2 May 2008

Richard, Jacques: *The Secret Past of Fair Value: Lessons from History Applied to the French Case I Accounting I Europe , Vol. 1, 2004*.

Thaleb, Nassim Nicolas: *Black Swans and the Domains of Statistics i The America Statistician*, August 2007, Vol. 61, no. 3., 2007 America Statisticas Association.

Weber, Max: *Economy and Society – A outline of interpretive sociology – Volume 2*, ed. By Guenther Roth & Claus Wittich, Berkely, Los Angeles: University of California Press. (1978)

Whittington, Geoffrey: *The Adoption of International Accounting Standards in the European Union i European Accounting Review, Vol. 14, o. 1, 127-153, 2005*.

Whittington, Geoffrey: *Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An alternative view i Abacus, Vil. 44, No. 2, 2008*.



## Øvrige udgivelser

Deloitte: Introduktion til de interationale regnskabsstandarder 2005

FASB: Summery of Statement No. 157, <http://www.fasb.org/st/summery/stsum157.shtml>

FASB: SFAS 157, [www.fasb.org](http://www.fasb.org)

FCAG: Report of the Financial Crisis Advisory Group, July 2009

IASB: A Guide through Internatioal Financial Reporting Standards (IFRSs) 2007, Framework for the Preparation ad Presentation of Financial Statements samt IAS 39.

IASB 2009: Exposure Draft ED/2009/5 Fair Value Meassurement

IASB 2009: Snapshot: Exposure Draft 2009/7 Financial Instruments: Classification and Measurement

IASB 2010: Exposure Draft ED/2010/7 Meassurement Uncertainty Analysis Discosure for Fair Value Measurements – Limited re-exposure of proposed disclosure.

IFRS 2010: Comprehensive Project Summery, Developing common Fair Value measurement and disclosure requirements in IFRS and US GAAP, July 2010.

Financial Stability Forum: Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market ad Institurional Resilience, april 2007

Revision og Regnskabsvæsen nr. 9 2008, artikler vedr. ændring af IAS 39.