

Copenhagen Business School, 2009
Institut for regnskab og revision
Cand.Merc.Aud
Kandidatafhandling
Afleveringsdato 28. maj 2009

MÅLING TIL DAGSVÆRDI

Teoretiske, praktiske og økonomiske problemstillinger

Forfattere:

Anders Arentoft
Carsten René Røjgaard

Vejleder:

Christian Vriborg Petersen

Forord

Denne kandidatafhandling er udarbejdet som afsluttende led i cand.merc.aud. studiet ved Copenhagen Business School i år 2008/09.

Formålet med specialet er at udarbejde en selvstændig afhandling af relevans for højere faglærte økonomer og dermed dokumentere færdigheder i at anvende videnskabelige teorier og metoder under arbejdet med et afgrænset fagligt emne. Formålet med specialet beskrives i studieordningen som følgende: "Specialet består af en større selvstændig afhandling af relevans for en statsautoriseret revisors virke. Specialet skal dokumentere den studerendes færdigheder i at anvende videnskabelige teorier og metoder under arbejdet med et afgrænset fagligt emne."

Cand.merc.aud.-studiet består af en række obligatoriske fag, samt valgfag og den afsluttende afhandling. Vi har valgt at fokusere på faget ekstern rapportering, men inddrager andre fagdiscipliner, så vi kommer bredt omkring og i dybden med problemstillingen.

Vi har valgt at behandle emnet måling til dagsværdi. Emnet bliver behandlet ud fra en regnskabsteoretisk og regnskabspraktisk vinkel, hvor vi tager udgangspunkt i aktivers og forpligtelsers øgede betydning i nutidige regnskaber, samt de problemstillinger, der kan være med hensyn til at behandle disse hensigtsmæssigt, så regnskabsbrugerne har nytteværdi af informationerne. Endvidere vil emnet blive behandlet ud fra de økonomiske problemstillinger, der kan være forbundet med anvendelse af dagsværdi som målemetode.

Forfatterne ønsker god læselyst!

København, maj 2009

Carsten Rene Røjgaard

Anders Arentoft

Executive summary

Recent years have seen accounting move towards the fair value convention. This thesis explores the fair value convention both in theory and practice as well as its influence on real economy. IASB conceptual framework states that the objective of financial reports is to provide information about financial position, performance and changes in financial position of an entity that is useful to users in making economic decisions. A comparison between the fair value convention and the historical cost convention to conceptual framework shows, that there is both advantages and disadvantages when using either one of them.

The fair value convention is said to have the following features: it is balance sheet based, focusing on performance being the result of changes in the carrying values of assets and liabilities rather than a matching between income and expenditure. It focuses on the fair values of assets and liabilities. Fair value is defined as: *"the amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable willing parties in an arm's length transaction"*.

Fair values are 'current' values at any balance sheet date. They are in essence based on discounted future cash flows. Proponents of fair values argue that their use gives users of financial reports more useful information, as it is more up to date and reflective of the real value of an entity's assets and liabilities at any point of time. However there are difficulties in the practical application of the fair value concept, both in terms of its definition and its measurement, which could have a negative impact on the reliability of the information provided in financial reports.

A study of the fair value convention in IFRS's, including those for financial instruments and investment properties, shows that there are different kinds of measurement bases. Thus mixed measurement exists in financial reporting. The study show that IFRS's contain a fair value hierarchy, where quoted prices is preferred if available. If quoted prices are not available, then fair value is measured at present value of future cash flows. The current financial crisis has resulted in markets that are no longer active. As a result IASB have made it possible to reclassify financial instruments to amortized cost measurement. Due to the difficulties in the practical application of the fair value concept, the IASB have launched fair value measurement project to provide guidance on fair value measurement.

An analysis on the implications of fair value convention on real economy is made on financial statement analysis, business valuation, banks financing business and share-based payment. The analysis suggests that fair value measurement has implications on financial statement analysis, especially when financial reports contain mixed measurement. Furthermore the analysis suggests that fair value measurement has practical implications when using business valuation methods. The analysis also suggests that fair value measurement enhances banks procyclic nature. Finally the analysis suggests that fair value measurement increases the risk of "earnings management".

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	7
2. Problemstilling.....	10
2.1. Problemformulering	10
2.1.1. Delspørgsmål.....	10
2.2. Afgrænsning.....	11
2.3. Metode	12
3. Teoretisk diskussion af dagsværdi og historisk kostpris	16
3.1 IASB begrebsrammes formål og hovedelementer	16
3.1.1. Regnskabsbrugerne og deres informationsbehov	17
3.1.2. Målsætningen med årsrapporten	18
3.1.3. Grundlæggende forudsætninger.....	19
3.1.4. Kvalitative egenskaber.....	20
3.1.5. Årsrapportens elementer	25
3.1.6. Indregning	26
3.1.7. Måling.....	26
3.1.8. Kapitalbegreber og kapitalvedligeholdelsesbegreber	27
3.1.9. Sammenfatning	28
3.2. Historisk kostpris og præstationsorienteret regnskabsteori.....	30
3.2.1. Præstationsorienteret regnskabsteori.....	30
3.2.2. Definition historisk kostpris	32
3.3. Dagsværdi og formueorienteret regnskabsteori	32
3.3.1. Formueorienteret regnskabsteori.....	32
3.3.2. Definition dagsværdi	34
3.4. Sammenlignende analyse af historisk kostpris og dagsværdi	35
3.4.1. Regnskabsbrugerne og deres informationsbehov	36
3.4.2. Grundlæggende forudsætninger.....	37
3.4.3. Årsrapporters kvalitative egenskaber.....	38
3.4.4. Sammenfatning	42
3.5. Delkonklusion	43
4. Regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi.....	47
4.1 Overordnede regnskabsmæssige målemetoder.....	47
4.2 Overblik over dagsværdi målemetoder	48
4.2.1 Dagsværdi målemetoder generelt og fordelt på forskellige aktiver og forpligtelser	48

4.2.2. Dagsværdimåling som udtryk for forsigtighed.....	52
4.3 Dagsværdi på udvalgte aktiver og forpligtelser	53
4.3.1 Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi	53
4.3.2. Værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi.....	56
4.3.3 Sammenfatning	61
4.4. Problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi.....	62
4.4.1 Forudsætninger ved markedsværdi	62
4.4.2. Forudsætninger ved kapitalværdi	66
4.4.3. Volatilitet	69
4.4.4. Sammenfatning	70
4.5. IASB Fair Value Measurement projekt.....	72
4.5.1 Definition af dagsværdi.....	72
4.5.2 Dagsværdi ved første indregning	74
4.5.3 Værdiansættelsesteknikker	74
4.5.4 Input til værdiansættelsesmetoder.....	75
4.5.5 Dagsværdihierarkiet	76
4.5.6 Oplysning	78
4.5.7 Sammenfatning og analyse.....	79
4.6 Delkonklusion	81
5. Diskussion af økonomiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi	85
5.1. Konsekvenser ved regnskabsanalyse	85
5.1.1. Formålet med regnskabsanalyse.....	85
5.1.2. Regnskabsanalysemetodik.....	86
5.1.3. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og regnskabsanalyse.....	88
5.2. Konsekvenser ved værdiansættelse.....	89
5.2.1 Overblik over værdiansættelsesmetoder	90
5.2.2 Teoretiske konsekvenser for værdiansættelse	91
5.2.3. Praktiske konsekvenser for værdiansættelse	92
5.3. Konsekvenser ved bankers udlånsvirksomhed.....	93
5.3.1. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og solvens-krav hos banker.....	93
5.3.2. Bankers styringsmæssige adfærd.....	94
5.3.3. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og kreditvurdering.....	96
5.3.4. Konsekvenser som følge af den aktuelle finanskriser.....	98
5.4. Konsekvenser ved aktiebaseret vederlæggelse	100
5.4.1. Baggrund for aktiebaseret vederlæggelse	100

5.4.2. Udbredelse af aktiebaseret vederlæggelse	102
5.4.3. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og aktiebaseret vederlæggelse	103
5.4.4. Undersøgelse af omfanget af "earnings management" ved indførelse af IFRS	104
5.5. Delkonklusion	104
6. Konklusion	107
7. Perspektivering	111
8. Litteraturfortegnelse	113
9. Bilag	116
Bilag 1 – Oversigt over IASB's projekter (30. april 2009)	116
Bilag 2 – Overblik over "målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber" i nuværende og udkast til ny begrebsramme	116
Bilag 3 – IASB's liste over nuværende og mulige måleattributter	116
Bilag 4 – IASB's oversigt over måleattributter, der aktuelt anvendes i IFRS-standarderne	116
Bilag 5 – Eksempler på dagsværdis indvirkning på udvalgte nøgletal	116

Oversigt over figurer

Figur 1 - Begrebsrammens måleattributter og definitionerne af disse.....	27
Figur 2 - Primære regnskabsbrugere i nuværende og ny begrebsramme.....	28
Figur 3 - Beslutningstrin for indarbejdelse af information i årsrapporten.....	30
Figur 4 - Sammenligning af præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris med formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi ud fra IASB begrebsramme.....	43
Figur 5 – Overordnet fordeling af målemetoder.....	48
Figur 6 – Måleattributter fordelt på kostpris modeller og dagsværdi modeller	49
Figur 7 - Aktiver og forpligtelsers anvendelse af forskellige målemetoder af dagsværdi.....	51
Figur 8 – Dagsværdimåling som udtryk for forsigtighed	52
Figur 9 – Måling af investeringsejendomme ved første og efterfølgende indregning	54
Figur 10 – Måling af finansielle aktiver og forpligtelser	57
Figur 11 - Finansielle instrumenters klassificering, måling og efterfølgende behandling.....	58
Figur 12 - Eksempel på estimering af dagsværdien på en investeringsejendom ved brug af normalindtjeningsmodellen.....	68
Figur 13 - Følsomhedsanalyse ved ændrede afkastkrav/diskonteringsfaktor og/eller nettoresultat.....	69
Figur 14 - Fordele og ulemper ved anvendelse af markedsværdier kontra kapitalværdier.....	83
Figur 15 - Referenceramme for dekomponering af ROE (den udvidede DuPont-model).....	88
Figur 16 - Oversigt over værdiansættelsesmodeller	90
Figur 17 - Udlånsvækst, BNP-vækst og tab og hensættelsesprocent.....	95
Figur 18 - Risikoprofil på forskellige trancher af Asset-Backed securities (strukturerede kreditobligationer) .	96
Figur 19 - Udviklingen i antal og andel af selskaber, der anvender optionsafløgning	102
Figur 20 - Situationer, hvor der er størst risiko for overskudsmanipulation.....	103

1. Indledning

Nærværende afhandling omhandler værdiansættelse til dagsværdi alias Fair Value. Dagsværdibegrebet beskrives som markedsværdien på det teoretiske perfekte marked¹. I tilfælde hvor aktiver handles på tilstrækkelige relevante og pålidelige markeder, hvor værdien effektivt kan måles, giver IFRS-standarderne mulighed for at anvende denne. Dagsværdi beskrives på følgende måde: *“Ved dagsværdi forstås det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles, eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem hinanden uafhængige parter.”*²

Dagsværdibegrebet er blevet mere relevant efter regnskabsprincipperne er blevet mere formueorienteret frem for præstationsorienteret. Derved får årsrapporterne et mere semantisk præg, men hvordan påvirkes regnskabet faktisk?

Dagsværdi er en måleattribut, der forsøges estimeret efter kalkulatoriske (syntaktiske) eller på grundlag af observerbare (semantiske) måleattributter. Nogle måleattributter er direkte og nogle er indirekte. Nogle konstateres i nutid og andre i fremtid. Hvornår vælges så den ene måleattribut frem for den anden?

Det eksterne regnskab har en pragmatisk indgangsvinkel. Dette bevirker, at regnskabsinformationerne hellere må være til nytte frem for at være sande³. Målet er således at det eksterne regnskab skal føre til bedre beslutninger frem for at beskrive virkeligheden. Spørgsmålet er om dagsværdi føre til bedre beslutninger?

Tilhængere af regnskabsmæssig værdiansættelse til dagsværdi findes oftest hos standardudstedere. Standardudstedere har et ønske om mere dagsværdiinformation. Derimod ønsker regnskabsbrugeren oftest, at balancen ikke er værdiansat til dagsværdi. Regnskabsbrugen bruger dog fortsat dagsværdiinformation, hvorfor regnskabsbrugere ønsker informationen i noterne for bestemte poster.⁴

Groft sagt, hvis alle aktiver og forpligtelser inklusiv goodwill blev værdiansat til dagsværdi, ville den afledte effekt da være, at egenkapitalen ville repræsentere virksomhedens værdi? Spørgsmålet er da, om det er regnskabsproducentens opgave, at værdiansætte virksomheden eller om det er regnskabsbrugers opgave? Hver bruger kunne have forskellige præferencer og synergieffekter at tilgodese ud fra en subjektiv tilgang. Derimod ville regnskabsproducenten tilsyneladende have det bedste kendskab til virksomheden og

¹ Jens O. Elling, “Årsrapporten – teori og regulering”, 1. Udgave, 2003, side 138 – 139.

² Jens O. Elling, “Årsrapporten – teori og regulering”, 1. Udgave, 2003, side 179.

³ Jens O. Elling, “Årsrapporten – teori og regulering”, 1. Udgave, 2003, side 49.

⁴ Pricewaterhousecoopers, “The IFRS Manual of Accounting – The comprehensive guide to International Financial Reporting Standards – 2007”, side 1005 afsnit 1.15.

dermed umiddelbart de bedste forudsætninger for værdiansættelse af virksomheden efter egen viden. Derved kan der sættes spørgsmål ved regnskabsudarbejdelsen objektive synsvinkel.

Flere regnskabsproducenter, analytikere, med flere, kritiserer anvendelsen af dagsværdi til at forstærke både høj og lav konjunktur. Dette er der dog delte meninger om. En indvending er, at kravet om at skulle måle til dagsværdi fører til en overvurdering af tabene i lavkonjunktur, hvilket medfører dårlige resultater, egenkapital og aktiekurser. Begrundelsen for indvendingen skyldes, at værdiansættelsen af dagsværdi beror på markedsparametre, og at der kan være store unormale udsving i udbud og efterspørgsel.

Spørgsmålet er, om de observerede markedsparametre er præget af stor usikkerhed og turbulens og om værdireduktionen er reel. Endvidere er spørgsmålet, om der kan reduceres i anvendelsen af disse markedsparametre, specielt under de givne usikre markedsvilkår, og om IFRS-standarderne tillader dette eller om der fortsat skal benyttes de angivne markedsparametre.

Derudover kan værdifald også have den afledte effekt, at banker og andre långivere reducerer deres udlånsaktivitet. Det kan endvidere give udfordringer, når markederne er illikvide og turbulente hovedsageligt pga. forøget usikkerhed.

Kritikere af dagsværdiprincippet argumenterer for, at anvendelsen af dagsværdi i IFRS-standarderne er med til at forstærke finanskrisen, hvorfor de ønsker, at reglerne skal laves tilbage⁵. På den anden side er der flere banker, forsikringsselskaber og analytikere, der hævder, at måling til dagsværdi ikke har påvirket finanskrisen, men blot fremhæver virksomhedernes reelle økonomiske situation. Deres argument er endvidere, at markederne er volatile og regnskaberne kun rapporterer volatiliteten. Derudover mener de, at dagsværdi skaber de bedste forudsætninger for værdiansættelse af virksomhederne, når virksomhedernes økonomiske stilling og fremtidsudsigter skal vurderes.

Analytikere mener, at når EU og IASB bløder op mht. krav om måling til dagsværdi, tillader de derved europæiske banker at undgå nedskrivninger og derved forøge årets resultat og egenkapitalen. Endvidere vil ændringerne tillige medføre, at det bliver sværere at bestemme virksomhedens helbredstilstand.

Opdaterede regnskabsregler er et af de mange tiltag, der kan rede bankernes situation, hvilket de fleste banker er enige i⁶. Der advares dog med, at ændringer i regnskabsreglerne kan medføre, at investorer og andre kapitalstillere mister tillid til virksomhedernes regnskaber.

Andre mener, at regnskabsreglerne ikke har medført den finansielle krise, og at ændringer i regnskabsreglerne ikke vil løse krisen. Der argumenteres med, at markedet ikke kun har brug for

⁵ Financial Times, Jenifer Hughes & Ben Hall, onsdag den 1. oktober 2008, "Politicians rail against fair value accounting".

⁶ Børsen, Jens Nymark, onsdag den 18. marts 2009, "Rygtestrøm om skjulte værdier i banker".

gennemskuelige regnskaber, men også har brug for ensartede regnskabsregler. At gå væk fra dagsværdiprincippet midt i finanskrisen vil udelukkende medføre en forværring af krisen⁷.

Den øgede brug af kalkulatoriske modeller til estimering af dagsværdi gør, at investorer, långivere, revisorer med flere bliver nervøse for virksomhedernes regnskaber. FASB og IASB arbejder med nye regler, der giver bedre vejledning i anvendelse af dagsværdi herunder noteoplysninger, men er mere vejledning og oplysning løsningen?

Det postuleres, at dagsværdiregnskaber viser sandheden om den aktuelle finanskrise, som ville have dukket op langt senere, såfremt regnskaberne var baseret på historisk kostpris. Dette ville have været katastrofalt, da kriseudviklingen ville have mangedoblet.

Revisorer udtaler, at værdierne i virksomhederne rasler væk og udhuler egenkapitalen, hvorfor virksomhederne får svært ved at låne penge pga. faldende kreditvurderinger⁸. Derved øges risikoen for betalingsstandsning og konkurs for virksomhederne. De faldende kreditvurderinger er ligeledes gældende for bankerne, hvorfor bankernes lånerente ligeledes stiger.

Ovenstående giver anledning til at undersøge de regnskabsteoretiske, regnskabsmæssige og økonomiske problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi nærmere.

⁷ The Washington Post, leder, tirsdag den 21. oktober 2008, "Blaming the Bean-Counters".

⁸ Børsen, fredag den 6. februar 2009, "Værdierne smuldrer væk".

2. Problemstilling

Dette afsnit indeholder en præsentation af hovedproblemstillingen samt en række delspørgsmål, som vil blive besvaret og afklaret i denne afhandling. Efterfølgende vil afsnittet indeholde en afgrænsning, hvor der redegøres for, hvilke områder, der ikke behandles i denne afhandling. Afslutningsvis følger en beskrivelse af metodevalg.

2.1. Problemformulering

På baggrund af de i indledningen nævnte problemstillinger vil afhandlingen besvare følgende problemformulering:

Hvilke regnskabsmæssige problemstillinger er der ved anvendelse af dagsværdi som målemetode, og kan anvendelsen af dagsværdi have haft økonomiske konsekvenser?

For at kunne svare på hovedspørgsmålet er der formuleret en række underliggende delspørgsmål. Det første delspørgsmål er med til at skabe teoretisk fundament for besvarelsen af selve hovedspørgsmålet. De følgende delspørgsmål er egentlig en nedbrydning af hovedspørgsmålet til mere operationelle spørgsmål i den videre behandling i afhandlingen.

2.1.1. Delspørgsmål

For at kunne skabe et teoretisk fundament for bevarelsen af hovedspørgsmålet, er det nødvendigt at undersøge de bagvedliggende målsætninger og regnskabsteorier, der er styrende for regnskabsmæssig værdiansættelse. For at opnå en dybere forståelse af hvad dagsværdi er, foretages en sammenlignende analyse af formueorienteret regnskabsteori og målemetoden dagsværdi samt præstationsorienteret regnskabsteori og målemetoden historisk kostpris. Første delspørgsmål er derfor formuleret således:

1) Hvordan adskiller dagsværdi sig fra historisk kostpris set ud fra IASB begrebsramme?

Efter at have fået en dybere teoretisk forståelse af, hvad dagsværdi er, svares på selve hovedproblemet. For at kunne vurdere de teoretiske og praktiske problemstillinger ved værdiansættelse af aktiver og forpligtelser til dagsværdi er det væsentligt at få analyseret den regnskabsmæssige behandling. I denne analyse undersøges IFRS-standardernes anvendelse af dagsværdi generelt for at få en idé, om hvilke regnskabsposter, der anvender dagsværdi, og hvordan målemetoden rent praktisk anvendes og kommer til udtryk i årsrapporten. I analysen undersøges endvidere anvendelsen af dagsværdi på udvalgte aktiver og forpligtelser. Endelig undersøges de underliggende forudsætninger og problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi samt aktuel vejledning i anvendelsen af dagsværdi. Andet delspørgsmål er derfor formuleret således:

2) Hvilke regnskabsmæssige problemstillinger er der ved anvendelse af dagsværdi som målemetode?

Efter at have svaret på den første del af hovedproblemet om de regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi, søges nu den anden del af hovedproblemet besvaret. Der foretages derfor en diskussion af økonomiske problemstillinger og konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode. Dette gøres ved at undersøge om anvendelsen af dagsværdi har konsekvenser i forhold til udvalgte områder, der er afhængig af regnskabsinformation. De områder, hvor det undersøges, om anvendelsen af dagsværdi kan have haft økonomiske konsekvenser, er i forhold til regnskabsanalyse, værdiansættelse, bankers udlånsvirksomhed og aktiebaseret vederlæggelse. Tredje og sidste delspørgsmål er derfor formuleret således:

3) Kan anvendelsen af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode have haft økonomiske konsekvenser?

Hovedproblemformuleringen og delspørgsmålene afgrænser afhandlingens emnefelt i sig selv. Det er dog nødvendigt med en yderligere afgrænsning af problemstillingen.

2.2. Afgrænsning

I afhandlingen foretages afgrænsning af områder som problemformuleringen ligger op til, som ikke nærmere ønskes at bearbejdet.

Afhandlingen vil tage udgangspunkt i IASB's begrebsramme og IFRS regnskabsstandarder pga. den øgede globalisering og internationalisering, hvor IASB har vist sig at være forgangsbillede for nationale regnskabsstandarder. Denne afgrænsning er ligeledes valgt pga., at alle børsnoterede virksomheder i EU skal anvende IFRS-standarder. Afhandlingens konklusioner vil således omfatte regnskabsmæssige og økonomiske problemstillinger for de største og mest betydende virksomheder i Europa. Konklusionerne vil dog gælde for alle virksomheder, som anvender IFRS-standarder. Dvs. afhandlingens konklusioner også vil gælde for virksomheder i og udenfor EU, som frivilligt eller som følge af nationale krav anvender IFRS-standarder.

Analysen af IASB begrebsramme kunne i sig selv fylde en hel kandidatafhandling. Ved analysen af begrebsrammen er der taget udgangspunkt i den nuværende begrebsramme, men hvor der samtidig er kommenteret og draget paralleller til det nye udkast af begrebsrammen, der forventes vedtaget i 2. kvartal 2009. Dette er gjort for, at der ligger et ex ante perspektiv.

Ved at afhandlingen udelukkende tager udgangspunkt i IFRS standarderne og deres rammer for behandling af dagsværdi, indgår eksempelvis US GAAP's og ÅRL's behandling af dagsværdi ikke i afhandlingen. Derved

konkluderes der udelukkende på IFRS, uanset om der findes anderledes metoder fra andre standardudstedende organisationer.

Overordnet behandler afhandlingen de fleste aktiver og forpligtelser. Dog analyseres investeringsejendomme og finansielle instrumenter mere dybdegående end de øvrige aktiver og forpligtelser. Denne tilgang er valgt, således at der opnås et bredt fuldstændigt perspektiv af de fleste regnskabsposter med hensyn til anvendelsen af dagsværdi som målemetode samtidigt med en mere dybdegående kvalitativ analyse af dagsværdiens virke på de udvalgte regnskabsposter. Yderligere analyse af flere regnskabsposter er ikke muligt i denne afhandling pga. afhandlingens fysiske rammer. De to udvalgte regnskabsposter er udvalgt med baggrund i en formodning om, at de har været medvirkende til den aktuelle finanskrisen, der startede medio år 2007, hvorfor interessen for at analysere dagsværdiens virke på disse regnskabsposter er stor.

Ved analysen af de praktiske regnskabsmæssige problemstillinger tages der udgangspunkt i at identificere de underliggende forudsætninger og problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi. Det er disse forudsætninger og problemstillinger, der analyseres nærmere. Dette gøres ved en konsekvensanalyse i tilfælde af, at forudsætningerne ikke er holdbare. Derved findes frem til hvilke problemstillinger, der fremkommer, og om standarderne er tilstrækkelige løsningsorienterede. I undersøgelsen af aktuel vejledning i anvendelsen af dagsværdi tages der udgangspunkt i IASB's Fair Value Measurement projekt. Undersøgelsen af aktuel vejledning vil således ikke omfatte anden form for vejledning.

I analysen af de økonomiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi tages der udgangspunkt i problemstillinger ved regnskabsanalyse, værdiansættelse, bankernes udlånsvirksomhed og aktiebaseret vederlæggelse. Analysen vil således ikke omfatte andre relevante økonomiske forhold.

Afhandlingens metodiske overvejelser gennemgås i det følgende.

2.3. Metode

Dette afsnit behandler metodevalg rettet mod undersøgelsesformålet, hvordan målopfyldelsen gribes an i afhandlingen, kritik af anvendt kildemateriale samt videnskabsteoretiske overvejelser.

Afhandlingens undersøgelsesformål

Nærværende afhandling omhandler regnskabsmæssige og økonomiske problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi som målemetode. Afhandlingen har et beskrivende og problemidentificerende formål. Dvs. formålet med afhandlingen er dels at beskrive anvendelsen af dagsværdi og dels at identificere regnskabsmæssige og økonomiske problemstillinger ved anvendelsen af dagsværdi.

Som nævnt i afgrænsningen tager afhandlingen udgangspunkt i IFRS-standarderne som den overordnede styringsramme. IFRS-standarderne er udbredt i mange lande og er på vej til at blive et globalt og universelt

regnskabssprog, som vil gælde for alle større virksomheder i verden. Afhandlingens undersøgelsesformål skal således ikke kun ses i en ren dansk kontekst men også i en international kontekst.

Afhandlingens opbygning

Afhandlingen er bygget op omkring tre hovedafsnit som søger at svare på hovedproblemet via besvarelse af de tre delspørgsmål. I det første hovedafsnit foretages en teoretisk diskussion af historisk kostpris og dagsværdi. I det andet hovedafsnit undersøges de regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi. I det sidste og tredje hovedafsnit undersøges økonomiske konsekvenser ved anvendelsen af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode. Derved tages der først udgangspunkt i en deduktiv tilgang, idet afhandlingen går fra det generelle og teoretiske niveau til det mere specifikke niveau, mens efterfølgende afsnit i afhandlingen har en mere induktiv tilgang, idet regnskabsmæssige og økonomiske problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi holdes op i mod de overordnede mål og kriterier ved regnskabsaflæggelse.

I det teoretiske hovedafsnit tages der udgangspunkt i en deskriptiv analyse af IASB's begrebsramme, idet begrebsrammen tjener to formål i afhandlingen.

Afhandlingen er bygget op omkring anvendelsen af dagsværdi i IFRS-standarderne. For at opnå forståelse for IFRS-standarderne beskrives IASB's begrebsramme med de nyeste opdateringer, da begrebsrammen danner grundlag for alle IFRS-standarder. Endvidere er der anlagt et ex ante perspektiv ved at beskrive, hvad det foreløbige udkast til den nye begrebsramme indeholder af ændringer. Udkastet er endnu ikke vedtaget, hvorfor der kan forekomme ændringer. Udkastet forventes vedtaget efter planen i 3. kvartal 2009. Derved kan der være risiko for at afhandlingens analyse-mæssige udgangspunkt ændrer sig, imidlertid er den endelige vedtagelse nært forestående, hvorfor det formodes, at der ikke kommer væsentlige ændringer.

I samme hovedafsnit analyseres og sammenlignes historisk kostpris og præstationsorienteret regnskabsteori med dagsværdi og formueorienteret regnskabsteori med udgangspunkt i IASB's begrebsramme. Derved konkluderes på teoriernes og målemetodernes fordele og ulemper i forhold til begrebsrammens målsætninger for at vurdere deres semantiske og pragmatiske egenskaber. Ved semantiske egenskaber forstås regnskabsinformations evne til at afspejle virkelige fænomener, og ved pragmatiske egenskaber forstås regnskabsinformations evne til at skabe nytteværdi hos regnskabsbrugerne som beslutningstagere.

Efterfølgende får afhandlingen et mere normativt perspektiv i undersøgelsen af regnskabsmæssige problemstillinger og økonomiske konsekvenser ved at fremhæve problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi som målemetode. Der vil dog i de pågældende afsnit findes perspektiveringer for begge målemetoder og teorier for at sammenligne semantiske og pragmatiske egenskaber.

I hovedafsnittet om de regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi tages der udgangspunkt i det teoretiske grundlag i IFRS-standarderne. Der foretages en tværgående deduktiv analyse på tværs af regnskabsstandarderne for at diagnosticere, hvor konsistent anvendelsen af dagsværdi er. Derved konkluderes der ikke på kvaliteten af virksomhedernes anvendelse af IFRS-standarderne i deres regnskaber. Der konkluderes udelukkende på standardernes formidling om anvendelsen af dagsværdi som målemetode.

I afsnittet foretages der en mere dybdegående analyse af investeringsejendomme og finansielle instrumenter, da dybdegående analyse af samtlige IFRS-standarder er for omfangsrigt og ressourcekrævende i forhold til de formelle begrænsninger, der er gældende for udarbejdelse af kandidatafhandlinger. Det skønnes dog, at konklusionen ikke ændres væsentligt, da IASB formodes at standardisere regnskabsstandarderne ud fra begrebsrammen. Disse to typer af regnskabsposter analyseres nærmere ud fra induktivt perspektiv. Derved kan der opstå mulighed for fejlkonklusioner på det generelle plan, da konklusionen bygger på specifikke data, der kan være forskellig fra den totale population. De to typer af regnskabsposter er valgt ud fra, hvor rendyrket anvendelsen af dagsværdi er, samt hvor væsentlig indflydelse den aktuelle finanskriser antages at have haft på regnskabsposterne.

I hovedafsnittet om økonomiske konsekvenser er der taget udgangspunkt i problemstillinger, der kan være aktuelle for virksomhederne. Problemstillingerne behandles dog fortsat uden primære data fra observationer i omverdenen. Afsnittet tager udgangspunkt i årsagsvirkningssammenhænge i forhold til anvendelse af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode. Det kan dog ikke udelukkes, at alle årsagsvirkningssammenhænge analyseres, hvorfor der udelukkende konkluderes på de nævnte.

Kildekritik

Afhandlingen baseres hovedsageligt på sekundære kvalitative data såsom artikler og faglitteratur. En stor del af den indsamlede data er indhentet fra IASB's hjemmeside. IASB er standardudstedende organisation, der udarbejder begrebsrammen, IFRS-standarder og andre dokumenter efter grundige høringsprocesser, hvorfor de indhentede data må betragtes at være underlagt en høj objektivitet. Dog bør de indhentede data vurderes i forhold til effektiviteten af høringsprocesserne.

Ved anvendelse af teori er der taget udgangspunkt i anerkendt faglitteratur, der anvendes på universiteter og handelshøjskoler. Derved er faglitteraturen tidligere blevet bedømt af kyndige fagfolk, hvilket verificerer faglitteraturens faglige niveau. Faglitteraturens forfattere kan dog have en specifik synsvinkel, hvorfor der er søgt anden faglitteratur, der kan verificere den pågældende faglitteratur.

Der er indsamlet diverse artikler. Disse artikler er sekundære kilder, hvorfor dataene er bearbejdet af en anden person, der kan have en bestemt tilgang til problemstillingen. Dette kan være en fordel, såfremt forfatterne kan bidrage med relevante data og sortere irrelevante data fra. Ulempen kan være, at de enkelte

forfattere har en subjektiv tilgangsvinkel, hvorfor det er tilsigtet at skaffe information fra flere kilder på samme område såvel sekundærdata som primærdata.

Ved informationssøgning er der anvendt internetbaserede søgemaskiner såsom Google, men også videnskabelige databaser og søgemaskiner såsom Business Source Complete og Science Direct. Derved konstateres det, at en del af dataene er afhængige af at være tilgængelig på søgemaskinen. Der er søgt under ordene "Fair Value", "dagsværdi" etc., hvilket yderligere begrænser søgningen således, at dataene skal indeholde ovenstående ord for at give hits. Derved kan der være data, som muligvis kan have relevans for dagsværdiproblematikken, men som ikke er anvendt i afhandlingen. Dette er risikoen, som der må tages forbehold for.

Videnskabsteoretiske overvejelser

Samfundsvidenskab har både en positivistisk og en hermeneutisk tilgang. Ved positivistisk tilgang forstås, at videnskaben har en objektiv tilgang. Det kunne eksempelvis være statistik, som bygger på konkrete positivistiske målinger. Ved hermeneutisk tilgang forstås, at videnskaben har en subjektiv tilgang. Det kunne eksempelvis være hermeneutiske analyser af menneskelig adfærd og behov.

Samfundsvidenskab søger at forstå den samfundsmæssige udvikling og de drivkræfter, der skaber samfundsmæssige forandringer. Begrebet samfund dækker således dels menneskeskabte *strukturer* og dels menneskeskabte *processer*. Den grundlæggende problemstilling inden for samfundsvidenskabelig teori-dannelse er forholdet mellem *aktør* og *struktur*, dvs. determinerer aktørerne strukturen, eller determinerer strukturen omvendt aktørerne.

Nærværende afhandling indeholder også elementer fra både en positivistisk og en hermeneutisk tilgang. Regnskaber udarbejdes ikke blot for regnskabets skyld, men udarbejdes på baggrund af regnskabsbrugernes informationsbehov. Denne problemstilling er central i denne afhandling, hvorfor afhandlingen vil have en hermeneutisk tilgang. Omvendt indebærer udarbejdelse af regnskaber, at der foretages regnskabsmæssig måling. Regnskabsmæssig måling kan siges at være positivistisk, idet formålet er måle værdier så præcist som muligt. Da afhandlingens emne er måling til dagsværdi, vil afhandlingen således også have en positivistisk tilgang.

Grundet afhandlingens forfattere begge har baggrund i økonomisk skoling og professionelt virke indenfor regnskab og økonomi, må afhandlingen læses ud fra økonomers perspektiv. Det kan ikke udelukkes, at en anden baggrund kunne drage til anderledes konklusion. Afhandlingen er baseret på teoretiske analyser og inddrager derfor ikke konklusioner på empiriske data. Regneeksemplerne er tænkte eksempler, der er søgt virkelighedsgjorte ud fra observerbare data. Der konkluderes udelukkende på anvendelsen af dagsværdi som målemetode ud fra det teoretiske fundament i IFRS-standarderne samt IASB definition af dagsværdi. Denne antagelse må tages i betragtning ved gennemlæsning af afhandlingen.

3. Teoretisk diskussion af dagsværdi og historisk kostpris

For at skabe et teoretisk grundlag for den senere analyse og diskussion af regnskabsmæssige og økonomiske problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi synes det rimeligt at opnå en dybere forståelse af, hvad dagsværdi er. I det følgende foretages derfor en teoretisk diskussion af formueorienteret regnskabsteori og målemetoden dagsværdi samt præstationsorienteret regnskabsteori og målemetoden historisk kostpris. Diskussionen foretages med udgangspunkt i IASB begrebsramme.

3.1 IASB begrebsrammes formål og hovedelementer

IASB's begrebsramme fastlægger de generelle rammer for udarbejdelse og aflæggelse af årsrapporter aflagt efter IFRS-standarderne. Formålet med begrebsrammen er bl.a. at⁹:

- være til hjælp for IASB ved udviklingen af nye regnskabsstandarder og ved ændringer i eksisterende regnskabsstandarder,
- være til hjælp for regnskabsaflægger på områder, som ikke behandles af en eksisterende regnskabsstandard,
- være til hjælp for revisorer ved vurdering af, om en årsrapport er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS-standarderne, og
- være til hjælp for regnskabsbrugere ved deres fortolkning af den information, som gives i en årsrapport, der er udarbejdet i efter IFRS-standarder.

Det ses således, at det er væsentligt at få præsenteret begrebsrammen for at kunne gå ind i en diskussion omkring de teoretiske og praktiske problemstillinger omkring regnskabsmæssig værdiansættelse.

Begrebsrammen omhandler følgende hovedelementer:

- regnskabsbrugere og deres informationsbehov,
- målsætningen med årsrapporten,
- grundlæggende forudsætninger for aflæggelse af årsrapporten,
- de kvalitative egenskaber, som afgør nytteværdien af information i årsrapporten,
- definition, indregning og måling af de elementer, som udgør årsrapporten, og
- kapitalbegreber og kapitalvedligeholdelsesbegreber.

IASB foretager løbende ajourføring af eksisterende IFRS-standarder og udvikling af nye IFRS-standarder og har således en lang række igangværende udviklingsprojekter. Samtidig har IASB og det amerikanske FASB siden 2002 arbejdet på et fælles konvergensprojekt, som har til formål at ensarte regnskabsstandarderne internationalt. Formålet med harmoniseringen af regnskabsstandarderne globalt er at gøre finansiell rapportering mere konsistent, sammenlignelig og effektiv og dermed reducere friktionerne mellem

⁹ IASB begrebsramme, paragraf 1.

kapitalmarkederne¹⁰. En samlet oversigt over igangsatte projekter hos IASB herunder konvergensprojektet med FASB fremgår af bilag 1.

Et af konvergensprojekterne er udviklingen af en fælles konceptuel begrebsramme. Konvergensprojektet i relation til begrebsrammen er opdelt i otte faser, hvoraf to faser på nuværende tidspunkt har offentliggjort henholdsvis et diskussionspapir (Discussion Paper) og et udkast til nyt afsnit i begrebsrammen (Exposure Draft). Fase A "målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber" er relevant for afhandlingens problemfelt og vil derfor indgå i gennemgangen og analysen af begrebsrammen under de hovedområder, som fase A vil erstatte. Fase A foreligger i udkast og har været i offentlig høring. Det endelige kapitel forventes offentliggjort i 3. kvartal 2009.

For yderligere overblik er der i bilag 2 foretaget en sammenstilling på overskriftsniveau af afsnittet om "målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber" i udkast til ny begrebsramme i forhold til tilsvarende afsnit i den nuværende begrebsramme. Begrebsrammens hovedelementer og udkast til nyt afsnit om "målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber" vil blive gennemgået og analyseret i det følgende.

3.1.1. Regnskabsbrugerne og deres informationsbehov

Det første hovedområde i begrebsrammen omfatter regnskabsbrugerne og deres informationsbehov. Begrebsrammen har defineret regnskabsbrugerne til at omfatte nuværende og potentielle investorer, ansatte, långivere, leverandører, kunder, offentlige myndigheder samt offentligheden generelt¹¹.

De mange interessenter har forskellige informationsbehov. Eksempelvis er investoren mest interesseret i afkast og risiko på sine investeringer og at kunne sammensætte sin portefølje med den rigtige risikopræmie i forhold til markedet. Banker og leverandører er mere interesseret i solvensanalyser for at kunne afgøre virksomhedens overlevelsessevne. Lokalsamfundet er til gengæld interesseret i virksomhedens bidrag til beskæftigelsen og fremtidige skatteindtægter fra virksomheden. Behovene rækker altså vidt allerede her. Med en så bred vifte af informationsbehov er det næsten umuligt at tilgodese dem alle.

I erkendelse heraf fremhæver begrebsrammen således investorernes informationsbehov som de mest centrale, idet investorer stiller risikovillig kapital til rådighed for virksomheden, hvorfor årsrapporter, som opfylder investorernes behov, også vil opfylde de fleste af behovene hos de andre regnskabsbrugere¹². Den nuværende begrebsramme har således et ejerperspektiv.

¹⁰ IASB & FASB Memorandum of Understanding - A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP—2006-2008.

¹¹ IASB begrebsramme, paragraf 9.

¹² IASB begrebsramme, paragraf 10.

Udkast til ny begrebsramme

Fase A i den nye begrebsramme lægger op til et skifte, idet den nye begrebsramme har et kapitalstillerperspektiv eller med andre ord et virksomhedsperspektiv. Den nye begrebsramme har således defineret regnskabsbrugerne til at omfatte nuværende og potentielle investorer, långivere og andre kreditorer¹³.

Fremover skal årsrapporter således understøtte alle kapitalstilleres informationsbehov og ikke kun investorernes informationsbehov.

3.1.2. Målsætningen med årsrapporten

Begrebsrammen fastsætter, at målsætningen med årsrapporter er at give information om en virksomheds finansielle stilling, resultat og ændringer i den finansielle stilling, som er nyttig for en bred kreds af brugere ved deres økonomiske beslutningstagen¹⁴.

Ved information om virksomhedens finansielle stilling kan regnskabsbrugerne få information om virksomhedens økonomiske ressourcer, dens økonomiske struktur, dens likviditet og solvens, og om virksomhedens evne til at tilpasse sig ændringer i de omgivelser, hvor den har sine aktiviteter. Information om den finansielle stilling findes primært i balancen.

Information om virksomhedens indtjening er nyttig for at kunne forudse virksomhedens mulighed for at frembringe pengestrømme fra dens eksisterende ressourcegrundlag. Information om indtjening er ligeledes nyttig i vurderingen af virksomhedens muligheder for effektivt at kunne udnytte yderligere ressourcer. Information om indtjeningen findes primært i resultatopgørelsen.

Information om ændringer i den finansielle stilling er nyttig for at vurdere virksomhedens investerings-, finansierings- og driftsaktiviteter i løbet af regnskabsåret. Disse informationer er nyttige for at give regnskabsbrugeren et grundlag for at vurdere virksomhedens evne til at frembringe likvider og virksomhedens behov for at anvende disse pengestrømme. Information om ændringer i den finansielle stilling findes i pengestrømsopgørelsen.

Når regnskabsbrugerne skal træffe økonomiske beslutninger, kræver det en vurdering af virksomhedens evne til at frembringe likvider samt af tidspunktet og sikkerheden for deres frembringelse. Det er i sidste ende denne evne, der eksempelvis bestemmer virksomhedens mulighed for at betale sine ansatte og leverandører, foretage rentebetalinger, tilbagebetale lån og foretage udlodninger til ejerne. Regnskabsbrugere har større mulighed for at vurdere denne evne til at frembringe likvider, hvis de får information, der fokuserer på virksomhedens finansielle stilling, indtjening og ændringer i den finansielle stilling.

¹³ Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf OB6.

¹⁴ IASB begrebsramme, paragraf 12.

Begrebsrammen anfører tillige, at årsrapporter også viser resultaterne af ledelsens styring eller ansvarlighed over for de ressourcer, der er den betroet. Årsrapporter tjener således også corporate governance og principal-agent formål. De regnskabsbrugere, som ønsker at vurdere styringen eller ansvarligheden, gør det for at kunne træffe beslutninger om eksempelvis, hvorvidt ledelsen skal fortsætte eller udskiftes. Endelig anfører begrebsrammen, at årsrapporter også indeholder noter og supplerende oplysninger.

Udkast til ny begrebsramme

Fase A i den nye begrebsramme anfører, at formålet med finansiel rapportering (og herunder årsrapporter) er at give oplysninger om den rapporterende enhed, som er nyttig for nuværende og potentielle investorer, långivere og andre kreditorer, når de skal træffe beslutninger i deres egenskab som kapitalstillere¹⁵.

Den nye begrebsramme anfører, at kapitalstillere træffer beslutninger om, hvordan de skal stille kapital til rådighed for virksomheden samt beslutninger om, hvordan deres investeringer skal beskyttes eller optimeres. Når kapitalstillerne skal træffe disse beslutninger, har kapitalstillerne brug for at kunne vurdere virksomhedens evne til at genere positive cash flows og ledelsens evne til at beskytte og optimere kapitalstillernes investeringer¹⁶.

Her anfører fase A i den nye begrebsramme i princippet de samme informationer som i den nuværende begrebsramme, dvs. virksomhedens finansielle stilling, resultat og ændringer i den finansielle stilling, som nyttige. Ordlyden og opbygningen bærer dog tydeligt præg af formueorienteret regnskabsteori. Den nye begrebsramme lægger således vægt på virksomhedens ressourcer (aktiver) og krav mod disse ressourcer (forpligtelser) samt ændringer i disse ressourcer (aktiver) og krav mod disse ressourcer (forpligtelser)¹⁷. Den nye begrebsramme anfører fortsat, at årsrapporter indeholder noter og supplerende oplysninger - disse kaldes nu ledelsens forklaringer.

3.1.3. Grundlæggende forudsætninger

Den nuværende begrebsramme anfører to grundlæggende forudsætninger for formålet med årsrapporter¹⁸:

Periodisering

I henhold til periodiseringsprincippet skal transaktioner og begivenheder indregnes, når de opstår, frem for i perioder, hvor de udmøntes i pengestrømme.

¹⁵ Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf OB2.

¹⁶ Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf OB9.

¹⁷ Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf OB15.

¹⁸ IASB begrebsramme, paragraf 22 og 23.

Going concern

Samtidig antager årsrapporten, at virksomheden er en going concern, dvs. at den vil fortsætte driften i en overskuelig fremtid. Såfremt dette ikke er tilfældet, kræves oplysning herom i årsrapporten. Det kan især have betydning for, hvorledes virksomhedens aktiver "og forpligtelser" skal vurderes og værdiansættes.

Udkast til ny begrebsramme

Grundlæggende forudsætninger er ikke medtaget som selvstændigt punkt i fase A i den nye begrebsramme. Periodisering indgår dog som et element af information om ændringer i virksomhedens ressourcer og krav mod disse ressourcer og hedder "finansiell performance som resultat af periodisering"¹⁹. Going concern er helt udgået og indgår ikke i den nye begrebsramme. Den nye begrebsramme lægger dog meget vægt på, at årsrapporten indeholder information om virksomhedens cash flows²⁰, hvilket er en vigtig information, når det skal vurderes, om virksomheden er en going concern.

3.1.4. Kvalitative egenskaber

De kvalitative egenskaber er de egenskaber, der gør informationen i årsrapporten nyttig for regnskabsbrugere. Den nuværende begrebsramme identificerer fire principielle kvalitative egenskaber²¹:

Forståelighed

Informationen skal være forståelig for regnskabsbrugere. Begrebsrammen forudsætter af denne grund, at regnskabsbrugere har et rimeligt kendskab til forretningsmæssige og økonomiske forhold og regnskabsvæsen, samt at regnskabsbrugere har vilje til at studere oplysningerne med rimelig omhu.

Relevans

Information er relevant, når den øver indflydelse på regnskabsbrugeres økonomiske beslutninger ved at hjælpe dem med at vurdere tidligere, aktuelle eller fremtidige begivenheder eller ved at bekræfte eller korrigere deres tidligere vurderinger. Eksempelvis anvendes information om den finansielle stilling og tidligere indtjening ofte som grundlag for forudsigelser om fremtidig finansiell stilling og indtjening samt om andre forhold, som regnskabsbrugere direkte har interesse i, såsom udbytte, ændringer i værdipapirkurser samt virksomhedens evne til at indfri sine forpligtelser, i takt med at de forfalder.

Endvidere indgår *væsentlighed* som en del af relevans-begrebet. En oplysning er væsentlig, såfremt undladelse eller forkert opgørelse af en regnskabspost ville have indflydelse på regnskabsbrugers beslutning.

¹⁹ Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf OB20.

²⁰ Eksempelvis Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf OB23.

²¹ IASB begrebsramme, paragraf 24.

Pålidelighed

Information er pålidelig, når den er fri for væsentlige fejl og tendentiøse påvirkninger, og når regnskabsbrugerne kan stole på, at den faktisk indeholder det, den enten angiver at indeholde eller med rimelighed kan forventes at indeholde. Begrebsrammen fastlægger, at pålidelig regnskabsinformation kommer til udtryk gennem begreberne *troværdig repræsentation*, *indhold frem for formalia*, *neutralitet*, *forsigtighed* og *fuldstændighed*.

Troværdig repræsentation indebærer, at der kan stoles på den information, der skal beskrive de transaktioner og andre begivenheder, den enten angiver at indeholde eller med rimelighed kan forventes at indeholde. Således skal balancen eksempelvis troværdigt vise de transaktioner og andre begivenheder, der resulterer i aktiver, forpligtelser og egenkapital i virksomheden på balancedagen, og som opfylder kriterierne for indregning.

Indhold frem for formalia indebærer, at transaktioner indregnes på grundlag af deres økonomiske indhold og ikke alene på grundlag af det juridiske indhold. Eksempler herpå er indregning af leasede aktiver i balancen og konsolidering af et selskab, hvor det juridiske ejerskab ikke medfører formel kontrol, men hvor der ved aftale i realiteten er kontrol over det pågældende selskab.

Neutralitet indebærer, at information i årsrapporten er fri for tendentiøse påvirkninger. Der må således ikke foreligge en bevidst over- eller undervurdering af de indregnede poster eller et uensartet grundlag for indregning af poster med positiv og negativ effekt.

Forsigtighed indebærer, at der skal anvendes en passende grad af omhu ved udøvelsen af skøn i forbindelse med usikre forhold, således at aktiver eller indtægter ikke ansættes for højt, og forpligtelser eller omkostninger ikke ansættes for lavt. Udvisning af forsigtighed må imidlertid ikke medføre eksempelvis dannelse af skjulte reserver eller foretagelsen af for store hensættelser, en bevidst for lav ansættelse af aktiver eller indtægter, eller bevidst for høj ansættelse af forpligtelser eller omkostninger, fordi årsregnskabet i sådanne tilfælde ikke ville være neutralt og derfor ikke være pålideligt.

Fuldstændighed indebærer, at information i årsrapporten skal være fuldstændig dog inden for rammerne af væsentlighed og omkostninger. En udeladelse kan gøre oplysningerne falske eller misvisende og derfor upålidelige og mangelfulde, hvad angår deres relevans. Eksempelvis såfremt en bestemt type transaktioner er indregnet i årsrapporten, så skal alle transaktioner af denne type indregnes.

Sammenlignelighed

Information skal være sammenlignelig. Begrebsrammen fastsætter, at regnskabsbrugerne skal være i stand til at sammenligne virksomhedens årsrapporter over tid, således at regnskabsbrugerne kan identificere udviklinger i den finansielle stilling og indtjening. Brugerne må desuden være i stand til at vurdere årsrap-

porter fra forskellige virksomheder. Derfor er det afgørende med en beskrivelse af virksomhedens anvendte regnskabspraksis.

Begrænsninger i oplysningernes relevans og pålidelighed

Begrebsrammen anfører, at der imidlertid også findes begrænsninger i opnåelsen af de kvalitative egenskaber. Eksempelvis hvis der går for lang tid, inden informationer gives, kan de miste deres relevans. Ledelsen må derfor foretage en afvejning mellem *rettidighed* og pålidelig præsentation af information. En anden begrænsning er *afvejningen mellem nytteværdi og omkostninger*, idet nytteværdien af informationer skal overstige omkostningerne ved deres fremskaffelse. Endelig er det i praksis ofte nødvendigt med en *afvejning eller et valg mellem kvalitative egenskaber*. Eksempelvis kan information være relevant, men samtidig så upålidelig i indhold eller fremstilling, at medtagelsen af den kan være potentielt misvisende. Overordnet er målet at opnå en passende afvejning mellem de forskellige kvalitative egenskaber for at opfylde målsætningen med årsrapporten. Egenskaberne relative vigtighed i forskellige situationer beror på et professionelt skøn.

Forståelighed og sammenlignelighed vil til en vis grad være opfyldt som en konsekvens af, at information er relevant og pålidelig. Relevans og pålidelighed er således de centrale kvalitative egenskaber.

Udkast til ny begrebsramme

Fase A i den nye begrebsramme medfører en del ændringer i hierarkiet i kvalitative egenskaber. Fremover lægges der op til, at kvalitative egenskaber fremover har to fundamentale kvalitative egenskaber samt fire understøttende kvalitative egenskaber. Endvidere vil der være begrænsninger i årsrapportens information.

Fundamentale kvalitative egenskaber:²²

Fundamentale kvalitative egenskaber omfatter relevans og troværdig repræsentation.

Relevans

I forhold til den nuværende begrebsramme er relevans stort set uændret. I den nye begrebsramme er det således fortsat gældende, at information er relevant, når den har betydning for regnskabsbrugernes beslutningstagen. Den nye begrebsramme fastslår således, at regnskabsinformation er relevant, når den har *forudsigende egenskaber* (predictive value) eller *bekræftende egenskaber* (confirmatory value). Ved forudsigende egenskaber forstås regnskabsbrugers evne til at danne forudsigelser om fremtidige økonomiske begivenheder. Ved bekræftende egenskaber forstås regnskabsbrugers evne til at bekræfte eller korrigere tidligere eller nuværende forudsigelser om økonomiske begivenheder.

Dog indgår væsentlighed ikke længere som delement af relevans, idet begrebet nu indgår i afsnittet om begrænsninger i årsrapportens information.

²² Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf QC2.

Troværdig repræsentation

I den nye begrebsramme er pålidelighed erstattet med troværdig repræsentation, som tidligere var et delelement af pålidelighed. Den nye begrebsramme fastlægger, at troværdig repræsentation kommer til udtryk gennem begreberne *fuldstændighed*, *neutralitet* og *ingen materielle fejl*.

Begreberne *fuldstændighed* og *neutralitet* er gammelkendte delelementer, mens begrebet *ingen materielle fejl* (free from material error) er et nyt delelement.

Ingen materielle fejl indebærer ikke, at fremstillingen af økonomiske fænomener er 100 % fri for fejl, idet måling af økonomiske fænomener er underlagt forskellige grader af usikkerhed. Imidlertid skal skøn og målinger baseres på passende typer af information, og hver type af information skal afspejle den bedst tilgængelige information. Med andre ord er det nødvendigt, at skøn og målinger er underlagt et vist minimumsniveau af nøjagtighed for troværdigt at repræsentere et økonomisk fænomen. For at opnå troværdig repræsentation kan det endvidere være nødvendigt at oplyse graden af usikkerhed i skøn og målinger.

Begreberne *indhold frem for formalia* og *forsigtighed* indgår nu ikke længere som delelementer af pålidelighed (som nu er erstattet med troværdig repræsentation). Ifølge IASB er *indhold frem for formalia* overflødig, idet troværdig repræsentation i sig selv indebærer, at transaktioner indregnes på grundlag af deres økonomiske indhold og ikke alene på grundlag af det juridiske indhold. Endvidere lader IASB begrebet *forsigtighed* udgå, idet begrebet strider mod kravet om neutralitet, og at det er indlysende, at regnskabsaflægger skal udøve omhu ved udøvelsen af skøn.

Understøttende kvalitative egenskaber:²³

Understøttende kvalitative egenskaber omfatter sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed.

Sammenlignelighed

I den nye begrebsramme indgår sammenlignelighed ikke længere som en principiel kvalitativ egenskab, men er nu blevet kategoriseret som en understøttende kvalitativ egenskab. Sammenlignelighed er således ikke længere vigtig i sig selv, men forbedrer nu blot regnskabsinformation, der er relevant og troværdigt repræsenteret.

Den nye begrebsramme fastslår, at sammenlignelighed vil gøre regnskabsbrugerne i stand til at identificere ligheder og forskelle mellem økonomiske fænomener. Endvidere præciseres det, at konsistens, dvs. ens

²³ Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf QC15.

regnskabspraksis mellem virksomheder eller mellem regnskabsperioder, er et middel til at nå selve målet sammenlignelighed.

Verificerbarhed

Verificerbarhed er en ny kvalitativ egenskab, der skal hjælpe med at sikre, at information er troværdigt repræsenteret (der kan tillige argumenteres for, at verificerbarhed indgår som et delelement af den nuværende kvalitative egenskab pålidelighed).

Verificerbarhed indebærer, at to uafhængige personer vil kunne opnå konsensus – men ikke nødvendigvis enighed – om, at information enten troværdigt repræsenterer, det den foregiver at repræsentere uden væsentlige fejl eller bias, eller at den valgte indregnings- eller målemetode er anvendt uden væsentlige fejl eller bias. Endvidere fastlægges det, at verificerbar information både kan være *éet* skøn eller *éet* skøn, der består af forskellige skøn vægtet ud fra deres sandsynlighed. Endelige fastslår den nye begrebsramme, at verifikation både kan ske *direkte* (i form af egen markedspris) eller *indirekte* (i form af kontrol af input og genberegning af output ved at anvende samme regnskabspraksis).

Rettidighed

Rettidighed er i den nye begrebsramme flyttet væk fra afsnittet om begrænsninger i årsrapportens information, idet den nu indgår som en understøttende kvalitativ egenskab. At information er rettidig indebærer, at information er til rådighed for regnskabsbrugere, inden informationen mister evnen til at påvirke regnskabsbrugernes beslutninger.

Forståelighed

I udkast til ny begrebsramme indgår forståelighed ikke længere som en principiel kvalitativ egenskab, men er nu blevet kategoriseret som en understøttende kvalitativ egenskab. Forståelighed er således ikke længere vigtig i sig selv, men forbedrer nu blot regnskabsinformation, der er relevant og troværdigt repræsenteret.

Den nye begrebsramme fastslår, at forståelighed gør regnskabsbrugere i stand til at tolke betydningen af regnskabsinformation, og at forståelighed øges, når information er klassificeret, beskrevet og præsenteret klart og koncist.

Begrænsninger i årsrapportens information:²⁴

I udkast til ny begrebsramme indgår rettidighed ikke længere under begrænsninger i årsrapportens information, men som en understøttende kvalitativ egenskab. I den nye begrebsramme indgår blot væsentlighed og omkostninger under begrænsninger i årsrapportens information.

²⁴ Exposure Draft "Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber", paragraf QC27.

Væsentlighed

I den nye begrebsramme indgår væsentlighed ikke længere som delelement af kvalitative egenskab relevans, idet begrebet nu indgår i afsnittet om begrænsninger i årsrapportens information. Den nye begrebsramme fastslår, at information er væsentlig, hvis udeladelse heraf eller fejl heri kan have indflydelse på regnskabsbrugeres økonomiske beslutningstagen.

Omkostninger

Omkostninger indgår fortsat som en begrænsende faktor i årsrapporten. Den nye begrebsramme fastslår, at nytteværdien af informationer skal overstige omkostningerne ved deres fremskaffelse.

3.1.5. Årsrapportens elementer

Begrebsrammen fastslår, at årsrapporten giver et billede af de økonomiske virkninger af alle transaktioner og begivenheder ved at gruppere dem i brede klasser i overensstemmelse med deres økonomiske særpræg. Disse brede klasser kaldes også for årsrapportens elementer.

De elementer, der direkte knytter sig til målingen af den finansielle stilling (balancen), er *aktiver*, *forpligtelser* og *egenkapital*. Elementerne i balancen defineres således²⁵:

- *Et aktiv* er en af virksomheden kontrolleret ressource som følge af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilgå virksomheden.
- *En forpligtelse* er en aktuel forpligtelse, der hidrører fra tidligere begivenheder, hvis indfrielse forventes at medføre et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer.
- *Egenkapital* er den forskelsværdi, der fremkommer, når man fra alle virksomhedens aktiver trækker alle dens forpligtelser.

De elementer, der er direkte relateret til indtjeningen (resultatopgørelsen), er *indtægter* og *omkostninger*. Elementerne i resultatopgørelsen er defineret således²⁶:

- *Indtægter* er stigninger i økonomiske fordele i regnskabsåret i form af tilgang eller værdistigning af aktiver eller fald i forpligtelser, som medfører vækst i egenkapitalen, bortset fra stigninger ved indskud fra ejere.
- *Omkostninger* er fald i økonomiske fordele i regnskabsåret i form af afgang eller værdiforringelse af aktiver eller påtagelse af forpligtelser, som medfører fald i egenkapitalen, bortset fra udlodninger til ejere.

Pengestrømsopgørelsen indeholder både elementer fra resultatopgørelsen og ændringer i elementerne i balancen. Begrebsrammen identificerer således ikke nogen elementer, der er unikke for denne opgørelse.

²⁵ IASB begrebsramme, paragraf 49.

²⁶ IASB begrebsramme, paragraf 70.

3.1.6. Indregning

Indregning er et andet væsentligt område i begrebsrammen. Ved indregning forstås de økonomiske begivenheder, som posteres i balancen eller resultatopgørelsen. For at en post er kvalificeret til indregning kræves, ud over opfyldelse af definitionen som element i balancen eller resultatopgørelsen, følgende to indregningskriterier opfyldt²⁷:

- Det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden.
- Posten har en kostpris eller værdi, som kan måles pålideligt.

Begrebet sandsynlighed anvendes i indregningskriteriet som henvisning til graden af usikkerhed om, hvorvidt de fremtidige økonomiske fordele forbundet med posten vil tilgå eller fragå virksomheden. Vurderingerne af den grad af usikkerhed, der er knyttet til den fremtidige strøm af økonomiske fordele, foretages på grundlag af de oplysninger, der er tilgængelige på det tidspunkt, hvor årsrapporten udarbejdes.

Det andet kriterium for at indregne en post er, at den har en kostpris eller værdi, som kan måles pålideligt (eller er troværdigt repræsenteret jf. udkast til nye begrebsramme). I mange tilfælde skal kostpris eller værdi skønnes. Anvendelse af rimelige skøn er en vigtig del af udarbejdelsen af årsrapporten og undergraver ikke årsrapportens troværdighed. Når et rimeligt skøn imidlertid ikke kan foretages, indregnes posten ikke i balancen eller resultatopgørelsen.

Indregning hænger således tæt sammen med begrebet måling, idet en begivenhed ikke kan indregnes, hvis den ikke måles, og omvendt er det uden betydning, om en begivenhed kan måles, såfremt den ikke kan indregnes.

3.1.7. Måling

Begrebsrammen anfører, at måling er en proces til opgørelse af de pengebeløb, som elementerne i årsrapporten skal indregnes til i balancen og resultatopgørelsen. Dette medfører valg af et bestemt målingsgrundlag. Begrebsrammen oplister og definerer følgende måleattributter²⁸:

Måleattribut	Definition
Historisk kostpris (Historical cost)	Aktiver registreres med det beløb, der er betalt i likvider eller til dagsværdien af en anden form for vederlag for aktivet på <i>anskaffelsestidspunktet</i> . Forpligtelser registreres med det beløb, der er modtaget til gengæld for forpligtelsen.
Genanskaffelsesværdi (Current cost)	Aktiver indregnes med det beløb i likvider, der skulle betales, hvis det samme eller et tilsvarende aktiv blev anskaffet på <i>nuværende tidspunkt</i> . Forpligtelser indregnes med det udiskonterede beløb i likvider, der vil være

²⁷ IASB begrebsramme, paragraf 83.

²⁸ IASB begrebsramme, paragraf 100 (kort oversættelse).

	nødvendigt for at indfri forpligtelsen på <i>nuværende tidspunkt</i> .
Realisationsværdi (Realisable (settlement) value)	Aktiver indregnes med det beløb i likvider, som på <i>nuværende tidspunkt</i> vil kunne opnås ved at sælge aktivet i et normalt forretningsforløb. Forpligtelser indregnes til den pris, der på <i>nuværende tidspunkt</i> skal betales for at frigøre sig af forpligtelsen i et normalt forretningsforløb.
Kapitalværdi (Present value)	Aktiver indregnes til den diskonterede <i>nutidsværdi</i> af de fremtidige nettopengestrømme til virksomheden, som posten forventes at frembringe i et normalt forretningsforløb. Forpligtelser indregnes til den diskonterede <i>nutidsværdi</i> af de fremtidige nettopengestrømme fra virksomheden, som forventes for at kunne indfri forpligtelser i et normalt forretningsforløb.

Figur 1 - Begrebsrammens måleattributter og definitionerne af disse

Måleattributterne i begrebsrammen kan deles op i to overordnede kategorier - dels historisk kostpris i form af historiske kostpriser på anskaffelsestidspunktet og dels forskellige former for dagsværdier i form af aktuelle værdier (genanskaffelsværdi, realisationsværdi og kapitalværdi). Denne sondring er markeret med kursiv i figur 1. Selvom begrebsrammen anfører flere målemetoder, som kan betegnes dagsværdier, er der dog ikke en egentlig definition af dagsværdi (fair value).

Begrebsrammen anerkender, at flere forskellige målingsgrundlag anvendes i forskelligt omfang og i varierende kombinationer i årsrapporter. Dette betegnes også som "mixed measurement". Det betyder, at en virksomheds aktiver og forpligtelser i forskelligt omfang kan være målt til historiske kostpriser eller dagsværdier alt afhængig af den enkelte virksomheds økonomistruktur og valg af regnskabspraksis indenfor rammerne af IFRS-regnskabsstandarderne.

3.1.8. Kapitalbegreber og kapitalvedligeholdelsesbegreber

Endelig anfører begrebsrammen, at kapitalbegreber og kapitalvedligeholdelsesbegreber er med til at definere virksomheders overskud.²⁹ Ud fra et økonomisk kapitalbegreb, som eksempelvis pengeinvesteringer eller investeret købekraft, er kapital synonymt med virksomhedens nettoaktiver eller egenkapital. Ud fra et fysisk kapitalbegreb som eksempelvis driftsevne, betragtes kapital som virksomhedens produktionsevne på grundlag af eksempelvis producerede enheder pr. dag. Kapitalbegreberne medfører følgende begreber vedrørende kapitalvedligeholdelse:

Økonomisk kapitalvedligeholdelse

Ud fra dette begreb er overskud kun indtjent, hvis nettoaktivernes økonomiske størrelse ved slutningen af regnskabsåret overstiger nettoaktivernes økonomiske størrelse ved begyndelsen af regnskabsåret, når

²⁹ IASB begrebsramme, paragraf 103.

udlodninger til og indskud fra ejere i løbet af regnskabsåret udelades. Økonomisk kapitalvedligeholdelse kan måles enten i nominelle pengemæssige enheder eller enheder af konstant købekraft.

Fysisk kapitalvedligeholdelse

Ud fra dette begreb er overskud kun indtjent, hvis virksomhedens fysiske produktionskapacitet (eller driftsevne) i slutningen af regnskabsåret overstiger den fysiske produktionskapacitet i begyndelsen af regnskabsåret, når der ses bort fra udlodninger til og indskud fra ejere i løbet af regnskabsåret.

Udvælgelsen af kapitalbegreb skal være baseret på regnskabsbrugernes behov. Begrebsrammen anfører, at de fleste virksomheder anvender et økonomisk kapitalbegreb ved udarbejdelsen af deres årsrapporter.

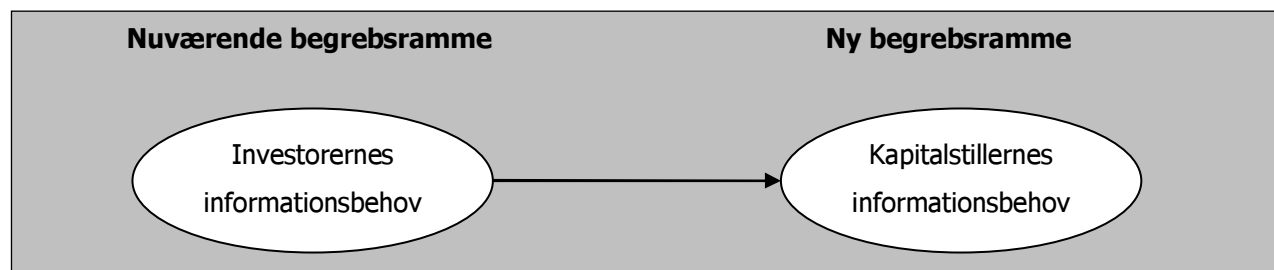
3.1.9. Sammenfatning

IASB's begrebsramme fastlægger de generelle rammer for udarbejdelse og aflæggelse af årsrapporter aflagt efter IFRS-standarderne. Begrebsrammens forskellige hovedelementer kan sammenfattes i to overordnede emner. Det første emne omhandler målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber, mens det andet emne omhandler definition, indregning og måling af årsrapportens elementer.

Målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber

Begrebsrammen fremhæver investorenes informationsbehov som det mest centrale, idet investorer stiller risikovillig kapital til rådighed for virksomheden, hvorfor årsrapporter, som opfylder investorenes behov, også vil opfylde de fleste af behovene hos de andre regnskabsbrugere. Den nuværende begrebsramme har således et ejerperspektiv.

I udkastet til den nye begrebsramme lægges der op til, at begrebsrammen har et virksomhedsperspektiv. Den nye begrebsramme har således defineret regnskabsbrugerne til at omfatte alle kapitalstillere, dvs. både investorer, långivere og andre kreditorer. Fremover skal årsrapporter således understøtte alle kapitalstilleres informationsbehov og ikke kun investorenes informationsbehov.



Figur 2 - Primære regnskabsbrugere i nuværende og ny begrebsramme

Målsætningen med årsrapporter er, at give information om virksomhedens finansielle stilling, resultat og ændringer i den finansielle stilling, som er nyttige for en bred kreds af brugere ved deres økonomiske beslutningstagen. I udkast til ny begrebsramme lægges der i princippet vægt på de samme informationer

som i den nuværende begrebsramme - virksomhedens finansielle stilling, resultat og ændringer i den finansielle stilling – om end ordlyden og opbygningen tydeligt bærer præg af formueorienteret regnskabs-teori. Den nye begrebsramme lægger vægt på virksomhedens ressourcer og krav mod disse ressourcer samt ændringer i disse ressourcer og krav mod disse ressourcer.

Begrebsrammen anfører, at årsrapporter skal udarbejdes efter to grundlæggende forudsætninger; periodisering og going concern. I udkast til ny begrebsramme er grundlæggende forudsætninger ikke medtaget som selvstændigt punkt, men er indarbejdet på anden vis i begrebsrammen.

De kvalitative egenskaber er de egenskaber, der gør informationen i årsrapporten nyttig for regnskabs-brugerne. Begrebsrammen identificerer fire principielle kvalitative egenskaber; forståelighed, relevans, pålidelighed og sammenlignelighed. Den enkelte kvalitative egenskab kan være et produkt af flere underliggende begreber. Eksempelvis kommer pålidelighed til udtryk gennem begreberne troværdig repræsentation, indhold frem for formalia, neutralitet, forsigtighed og fuldstændighed.

I udkast til ny begrebsramme er der en del ændringer i hierarkiet i kvalitative egenskaber. Fremover lægges der op til, at den nye begrebsramme sonderer mellem fundamentale kvalitative egenskaber og understøttende kvalitative egenskaber. Fremover er der kun to fundamentale kvalitative egenskaber, nemlig relevans og troværdig repræsentation. Troværdig repræsentation erstatter ordet pålidelighed og er nu et produkt af fuldstændighed, neutralitet og ingen materielle fejl. De fire understøttende kvalitative egenskaber omfatter sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed.

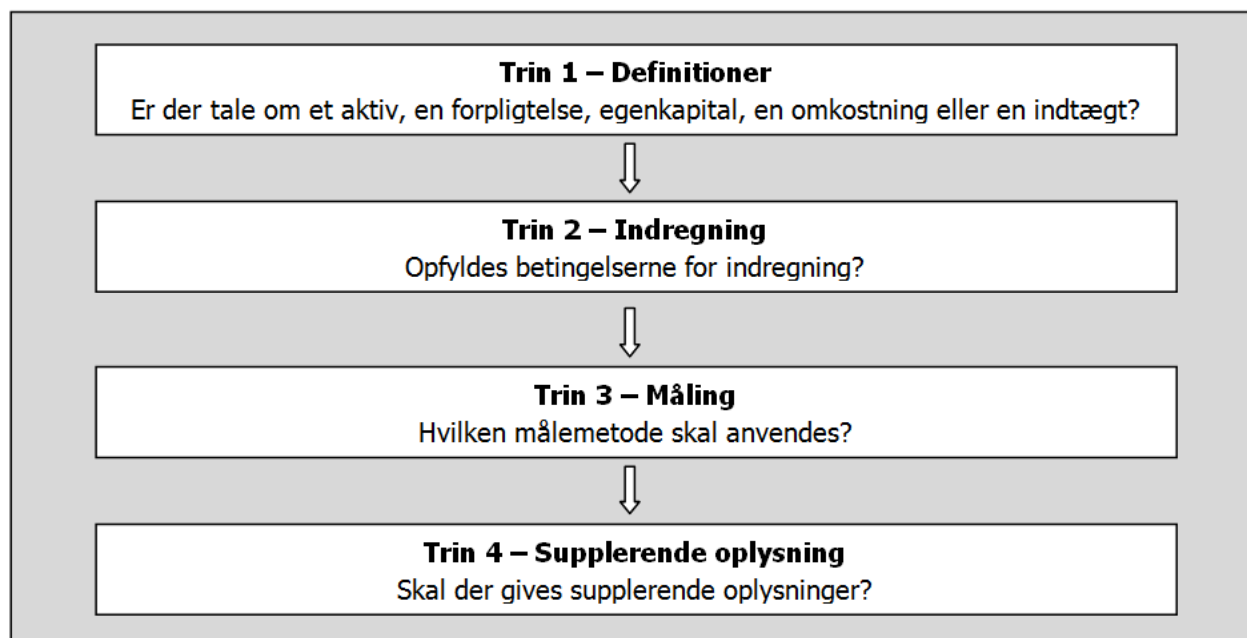
Definition, indregning og måling af årsrapportens elementer

Begrebsrammen definerer årsrapportens elementer. De elementer, der direkte knytter sig til målingen af balancen, er aktiver, forpligtelser og egenkapital. De elementer, der er direkte relateret til resultatopgørelsen, er indtægter og omkostninger.

Ved indregning forstås de økonomiske begivenheder, som posteres i balancen eller resultatopgørelsen. For at en post er kvalificeret til indregning, skal det være sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden, og at posten har en kostpris eller værdi, som kan måles pålideligt.

Måling er en proces til opgørelse af de pengebeløb, som elementerne i årsrapporten skal indregnes til i balancen og resultatopgørelsen. Dette medfører valg af et bestemt målingsgrundlag. Begrebsrammen anfører følgende måleattributter; historisk kostpris, genanskaffelsesværdi, realisationsværdi og kapitalværdi. Begrebsrammen anerkender, at flere forskellige målingsgrundlag anvendes i forskelligt omfang og i varierende kombinationer i årsrapporter. Dette betegnes også som "mixed measurement". Endvidere er kapitalbegreber og kapitalvedligeholdelsesbegreber med til at definere virksomhedernes overskud.

De økonomiske begivenheder, der ikke opfylder betingelserne for indregning eller kan måles pålideligt, skal muligvis indarbejdes i noter og supplerende oplysninger. Indarbejdelse af økonomiske begivenheder og anden information i årsrapporten kan sammenfattes i nedenstående beslutningstræ:



Figur 3 - Beslutningstrin for indarbejdelse af information i årsrapporten

Afhandlingens overordnede problemformulering omhandler problemstillinger ved måling til dagsværdi, og vil dermed have sit udgangspunkt i trin 3 "måling".

I de følgende afsnit vil der ske en præsentation af præstationsorienteret regnskabsteori og målemetoden historisk kostpris henholdsvis formueorienteret regnskabsteori og målemetoden dagsværdi.

3.2. Historisk kostpris og præstationsorienteret regnskabsteori

3.2.1. Præstationsorienteret regnskabsteori

I den præstationsorienterede regnskabsteori tillægges resultatopgørelsen størst informationsværdi, idet formålet er at måle virksomhedens indtjeningsevne ved udgangen af en periode. Teorien opfatter en virksomhed som en strøm af transaktioner, som virksomheden gennemløber i dens levetid, og kaldes derfor ofte for transaktionsbaseret regnskabsteori. Transaktionerne måles periodevis i resultatopgørelsens indtægter, omkostninger og overskud. Dette kan udtrykkes med følgende ligning³⁰:

$$\text{Periodens indtægter} - \text{Periodens omkostninger} = \text{Periodens overskud}$$

³⁰ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 83.

Resultatopgørelsen måler periodens overskud ved fastlæggelse af indtægternes indregningstidspunkt og ved at måle det ressourceforbrug, der er medgået til at skabe periodens indtægter. Det centrale begreb er periodiseringsprincippet. Efter dette princip måles en virksomheds transaktioner i de perioder, hvor transaktionerne opstår frem for i perioder, hvor de udmøntes i pengestrømme.

De økonomiske konsekvenser af periodens transaktioner måles til salgspriser og kostpriser. Dvs. at det er den samme kostpris, der går igen som udgift, udbetaling, omkostning og aktiv. Ligeledes er det den samme salgspris, der går igen som indtægt og indbetaling. Det er altså en deskriptiv model, som beskriver fortiden og den foregående periode (ex-post). Modellen kaldes derfor også den transaktionsbaserede historiske kostpris-model.

Et andet centralt begreb inden for den præstationsorienterede regnskabsteori er forsigtighedsprincippet. Forsigtighedsprincippet indebærer, at indregningskriterierne for indtægter er ret strenge, og indtægter opfattes først som sikre, når der er realiseret en salgstransaktion. Herudaf fremkommer realisationsprincippet, hvor indtægter først må indregnes når³¹:

- der er stor sandsynlighed for, at de bliver realiseret i indbetalinger, og
- indtægterne er "indtjent".

Når de aktuelle indtægtstransaktioner er udvalgt, skal det aktuelle ressourceforbrug, der har været anvendt til at fremskaffe indtægterne, indregnes. Dette krav udmøntes via matchingprincippet, som har til formål at måle årsags-virkningssammenhænge. Princippet går ud på at fratrække det ressourceforbrug, som er medgået i indeværende og tidligere perioder til produktion og salg af færdigvarer og tjenesteydelser i den periode, hvor de pågældende færdigvarer eller tjenesteydelser indregnes som indtægter³².

Som følge af matchingprincippet skal alle udgifter på et eller andet tidspunkt indregnes som omkostninger. Dvs. ved en perfekt periodisering indregnes trækket på de direkte omkostninger (produktmatching) samt andelen af ressourcetrækket på kapacitetsomkostningerne (periodematching). Ressourcetrækket på kapacitetsomkostningerne kan være meget svært at indregne pga. usikkerheder ved måling og fordeling af forbruget. Derfor er der lavet nogle standardiserede regnskabstekniske indregningsmuligheder for blandt andet forbrug af anlægsaktiver. Det ses eksempelvis ved de normale lineære afskrivninger.

Årsrapporter udarbejdes inden for en given periode, hvorved der forekommer uafsluttede transaktioner, hvor periodiseringsprincippet medfører, at uafsluttede transaktioner opsamles i balancen. Balancen er med andre ord sekundær.

³¹ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 97.

³² Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 99.

3.2.2. Definition historisk kostpris

I den rene transaktionsbaserede historiske kostpris-model foregår målingerne af omkostninger til historiske kostpriser. Som det fremgår af afsnit 3.1.7 Måling ovenfor har IASB har defineret historisk kostpris således:

”Aktiver registreres med det beløb, der er betalt i likvider eller til dagsværdien af en anden form for vederlag for aktivet på anskaffelsestidspunktet. Forpligtelser registreres med det beløb, der er modtaget til gengæld for forpligtelsen.”

Historisk kostpris har, som det indikeres i definitionen, svaret til dagsværdi på selve anskaffelsestidspunktet, idet værdien på dette tidspunkt svarer til den faktiske markedsværdi. Som følge af at værdien låses på anskaffelsestidspunktet bliver værdien automatisk til en historisk kostpris, idet markedsværdien efterfølgende kan have ændret sig.

Ifølge IASB's begrebsramme har historisk kostpris hidtil været den mest udbredte måleattribut³³. Dette hænger sammen med, at den præstationsorienterede teori i mange år har været den mest udbredte regnskabsteori. I det senere år har der imidlertid været en udvikling mod formueorienteret regnskabsteori og måling til dagsværdi.

3.3. Dagsværdi og formueorienteret regnskabsteori

3.3.1. Formueorienteret regnskabsteori

I den formueorienterede regnskabsteori tillægges balancen størst informationsværdi, idet regnskabsmæssigt overskud måles som en økonomisk fremgang i egenkapitalen fra primo til ultimo. Teorien fokuserer på indregning og måling af aktiver og forpligtelser. Dette kan udtrykkes med følgende ligninger³⁴:

$\begin{aligned} \text{Aktiver} - \text{Forpligtelser} &= \text{Egenkapital} \\ \text{Egenkapital ultimo} - \text{Egenkapital primo} &= \text{Periodens overskud} \end{aligned}$
--

Formålet med teorien er at måle balancens poster til deres værdi på balancedagen, hvorfor teorien også kaldes værdibaseret regnskabsteori. Som udgangspunkt vil flere poster efter denne teori blive medtaget i balancen, når de blot opfylder definitionen på et aktiv, en forpligtelse og de øvrige indregningskriterier. Derved behøves der ikke at være en transaktion tilstede, hvorfor der ikke sondres mellem egne oparbejdede eller købte aktiver og forpligtelser, samt realiserede og urealiserede gevinster og tab.

³³ IASB begrebsramme, paragraf 101.

³⁴ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 84.

Resultatopgørelsen er nu reduceret til udelukkende at indeholde poster, som ikke kan indregnes som et aktiv eller en forpligtelse. Resultatopgørelsen har således fået en sekundær og residual karakter og vil vise større udsving end efter den transaktionsbaserede regnskabsteori.

Den formueorienterede regnskabsteori bygger på mikroøkonomisk teoris indkomstbegreber, hvor kapitalværdien er det ideelle mål for værdien af økonomiske fordele, en person eller virksomhed opnår i fremtidige perioder ved at eje eller kontrollere et aktiv³⁵. Aktiver og forpligtelser (og dermed virksomheder) måles således til kapitalværdien af de økonomiske fordele, der forventes at tilflyde eller fragå virksomheden i fremtiden. Den værdibaserede regnskabsteori er således fremadrettet (ex-ante).

Opgørelse af kapitalværdier indebærer subjektive skøn og valg³⁶:

- Estimat af fremtidige pengestrømme mht. beløb og tidsmæssig placering, hvor pengestrømmene afhænger af de underliggende scenarier for forventninger til virksomhedens strategiske udvikling. Forskellige personer vil højst sandsynlig nå frem til forskellige skøn over scenarier og afledte pengestrømme.
- Valg af diskonteringsfaktor er forskellig, idet personer har forskellige tidspræferencer og risikoaversion.

Den formueorienterede regnskabsteori forudsætter, at man kan erstatte subjektive kapitalværdier med objektive markedspriser som indirekte mål for kapitalværdier på de ressourcemarkeder, hvor aktiverne og forpligtelserne omsættes. Dette afhænger dog af effektiviteten på ressourcemarkederne. Forudsætningen er, at alle markeder er perfekte og komplette.

Perfekte markeder indebærer, at³⁷:

- Der ikke findes friktioner, dvs. ingen transaktionsomkostninger, skatter og lovmæssige begrænsninger.
- Ingen person eller virksomhed har særlige fordele eller muligheder for at opnå et anormalt afkast.
- Priserne er uafhængige af markedsdeltagernes handlinger, hvilket bl.a. indebærer, at priserne er givne (pristagere).
- Alle markedsdeltagere er rationelle og maksimerer deres nytte.

Komplette markedsforhold indebærer, at der findes markeder og priser for alle mulige aktiver, forpligtelser og ejerandele.

³⁵ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 133.

³⁶ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 135.

³⁷ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 136.

Idealsituationen er derfor, at der er et velfungerende og komplet marked for alle aktiver og forpligtelser, hvorved markedsværdier kan erstatte kapitalværdier og derved begrænse de regnskabsmæssige skøn, der foretages. På den måde vil alle poster kunne indregnes pålideligt, og eventuel skævhed i forbindelse med ledelsens regnskabsmæssige skøn vil ikke være en mulig fejlkilde i balancen.

Under imperfekte og ikke-komplette markedsforhold er ulempen, at der ikke kan anvendes markedsværdier direkte, hvilket gør det nødvendigt at anvende kapitalværdier eller andre tilnærmede markedsværdier. Det betyder, at der ofte må foretages subjektive vurderinger og skøn for at komme frem til en given værdi.

Forskellige regnskabsbrugere og regnskabsproducenter af årsrapporter kan have forskellige forventninger og præferencer til økonomisk udbytte, hvilket kan betyde øget målingsvolatilitet og dermed mindre pålidelighed. Der kan derfor være et øget behov for at vejlede virksomhederne om de metoder, der skal anvendes ved værdiansættelse af forskellige aktiver og forpligtelser, hvor regnskabsmæssige skøn må foretages. Dette skal bevirke, at der er en ensartet og præcis regnskabsmæssig måling blandt virksomheder, således at sammenligneligheden og pålideligheden øges.

Målemetoder i den formueorienterede regnskabsteori omfatter således markedsværdier og kapitalværdier, og betegnes under ét dagsværdi.

3.3.2. Definition dagsværdi

I den rene formueorienterede regnskabsmodel foregår målingerne af aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Imidlertid har IASB ikke defineret dagsværdi direkte i begrebsrammen. Dagsværdi er dog i IAS/IFRS-standarderne generelt defineret således:

*"Ved dagsværdi forstås det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles, eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem uafhængige parter."*³⁸

Principielt eksisterer dagsværdi kun som markedsprisen under perfekte og komplette markedsforhold. Måleattributten er således et ideal, som i praksis udfyldes på grundlag af observerbare (semantiske) eller kalkulatoriske (syntaktiske) måleattributter³⁹. Som det fremgår af afsnit 3.1.7 Måling nævner begrebsrammen følgende måleattributter, som kan betegnes som dagsværdi:

- Genanskaffelsesværdi (Current cost)
- Realisationsværdi (Realisable (settlement) value)
- Kapitalværdi (Present value)

³⁸ Eksempelvis Appendiks A til IFRS 1 "First-time Adoption of International Financial Reporting Standards".

³⁹ Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003, side 179.

I modsætning til definitionen på historisk kostpris, hvor selve målingen er formuleret i en form for datid, er definitionen på dagsværdi formuleret således, at målingen sker i en form for nutid. Dagsværdi svarer med andre ord til aktuel markedsværdi eller kapitalværdi.

3.4. Sammenlignende analyse af historisk kostpris og dagsværdi

Efter at have præsenteret og gennemgået IASB's begrebsramme, præstationsorienteret regnskabsteori og formueorienteret regnskabsteori foretages en sammenlignende analyse af historisk kostpris og dagsværdi. Med udgangspunkt i IASB's begrebsramme foretages analysen ud fra:

- Regnskabsbrugerne og deres informationsbehov,
- Grundlæggende forudsætninger, og
- Årsrapportens kvalitative egenskaber.

I forhold til regnskabsbrugerne og deres informationsbehov nævner den nuværende begrebsramme mange forskellige typer af regnskabsbrugere. Den nuværende begrebsramme lægger dog mest vægt på investorer og deres informationsbehov. Imidlertid lægger udkastet til den nye begrebsramme op til, at årsrapporter fokuserer på både investorers og långiveres informationsbehov. Analysen vil derfor blive foretaget ud fra disse regnskabsbrugeres informationsbehov.

I den nuværende begrebsramme indgår periodisering og going concern som grundlæggende forudsætninger i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporter. Grundlæggende forudsætninger er ikke medtaget som selvstændigt punkt i udkastet til den nye begrebsramme. Periodisering og going concern er dog (fortsat) indarbejdet på anden vis i udkastet til den nye begrebsramme. Analysen i forhold til grundlæggende forudsætninger vil derfor blive foretaget ud fra periodisering og going concern.

Årsrapportens kvalitative egenskaber omfatter i den nuværende begrebsramme fire principielle egenskaber, nemlig forståelighed, relevans, pålidelighed og sammenlignelighed. I udkastet til den nye begrebsramme lægges der op til, at den nye begrebsramme sonder mellem fundamentale kvalitative egenskaber og understøttende kvalitative egenskaber. Fremover er der kun to fundamentale kvalitative egenskaber, nemlig relevans og troværdig repræsentation.

Troværdig repræsentation kan betegnes som en form for pålidelighed, men har en mere neutral betoning. De fire understøttende kvalitative egenskaber omfatter sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed. For at få det sidste nye sondringer med i analysen, vil analysen i forhold til kvalitative egenskaber blive foretaget med udgangspunkt i de kvalitative egenskaber, der indgår i udkastet til den nye begrebsramme.

3.4.1. Regnskabsbrugerne og deres informationsbehov

Investorer

Måling til historisk kostpris er primært knyttet til den transaktionsbaserede regnskabsteori og måling af virksomhedens indtjeningsevne via resultatopgørelsen, mens balancen er sekundær. Forsigtighed har historisk set primært været knyttet til den transaktionsbaserede regnskabsteori. Måling til dagsværdi er primært knyttet til den værdibaserede regnskabsteori og måling af virksomhedens formue via balancen, mens resultatopgørelsen er sekundær. Neutralitet er i højere grad knyttet til den værdibaserede regnskabsteori.

Der er forskel på investorers informationsbehov. Eksempelvis er kortsigtede investorer mest interesseret i virksomhedens værdi her og nu. Kortsigtede investorer må således foretrække måling til dagsværdi, og at virksomhedens formue løbende opgøres. Langsigtede investorer er formentlig mere indifferente i forhold til, om de skal vurdere virksomheden ud fra dens mere langsigtede indtjeningsevne opgjort via resultatopgørelsen og historisk kostpris, eller om de skal vurdere virksomheden ud fra dens mere kortsigtede realisationsorienterede måling af nettoformuen via balancen og dagsværdi. Hvad der er mest optimalt afhænger af, hvordan ejerstrukturen i de enkelte virksomheder generelt er i samfundet. Dvs. er der hhv. generelt få langsigtede investorer i de enkelte virksomheder, eller er der hhv. generelt mange kortsigtede investorer i de enkelte virksomheder.

Investorer er mest interesseret i afkast og risiko på deres investeringer og sammensætter deres portefølje med den rigtige risikopræmie i forhold til markedet. Investorer vurderes således generelt at foretrække måling til dagsværdi.

Långivere

Forsigtighed har historisk set primært været knyttet til den transaktionsbaserede regnskabsteori og måling til historisk kostpris. Det betyder, at aktiver er blevet værdiansat forholdsvis konservativt, og tab er taget, når de har truet virksomheden. Långivere har således større sikkerhed for værdien af aktiver, som långivere har fået pant i.

Neutralitet er primært knyttet til den værdibaserede regnskabsteori og måling til dagværdi. Det betyder, at både positive og negative værdiændringer indregnes løbende på aktiver og forpligtelser. Da långivere normalt belåner aktiver i forhold til aktivets aktuelle markedsværdi (eksempelvis ejendomme), kan långiverne ved faldende markedspriser komme i en situation, hvor sikkerhed i form af pant i et aktiv ikke længere giver tilstrækkelig sikkerhed for lånet.

I forhold til investorer er långivere mere interesseret i solvensanalyser for at kunne afgøre virksomhedens overlevelsessevne. Da historisk kostpris (og forsigtighed) giver større sikkerhed for at lave solvensanalyser, der holder, vurderes långivere generelt at foretrække måling til historisk kostpris.

3.4.2. Grundliggende forudsætninger

Periodisering

Det positive ved periodisering er, at regnskabsbrugeren får information om tidligere transaktioner, såsom betaling og modtagelse af kontanter. Periodisering giver også information om forpligtelser til at betale kontanter i fremtiden samt information om ressourcer, der generer fremtidig modtagelse af kontante betalinger. Periodisering kommer til udtryk på forskellig vis, alt afhængig af om der er tale om præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris, eller om der er tale om formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi.

I forhold til præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris sker periodisering i forhold til resultatopgørelsen, hvor det centrale er, at periodens omkostninger matches til periodens indtægter. Fremtidige indtægter og omkostninger parkeres blot midlertidigt i balancen.

I formueorienteret regnskabsteori måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi, dvs. enten til markedsværdi eller kapitalværdi. Hvor periodisering skete i forhold resultatopgørelsen i den præstationsorienterede regnskabsteori, sker periodisering nu i balancen. Værdien af det enkelte aktiv eller forpligtelse fastsættes via tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Ved markedsværdi er der tale om markedets forventninger og periodisering af fremtidige pengestrømme, mens der ved kapitalværdi er tale om virksomhedens forventninger og periodisering af fremtidige pengestrømme. Indtægter og omkostninger, der ikke vedrører fremtidige regnskabsperiode, indregnes nu blot i resultatopgørelsen.

Selvom periodisering kommer til udtryk på forskellig vis, er periodisering grundlæggende udtryk for det samme. Indtægter og omkostninger periodiseres til forskellige regnskabsår enten via resultatopgørelsen for indtægter og omkostninger i indeværende regnskabsår eller via balancen for indtægter og omkostninger for fremtidige regnskabsår.

Going concern

Ved præstationsorienteret regnskabsteori og måling til historisk kostpris er going concern en vigtig forudsætning. Virksomheders regnskaber aflægges sædvanligvis under forudsætning af, at virksomheden kan fortsætte sine aktiviteter i en overskuelig fremtid. Dette skyldes, at virksomheder typisk har anlægsaktiver, der afskrives over flere år. Således antages det, at en virksomhed kan forsættes sin drift frem til et aktiv eller en forpligtelse er afskrevet fuldt ud. Dette kan skabe formodet usikkerhed om going concern udelukkende på baggrund af den lange tidshorisont.

Ved formueorienteret regnskabsteori og måling til dagsværdi er going concern en mindre vigtig forudsætning. Dette skyldes, at alle aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi, dvs. det samme som markeds-

værdier, der kan sidestilles med realisationsværdier (salgsværdier). Formueorienteret regnskabsteori er således ikke afhængig af, at anlægsaktiver afskrives over en lang tidshorisont på flere år. Værdierne opgøres her og nu.

3.4.3. Årsrapporters kvalitative egenskaber

Principielle kvalitative egenskaber:

Relevans

Information er relevant, når den har betydning for regnskabsbrugernes beslutningstagen. Den nye begrebsramme anfører, at regnskabsinformation er relevant, når den har forudsigende egenskaber eller bekræftende egenskaber. Ved forudsigende egenskaber forstås regnskabsbrugers evne til på baggrund af regnskabsinformation at danne forudsigelser om fremtidige økonomiske begivenheder. Ved bekræftende egenskaber forstås regnskabsbrugers evne til at få bekræftet eller korrigeret tidligere eller nuværende forudsigelser om økonomiske begivenheder.

Præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris har gode forudsigende egenskaber i form af prognosticering af fremtidige pengestrømme. Det skyldes, at omkostninger matches til periodens indtægter, at de er baseret på faktiske transaktioner målt til historiske kostpriser samt at indtægter og omkostninger som hovedregel indregnes før de udmøntes i betalingsstrømme i form af indbetalinger og udbetalinger.

Ligeledes har præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris gode bekræftende egenskaber i forhold til tidligere prognoser af fremtidige pengestrømme. Det skyldes, at prognoser og budgetter, som tiden går, bliver afløst af faktiske indtægter og omkostninger og betalingsstrømme. Derved kan forudsigelser om økonomiske begivenheder blive bekræftet eller korrigeret.

I den præstationsorienterede regnskabsteori har resultatopgørelsen således en høj informationsværdi og relevans for regnskabsbrugerne. Omvendt betyder dette, at balancen har en mindre høj informationsværdi og mindre relevans for regnskabsbrugerne. Det skyldes flere forhold. Balancen indeholder blot de transaktioner, som ikke kan indregnes som indtægter og omkostninger. Da disse transaktioner er målt til historisk kostpris, udtrykker balancen ikke noget om de aktuelle værdier. Som følge af periodiseringsprincippet indeholder balancen syntaktiske aktiver og forpligtelser – eksempelvis anlægsaktiver, der er underlagt lineære afskrivninger. Da det præstationsorienterede regnskab udelukkende indregner aktiver og passiver baseret på transaktioner, vil der kunne forekomme skjulte/usynlige aktiver og forpligtelser. Dette ses eksempelvis, hvis aktivernes værdi stiger eller er oparbejdet internt (f.eks. værdien af et varemærke eller brand). Balancen har således en begrænset prognoseværdi.

Ved formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi er prognosticeringen af fremtidige pengestrømme så at sige indregnet i balancen. Dette skyldes, at aktiver og forpligtelser måles til markedsværdier eller

kapitalværdier, der er udtryk for hhv. markedets tilbagediskontering af forventede pengestrømme hhv. regnskabsproducentens tilbagediskontering af forventede pengestrømme. Prognosticeringsopgaven er så at sige flyttet over til regnskabsproducenten og markedet, hvor det i den præstationsorienterede regnskabs-teori i højere grad var de enkelte regnskabsbrugere, der lavede prognoser over fremtidige pengestrømme på baggrund af virksomhedens indtjeningsevne. Formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi indeholder således i sig selv gode forudsigende egenskaber. Samtidig indeholder formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi gode bekræftende egenskaber. Dette skyldes, at målinger af aktiver og forpligtelser til dagsværdi, som tiden går, bliver afløst af nye målinger af aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Derved kan forudsigelser om økonomiske begivenheder blive bekræftet eller korrigeret.

I den formueorienterede regnskabsteori har balancen således en høj informationsværdi og relevans for regnskabsbrugere. Omvendt betyder dette, at resultatopgørelsen har en mindre høj informationsværdi og mindre relevans for regnskabsbrugere. Eksempelvis behøves aktiver og forpligtelser ikke at være baseret på faktiske transaktioner, blot de opfylder definition på et aktiv eller forpligtelse. Det betyder, at resultatopgørelsen ikke kun indeholder realiserede, men nu også urealiserede tab og gevinster. Derved kan der opstå tvivl om, gevinster og tab nu også er sikre. Derved begrænses resultatopgørelsens prognoseværdi.

Troværdig repræsentation

For at en regnskabspost skal være troværdigt repræsenteret, skal den være fuldstændig, neutral og fri for materielle fejl. Fuldstændighed betyder, at al information, der er nødvendig for at et økonomisk fænomen fremstilles troværdigt, skal være repræsenteret. Neutralitet betyder, at information skal være fri for tendentiøse påvirkninger (bias). Fri for materielle fejl betyder, at skøn og målinger er underlagt et vist minimumsniveau af nøjagtighed for troværdigt at repræsentere et økonomisk fænomen.

Præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris indeholder en høj grad af fuldstændighed i forhold til resultatopgørelsen, da alle indtægter og omkostninger, der kan periodiseres og matches til periodens resultatopgørelse. Omvendt er der ikke en høj grad af fuldstændighed i forhold til balancen. Dette skyldes, at balancen blot indeholder transaktioner, som ikke kan indregnes som indtægter og omkostninger. Derved kan der i balancen mangle eksempelvis internt oparbejdede immaterielle aktiver.

Det præstationsorienterede regnskab kan påvirkes ved subjektive skøn og vurderinger, hvilket påvirker neutraliteten. Dette gøres eksempelvis ved at forlænge afskrivningsperioden på aktiver eller straksafskrive ved højere minimumsgrænse. Forsigtighedsprincippet, der historisk set har været forbundet med præstationsorienteret regnskabsteori, giver også mulighed for at omkostningsføre mere i resultatopgørelsen, hvilket bevirker subjektiv påvirkning af skjulte reserver i balancen.

Historiske kostpriser opgøres på baggrund af købs- og salgsbilag, og kan således opgøres objektivt og nøjagtigt. Der synes derfor at være begrænset risiko for materielle fejl ved måling til historisk kostpris.

Ved formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi er der en høj grad af fuldstændighed i forhold til balancen. Det skyldes, at aktiver og forpligtelser skal indregnes, når blot det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden, dog under forudsætning af, at de har en kostpris eller værdi, som kan måles pålideligt. Omvendt er der ikke en høj grad af fuldstændighed i forhold til resultatopgørelsen, idet den nu blot er en residual af balancen.

Da den præstationsorienterede regnskabsteori er tæt forbundet med forsigtighedsprincippet, synes den formueorienterede regnskabsteori at have den højeste grad af neutralitet. Dog kan den formueorienterede regnskab påvirkes subjektivt, hvilket påvirker neutraliteten. Dette ses eksempelvis, når dagsværdi opgøres som kapitalværdi, der fastlægges ud fra et subjektivt skøn over fremtidige pengestrømme og et subjektivt valg af diskonteringsfaktor. Herved kan der være øget risiko for bias.

Dagsværdi opgøres enten på baggrund af markedsværdi eller kapitalværdier. Det kan have betydning for nøjagtigheden i målingen, og dermed hvor troværdigt et økonomisk fænomen repræsenteres. Markedsværdier fastlægges ud fra offentlig tilgængelig markedsinformation og kan dermed opgøres objektivt og præcist. Kapitalværdier fastlægges derimod ud fra subjektive skøn over fremtidige pengestrømme og subjektive valg af diskonteringsfaktor, hvorved der er større risiko for materielle fejl.

Understøttende kvalitative egenskaber:

Sammenlignelighed

Sammenlignelighed gør regnskabsbrugerne i stand til at identificere ligheder og forskelle mellem økonomiske fænomener. Konsistens i form af ens regnskabspraksis mellem virksomheder eller over tid er et middel til at nå selve målet sammenlignelighed. Sammenlignelighed kommer til udtryk på forskellig vis, alt afhængig af om der er tale om præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris eller om der er tale om formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi.

I forhold til præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris kommer sammenlignelighed til udtryk via sammenligning af resultatopgørelser over tid eller mellem virksomheder. Dvs. omkostninger og indtægter sammenlignes over tid eller mellem virksomheder.

I forhold til formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi kommer sammenlignelighed til udtryk via sammenligning af balancer over tid eller mellem virksomheder. Dvs. aktiver, forpligtelser og egenkapital sammenlignes over tid eller mellem virksomheder.

Selvom sammenlignelighed kommer til udtryk på forskellig vis, er sammenlignelighed grundlæggende det samme uanset om det sker ud fra et præstationsorienteret eller formueorienteret synspunkt. Det er blot et spørgsmål om, hvad der sammenlignes.

Verificerbarhed

Verificerbarhed indebærer, at to uafhængige personer vil kunne opnå konsensus – men ikke nødvendigvis enighed – om, at information enten troværdigt repræsenterer, det den foregiver at repræsentere uden væsentlige fejl eller bias, eller at den valgte indregnings- eller målemetode er anvendt uden væsentlige fejl eller bias.

Historisk kostpris indeholder den største grad af verificerbarhed, idet alle transaktioner baserer sig på faktiske gennemførte transaktioner og dokumentation i form af eksterne fakturaer. Imidlertid kan der sondres mellem hvor mange uafhængige personer, der umiddelbart har mulighed for at verificere informationen, dvs. om der findes offentlig tilgængelig information. Da der er tale om historiske data i form af fakturaer i virksomhedens bogholderi, synes den offentlige tilgængelighed kun at være til stede for virksomhedens revisorer. Revisor er dog offentlighedens tillidsrepræsentant⁴⁰, hvorved der sikres en form for offentlig tilgængelighed.

Dagsværdi kan både være en markedsværdi eller en kapitalværdi, hvilket har betydning for verificerbarheden. Markedsværdier indeholder en høj grad af verificerbarhed, idet markedsværdier kan verificeres til aktuelle markedspriser. Da aktuelle markedspriser typisk er offentligt tilgængelige, har alle regnskabsbrugere mulighed for at verificere informationen. Kapitalværdier indeholder en mindre høj verificerbarhed, hvilket skyldes regnskabsbrugere kan have forskellige præferencer i forhold til valg af kalkulationsrente samt forskellig tidsmæssig og beløbsmæssig fastlæggelse af fremtidige pengestrømme. Samtidig kan der være forskel på om pengestrømme er fastlagt ud fra kontraktlige betalinger eller om pengestrømme er fastlagt ud fra budgetterede ikke-kontraktlige betalinger. Typisk vil det kræve eksperter eller revisorer til at kunne verificere kapitalværdier. Information om kapitalværdier findes primært kun i virksomhedens regnskaber, synes den offentlige tilgængelige information at være begrænset.

Rettidighed

Rettidighed indebærer, at information er til rådighed for regnskabsbrugere inden informationen mister evnen til at påvirke regnskabsbrugernes beslutninger. Generelt synes både information om historiske kostpriser og om dagværdier at kunne blive tilvejebragt lige hurtigt. Rettidigheden synes derfor at være den samme for de to målemetoder. Imidlertid kan der alligevel være forskel i målemetodernes informationsværdi ud fra et aktualitetssynspunkt.

⁴⁰ Lov nr. 468 af 17. juni 2008 om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder, § 16, stk. 1.

Historisk kostpris er udtryk for historiske værdier og synes derfor at være mindre aktuelle. Målemetoden skal dog ses i forhold til den transaktionsbaserede regnskabsteori, hvor formålet er at matche omkostninger til periodens indtægter, og dermed tilvejebringe grundlaget for at prognosticere fremtidige pengestrømme.

Dagsværdi er udtryk for aktuelle værdier og indeholder dermed i sig selv en høj grad af aktualitet. Målemetoden tilvejebringer således balancen en høj grad af aktualitet.

Forståelighed

Forståelighed gør regnskabsbrugerne i stand til at forstå betydningen af regnskabsinformation. Generelt øges forståeligheden, når information er klassificeret, beskrevet og præsenteret klart og koncist. Forskellige måleattributter indeholder forskellige grader af kompleksitet, hvilket påvirker forståeligheden.

Historisk kostpris er udtryk for historiske priser. Historisk kostpris synes at være mindre kompliceret, hvilket øger forståeligheden og skaber større tillid. Historisk kostpris bør også ses i forhold til præstationsorienteret regnskabsteori, der bygger på forudsætningen om tilstedeværelsen af en transaktion før indregning. Dette fremmer forståelsen for regnskabsbrugeren pga. det håndgribelige i transaktionen. Teorien bygger på det taktiske niveau, hvorfor det er forholdsvis simpelt at forstå årets resultat, da indtægter og omkostninger skal matche hinanden. Balancen er nu blot udtryk for midlertidige værdier, der ikke kan indregnes i resultatopgørelsen. Det mindsker forståeligheden af balancen.

Dagsværdi kan både være en markedsværdi eller en kapitalværdi, hvilket har betydning for kompleksiteten og dermed forståeligheden. Markedsværdier er udtryk for aktuelle priser, hvilket synes at være mindre kompliceret. Det øger forståeligheden og skaber øget tillid. Kapitalværdier er udtryk for aktuelle beregnede værdier, hvilket synes at være mere kompliceret. Det mindsker forståeligheden og skaber mindre tillid. Dagsværdi bør også ses i forhold til formueorienteret regnskabsteori, der fokuserer på måling af balancen, mens resultatopgørelsen nu blot er en residual. Det øger forståeligheden af balancen, men mindsker forståeligheden af resultatopgørelsen.

3.4.4. Sammenfatning

Den sammenlignende analyse af historisk kostpris og præstationsorienteret regnskabsteori på den ene side og dagsværdi og formueorienteret regnskabsteori på den anden side er sammenfattet i nedenstående figur:

Synsvinkel	Historisk kostpris og præstationsorienteret regnskabsteori	Dagsværdi og formueorienteret regnskabsteori
Investorer	Langsigtede investorer fokuserer i højere grad på sikre prognoser af fremtidig indtjeningsevne.	Investorer generelt, men primært kortsigtede investorer fokuserer på opgørelse af værdier her og nu.
Långivere	Konservativ værdiansættelse, og	Mere neutralt, men også større risiko for

	dermed større sikkerhed for långivere.	långivere.
Periodisering	Periodisering via resultatopgørelsen, hvor omkostninger matches til periodens indtægter.	Periodisering via balancen, hvor fremtidige pengestrømme indregnes som aktiver og forpligtelser.
Going concern	Going concern er en vigtig forudsætning, da anlægsaktiver afskrives over flere år.	Going concern er en mindre vigtig, da værdier måles til dagsværdier (realisationsværdier)
Relevans	Regnskabsbruger prognosticerer fremtidige pengestrømme pba. historisk indtjeningssevne. Resultatopgørelsen har høj informationsværdi.	Fremtidige pengestrømme er prognosticeret for regnskabsbrugerne. Balancen har høj informationsværdi.
Troværdig repræsentation	Høj fuldstændighed i resultatopgørelsen. Neutralitet mindre høj pga. forsigtighed. Begrænset risiko for materielle fejl ved måling til historisk kostpris.	Høj fuldstændighed i balancen. Neutralitet høj, dog risiko for bias ved kapitalværdier. Begrænset risiko for materielle fejl ved markedsværdier, dog risiko for materielle fejl ved kapitalværdier.
Sammenlignelighed	Høj sammenlignelighed via sammenligning af resultatopgørelser over tid eller mellem virksomheder.	Høj sammenlignelighed via sammenligning af balancer over tid eller mellem virksomheder.
Verificerbarhed	Historisk kostpris har høj verificerbarhed, men begrænset offentlig tilgængelighed.	Markedsværdier har høj verificerbarhed og offentlig tilgængelighed. Kapitalværdier har mindre høj verificerbarhed og begrænset offentlig tilgængelighed.
Rettidighed	Information kan tilvejebringes hurtigt, men målingsinformation er historisk.	Information kan tilvejebringes hurtigt, men målingsinformation er aktuel.
Forståelighed	Historisk kostpris er mindre kompliceret, hvilket øger forståeligheden og tilliden.	Markedsværdi er mindre kompliceret, hvilket øger forståeligheden og tilliden. Kapitalværdi er mere kompliceret, hvilket mindsker forståeligheden og tilliden.

Figur 4 - Sammenligning af præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris med formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi ud fra IASB begrebsramme

3.5. Delkonklusion

IASB's begrebsramme fastlægger de generelle rammer for udarbejdelse og aflæggelse af årsrapporter aflagt efter IFRS-standarderne. Begrebsrammen definerer regnskabsbrugerne og deres informationsbehov, målsætningen med årsrapporten, grundlæggende forudsætninger for aflæggelse af årsrapporter, de kvalitative egenskaber, som afgør nytteværdien af information i årsrapporten, og definition, indregning og måling af de elementer, som udgør årsrapporten samt kapitalbegreber og kapitalvedligeholdelsesbegreber.

IASB er i samarbejde med FASB i gang med at lave en ny fælles konceptuel begrebsramme. På nuværende tidspunkt har IASB på to delområder offentliggjort henholdsvis et diskussionspapir til nyt afsnit og et udkast til nyt afsnit i begrebsrammen. Udkastet til nyt afsnit "målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber" lægger op til en del ændringer i forhold til den nuværende begrebsramme. Ændringerne vedrører især regnskabsbrugerne og deres informationsbehov samt de kvalitative egenskaber af information i årsrapporten.

Den præstationsorienterede regnskabsteori tillægger resultatopgørelsen størst informationsværdi, idet formålet er at måle virksomhedens indtjeningsevne ved udgangen af en periode. Teorien opfatter en virksomhed som en strøm af transaktioner, som virksomheden gennemløber i dens levetid. Resultatopgørelsen måler periodens overskud ved fastlæggelse af indtægternes indregningstidspunkt og ved at matche det ressourceforbrug, der er medgået til at skabe periodens indtægter. De centrale begreber er således matchingprincippet og periodiseringsprincippet. Transaktionerne måles i de perioder, hvor transaktionerne opstår frem for i perioder, hvor de udmøntes i pengestrømme.

I den præstationsorienterede regnskabsteori måles periodens transaktioner således til faktiske salgspriser og historiske kostpriser. Dvs. at det er den samme kostpris, der går igen som udgift, udbetaling, omkostning og aktiv. Ligeledes er det den samme salgspris, der går igen som indtægt og indbetaling. Det er altså en deskriptiv model, som beskriver fortiden og den foregående periode (ex-post).

Den formueorienterede regnskabsteori tillægger balancen størst informationsværdi, idet regnskabsmæssigt overskud måles som en økonomisk fremgang i egenkapitalen fra primo til ultimo. Formålet med teorien er at måle balancens poster til deres aktuelle værdi på balancedagen. Teorien fokuserer således på indregning og måling af aktiver og forpligtelser. Som udgangspunkt vil flere poster efter denne teori blive medtaget i balancen, når de blot opfylder definitionen på et aktiv, en forpligtelse og de øvrige indregningskriterier. Derved behøves der ikke at være en transaktion tilstede, hvorfor der ikke sondres mellem egne oparbejdede eller købte aktiver og forpligtelser, samt realiserede og urealiserede gevinster og tab.

I den formueorienterede regnskabsteori måles aktiver og forpligtelser til dagsværdien af de økonomiske fordele, der forventes at tilflyde eller fragå virksomheden i fremtiden. Den formueorienterede regnskabsteori er således fremadrettet (ex-ante). Dagsværdier opgøres i udgangspunktet som kapitalværdier, dvs. tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Imidlertid forudsætter den formueorienterede regnskabssteori, at man kan erstatte kapitalværdier med markedspriser som indirekte mål for kapitalværdier på de ressourcemarkeder, hvor aktiverne og forpligtelserne omsættes. Dette afhænger dog af effektiviteten på ressourcemarkederne, idet teorien forudsætter at markederne er perfekte og komplette.

Ifølge IASB's begrebsramme har historisk kostpris hidtil været den mest udbredte måleattribut. Dette hænger sammen med, at den præstationsorienterede teori i mange år har været den mest udbredte regnskabsteori. I det senere år har der imidlertid været en udvikling mod formueorienteret regnskabsteori og måling til dagsværdi. Denne udvikling ses også i udkast til nyt afsnit i begrebsrammen.

Den sammenlignende analyse i forhold til regnskabsbrugerne og deres informationsbehov er foretaget i forhold til investorer og långivere. Långivere synes at foretrække præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris, idet der opnås større sikkerhed for deres udlån qua konservative værdiansættelser som følge af forsigtighedsprincippet. Investorer generelt, men primært kortsigtede investorer, synes at foretrække formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi, idet de fokuserer på opgørelse af værdier her og nu. Langsigtede investorer synes at foretrække præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris, da de fokuserer mere på sikre prognoser af fremtidig indtjeningssevne.

I forhold til grundlæggende forudsætninger er sammenligningen foretaget ud fra periodisering og going concern. I præstationsorienteret regnskabsteori sker periodisering via resultatopgørelsen, hvor omkostninger matches til periodens indtægter, mens der i formueorienteret regnskabsteori sker periodisering via balancen, hvor fremtidige pengestrømme indregnes som aktiver og forpligtelser. Periodisering kommer til udtryk på forskellig vis i de to teorier, men er grundlæggende udtryk for det samme. Going concern er en vigtig forudsætning i præstationsorienteret regnskabsteori, da anlægsaktiver afskrives over flere år, mens going concern er mindre vigtig i den formueorienterede regnskabsteori, da værdier måles til dagsværdier (realisationsværdier).

I relation til fundamentale kvalitative egenskaber er sammenligningen foretaget ud fra relevans og troværdig repræsentation. Ved præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris har resultatopgørelsen en høj informationsværdi, idet regnskabsbruger prognosticerer fremtidige pengestrømme på baggrund af historisk indtjeningssevne. Ved formueorienteret regnskabsteori og dagsværdi har balancen en høj informationsværdi, idet fremtidige pengestrømme på forhånd er prognosticeret for regnskabsbrugerne via indregning og måling af aktiver og forpligtelser. De to teorier med tilhørende målemetoder synes således at have lige høj relevans.

Ved troværdig repræsentation synes historisk kostpris og præstationsorienteret regnskabsteori at medføre en høj fuldstændighed i resultatopgørelsen, en mindre høj neutralitet pga. forsigtighed samt en begrænset risiko for materielle fejl pga. sikre målinger. Dagsværdier og formueorienteret regnskabsteori synes at medføre en høj fuldstændighed i balancen og en høj neutralitet, dog med risiko for bias ved kapitalværdier. Ved måling til dagsværdi er der begrænset risiko for materielle fejl ved markedsværdier, mens risikoen for materielle fejl ved kapitalværdier er højere.

I forhold til understøttende kvalitative egenskaber er sammenligningen foretaget ud fra sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed. Begge teorier og tilhørende målemetoder indebærer høj

sammenlignelighed. Historisk kostpris har høj verificerbarhed, men begrænset offentlig tilgængelighed. Ved verificerbarhed for dagsværdi er der forskel på markedsværdier og kapitalværdier. Markedsværdier har høj verificerbarhed og offentlig tilgængelighed, mens kapitalværdier har mindre høj verificerbarhed og begrænset offentlig tilgængelighed. Information kan tilvejebringes hurtigt ved både historiske kostpriser og dagsværdier, hvorfor begge målemetoder understøtter en høj rettidighed. Historisk kostpris er mindre kompliceret, hvilket øger forståeligheden og tilliden. Ved forståelighed for dagsværdi er der forskel på markedsværdier og kapitalværdier. Markedsværdier er mindre kompliceret, hvilket øger forståeligheden og tilliden, mens kapitalværdier er mere kompliceret, hvilket mindsker forståeligheden og tilliden.

Den sammenlignende analyse viser således, at præstationsorienteret regnskabsteori og formueorienteret regnskabsteori er to ligeværdige regnskabsteorier med hver deres fordele og ulemper. Ligeledes viser analysen, at der er ligheder og forskelle mellem historisk kostpris og dagsværdi.

4. Regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi

Efter at have fået en dybere teoretisk forståelse af, hvad dagsværdi er, svares på selve hovedproblemet. For at kunne vurdere de teoretiske og praktiske problemstillinger ved værdiansættelse af aktiver og forpligtelser til dagsværdi er det væsentligt at få analyseret den regnskabsmæssige behandling.

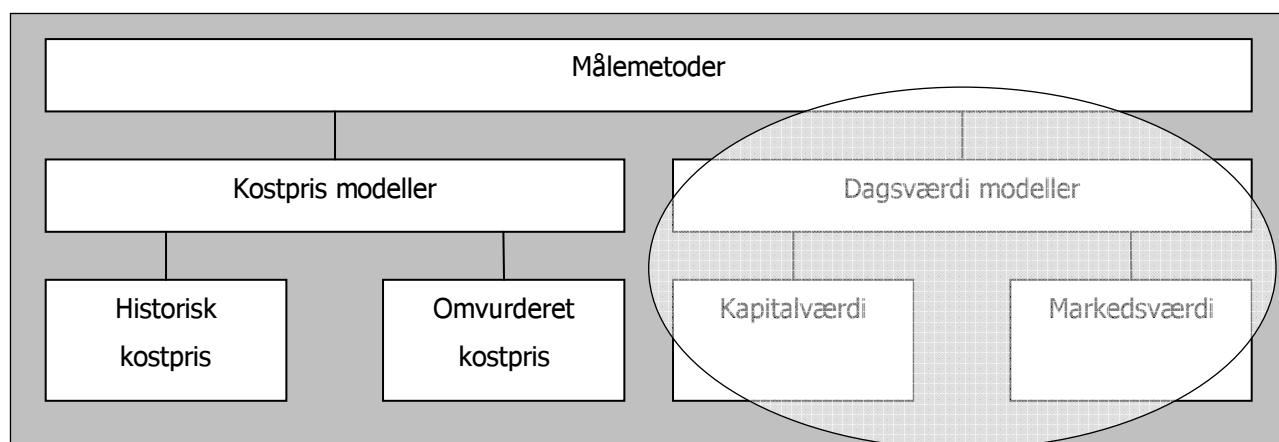
Først præsenteres de overordnede hovedkategorier af regnskabsmæssige målemetoder for at danne overblik. Herefter specificeres målemetoderne ud fra IASB's definitioner, da der findes flere forskellige målemetoder inden for hver hovedkategori af måleattributter. Dagsværdimåleattributternes fordeling på forskellige kategorier af aktiver og forpligtelser bliver herefter analyseret for at få en ide om udbredelsen af den enkelte dagsværdimåleattribut, og om der er konsekvens i anvendelsen af dagsværdier.

Derefter undersøges IFRS-standardernes anvendelse af dagsværdi som udtryk for forsigtighed ved måling. Efterfølgende analyseres IFRS-standarderne for investeringsejendomme og finansielle instrumenter med hensyn til, hvordan de anvender dagsværdi. Disse regnskabsposter er udvalgt, da de tilsyneladende anvender "ren" dagsværdiansættelse. Forudsætningerne ved anvendelse af dagsværdi analyseres herefter nærmere. Afslutningsvis undersøges IASB's Fair Value Measurement projekt med henblik på at vurdere om de problemstillinger, der er fundet i nærværende afsnit, bliver løst.

4.1 Overordnede regnskabsmæssige målemetoder

Ved gennemgangen af begrebsrammen i det teoretiske afsnit blev det konstateret, at et aktiv eller en forpligtelse indarbejdes i årsrapporten ud fra beslutningstræet. Beslutningstræet hjælper med at træffe afgørelse om og hvordan informationen skal indgå i årsrapporten. Såfremt forudsætningerne for definition, indregning, måling og eventuelle oplysningskrav er til stede, indarbejdes informationen i årsrapporten.

I det teoretiske afsnit blev historisk kostpris versus dagsværdi analyseret. I dette afsnit vil analyserne koncentrere sig om måling til dagsværdi. Nedenstående figur viser den overordnede fordeling af målemetoder.



Figur 5 – Overordnet fordeling af målemetoder⁴¹

Det område, der efterfølgende vil blive analyseret, er de dagsværdibaserede modeller til højre i figuren.

På anskaffelsestidspunktet af et nyt aktiv eller forpligtelse er dagsværdien den samme som kostprisen, da det antages, at der handles på markedsvilkår. Med overgangen til værdibaserede regnskaber bliver flere regnskabsposter optaget til en form af dagsværdi efter anskaffelsestidspunktet. Nogle regnskabsposter er nemme at værdiansætte, hvorimod andre kræver større refleksioner af de bagvedliggende forudsætninger.

Der findes forskellige former for dagsværdi, alt efter hvilken form for regnskabspost, der ønskes værdiansat. Dette bevirker, at kategoriseringen af aktivet eller forpligtelsen først skal foretages, før det kan bestemmes, hvilken dagsværdimetode der skal anvendes.

4.2 Overblik over dagsværdi målemetoder

I dette afsnit undersøges hvilke dagsværdi måleattributter, der findes, hvilke der anvendes i praksis, hvilke aktiv- og forpligtelseskategorier, der anvender dagsværdimåleattributterne, fordelingen af kategorier på måleattributter samt hjemlen for anvendelsen.

4.2.1 Dagsværdi målemetoder generelt og fordelt på forskellige aktiver og forpligtelser

IASB har i forbindelse med udviklingen af den nye begrebsramme opstillet en liste på 19 måleattributter, der sammenfatter både nuværende og mulige måleattributter. Listen over måleattributter fremgår af bilag 3. I nedenstående figur er listen over måleattributter fordelt på kostpris-modeller og dagsværdi-modeller ud fra, om der er tale om aktuelle eller historiske værdier.

⁴¹ Egen tilvirkning med inspiration fra Christopher Nobes og Robert Parker, "Comparative International Accounting", 10. udgave, 2008, side 347.

KOSTPRIS MODELLER	DAGSVÆRDI MODELLER
Past entry price	Current identical reproduction entry price
Past gross entry price	Current identical replacement entry price
Accumulated past entry price	Current equivalent replacement entry price
Allocated past (gross) entry price	Current replacement productive capacity entry price
Amortized/depreciated past price	Current consideration amount
Combined past entry price	Current exit price
	Current equilibrium price
	Current net exit price
	Value-in-use
	Deprival value
	Relief value
	Future net exit price
	Most likely future amount

Figur 6 – Måleattributter fordelt på kostpris modeller og dagsværdi modeller⁴²

IASB har i forbindelse med udviklingen af den nye begrebsramme tillige lavet en oversigt over de måleattributter, der aktuelt anvendes i IFRS-standarderne ved måling af aktiver og forpligtelser. Denne oversigt fremgår af bilag 4. Sammenholdes de nitten måleattributter opridset i ovenstående figur 6 med bilag 4, anvendes fem dagsværdimåleattributter aktuelt i IFRS-standarderne. De fem måleattributter er markedsværdi (current exit price), netto markedsværdi (current net exit price), kapitalværdi (value in use), netto-realisationsevne (future net exit price) og formodet fremtidig værdi (most likely future amount). Dette fortæller i sig selv, at der er mixed measurement inden for dagsværdi.

Markedsværdien (Current exit price)

Markedsværdi bliver anvendt på 38 % af kategorierne for aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi i skemaet nedenfor. Markedsværdien er fastsat ud fra, hvad et salg af et aktiv ville indbringe, eller hvad der skal betales for at komme ud af en forpligtelse på målingsdagen, uden hensynstagen til de transaktionsomkostninger realiseringen ville bibringe. Metoden anvendes oftest på aktiver og forpligtelser, hvor der er et sammenligneligt og tilgængeligt marked, der er tilstrækkeligt effektivt til at kunne udtrykke markedsværdien.

Målemetoden anvendes ved forpligtelser for aktiebaseret vedlæggelse (IFRS 2.30 app. A), omvurdering af materielle anlægsaktiver (IAS 16.31), lang- og kortfristede hensatte forpligtelser, eventualforpligtelser og eventualaktiver (IAS 37.37), finansielle instrumenter, investeringer disponible for salg, afledte finansielle

⁴² Bilag 3 – IASB's liste over nuværende og mulige måleattributter.

instrumenter, investeringer, der besiddes for samhandel, likvider og afledte finansielle instrumenter (IAS 39.9 + 39.46) og investeringsejendomme (IAS 40.33 + 40.37).

Netto markedsværdi (Current net exit price)

Netto markedsværdi bliver anvendt på 10 % af kategorierne for aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi. Netto markedsværdien er fastsat ud fra, hvad en ligelig byttehandel med afhændelse af et aktiv eller en forpligtelse på målingsdagen, medregnet de transaktionsomkostninger realiseringen ville bibringe. Måleattributten er mere krævende i forhold til markedsværdi måleattributten, da transaktionsomkostningerne ikke altid kendes.

Netto markedsværdien anvendes ved virksomhedssammenslutninger og goodwill (IFRS 3.55), nedskrivning af aktiver, goodwill og kapitalandele i associeret virksomheder (IAS 36.18 + 36.105), frivillig opskrivning for hele kategorien af immaterielle anlægsaktiver, hvis der eksisterer et aktivt marked (IAS 38.75).

Kapitalværdi (Value in use)

Kapitalværdi bliver anvendt på 21 % af kategorierne for aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi. Værdiansættelsesmetoden påvirkes subjektivt ved estimering af fremtidige pengestrømme og ved fastlæggelse af diskonteringsfaktor. Kapitalværdien opgøres ved tilbagediskontering af de estimerede pengestrømme med den valgte diskonteringsfaktor. Metoden ses oftest anvendt på kontraktlige aktiver og forpligtelser med forud fastsat pengestrømme.

Kapitalværdi anvendes ved virksomhedssammenslutninger og goodwill (IFRS 3.55), finansiel leasing for både aktiver og forpligtelser (IAS 17.20), regnskabsmæssig og rapporteringsmæssig behandling af pensionsordning (IAS 26.18), nedskrivning af aktiver, goodwill og kapitalandele i associeret virksomheder (IAS 36.18 + 36.105), samt andre immaterielle anlægsaktiver (IAS 38.83).

Nettorealisationssværdi (Future net exit price)

Nettorealisationssværdi bliver anvendt på 17 % af kategorierne for aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi. Måleattributten anvendes på aktiver og forpligtelser, hvor den fremtidige markedsværdi ikke tilbagediskonteres til nutidsværdi.

Nettorealisationssværdi anvendes ved anlægsaktiver, der besiddes med henblik på salg og præsentation af ophørende aktiviteter (IFRS 5.15 + 5.19), varebeholdninger (IAS 2.6 + 2.9) og indkomst skat (IAS 12.15 udskudt skatteforpligtelse og IAS 12.24 udskudt skatteaktiv).

Formodet fremtidig værdi (Most likely future amount)

Formodet fremtidig værdi bliver anvendt på 14 % af kategorierne for aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi. Måleattributten anvendes på aktiver og forpligtelser, hvor den forventede fremtidige værdi ikke tilbagediskonteres til nutidsværdi.

Formodet fremtidig værdi anvendes ved tilgodehavender (IFRS 3.B16(c)), omkostnings- og varekreditorer (IFRS 3.B16(j)) og indkomst skat (IAS 12.15 udskudt skatteforpligtelser og IAS 12.46-12.56 måling af aktuel og udskudt skat).

Aktiver og forpligtelsers anvendelse af de fem dagsværdimetoder fremgår af nedenstående figur.

Aktiver og forpligtelsers anvendelse af forskellige målemetoder af dagsværdi		Markedsværdi (Current exit price)	Netto markedsværdi (Current net exit price)	Kapitalværdi (Value-in-use)	Netto realisationsværdi (Future net exit price)	Formodet fremtidig værdi (Most likely future amount)
Anlægsaktiver (Non-Current Assets)	Materielle anlægsaktiver (Property, plant and equipment)	1				
	Investerings ejendom (Investment property)	1				
	Goodwill (Goodwill)		1	1		
	Immaterielle anlægsaktiver (Other intangible assets)		1	1		
	Badwill (Negative goodwill)					
	Kapitalandele i associerede virksomheder (Investments in associates)		1	1		
	Investeringer disponible for salg (Available-for-sale investments)	1				
	Finansielle leasingkontrakter (Finance lease receivables)					
	Udskudt skatteaktiv (Deferred tax assets)				1	1
	Afledte finansielle instrumenter (Derivative financial instruments)	1				
Omsætningsaktiver (Current Assets)	Varebeholdninger (Inventories)				1	
	Tilgodehavende fra salg, tjenesteydelser og andre tilgodehavender (Trade and other receivables)					1
	Investeringer, der besiddes for samhandel (Investments held for trading)	1				
	Afledte finansielle instrumenter (Derivative financial instruments)	1				
	Likvider (Cash and cash equivalents)	1				
	Aktiver, der besiddes til videresalg (Assets classified as held for sale)				1	
Langfristet forpligtelser (Non-current)	Banklån (Bank loans)					
	Konvertible obligationer (Convertible loan notes)					
	Pensionsforpligtelser (Retirement benefit obligation)			1		
	Udskudt skatteforpligtelser (Deferred tax liability)				1	
	Finansielle leasingforpligtelser (Obligations under finance leases)			1		
	Forpligtelser for aktiebaseret vederlæggelse (Liability for sharebased pay)	1				
	Hensatte forpligtelser (Provisions)	1				
Kortfristet forpligtelser (Current)	Leverandørgæld og anden gæld (Trade and other payables)					1
	Aktuel skatteforpligtelser (Current tax liabilities)					1
	Finansielle leasingforpligtelser (Obligations under finance leases)			1		
	Kassekredit og banklån (Bank overdrafts and loans)					
	Hensatte forpligtelser (Provisions)	1				
	Afledte finansielle instrumenter (Derivative financial instruments)	1				
	Forpligtelser direkte relateret til aktiver, der besiddes til videresalg (Liabilities directly associated with assets classified as held for sale)				1	
30 kategorier i alt		11	3	6	5	4
Procent		38%	10%	21%	17%	14%

Figur 7 - Aktiver og forpligtelsers anvendelse af forskellige målemetoder af dagsværdi

Ovenstående figur 7 er udarbejdet på baggrund af bilag 4 - IASB's oversigt over måleattributter, der aktuelt anvendes i IFRS-standarderne. Markeringen i skemaet tager kun højde for den "bedste" måde at måle dagsværdi, hvorfor underliggende niveauer i dagsværdihierarkiet ikke er medtaget. Dagsværdihierarkiet bliver yderligere analyseret nedenfor.

I figuren er der tomme umarkerede felter. Dette skyldes, at den pågældende kategori af aktiv eller forpligtelse ikke anvender dagsværdi, men en form af kostpris. Endvidere tager figuren ikke højde for lavere rangerende dagsværdier i dagsværdihierarkiet. Det fremstår endvidere i skemaet, at den rene markedsværdi anvendes på flere aktiver og forpligtelser end andre dagsværdimålemetoder. Samlet set anvendes der ikke en entydig dagsværdi, men flere forskellige.

Dagsværdimåleattributterne skal ud fra den formueorienterede regnskabsteoris synspunkt helst afspejle både værdistigninger og værdifald. Derfor er det interessant at søge yderligere viden vedrørende dagsværdimåling som udtryk for forsigtighed, selvom forsigtighedsprincippet er delvist afskaffet. Dette undersøges i det efterfølgende afsnit.

4.2.2. Dagsværdimåling som udtryk for forsigtighed

I det følgende analyseres, hvilke typer af aktiver og forpligtelser, hvor der er indlagt forsigtighedsprincip. Forsigtighedsprincippet anvendes på følgende aktiver og forpligtelser, hvilket bygger på en gennemgang af ovenstående models typer af aktiver og forpligtelser.

Hovedkategori	Standard	Forsigtighedsbegrundelse
Materielle anlægsaktiver	IAS 16.31 - Omvurdering af aktiver	Omvurderingsværdien skal anvendes iflg. IAS 36, hvis denne er lavere end regnskabsmæssig værdi og resultatføres.
Virksomhedssammenlutninger	IFRS 3.55 – Goodwills værdiforringelse	Nedskrivningstest anvendes iflg. IAS 36 ovenfor.
Finansiell leasing	IAS 17.20 – Værdiansættelse af finansielle leasing	Værdiansættes til dagsværdi efter hovedreglen, men til nutidsværdien af pengestrømme, hvis denne er lavere.
Aktiver og forpligtelser, der besiddes med henblik på videresalg	IFRS 5.15 + 5.19 – Værdiansættelse af aktiver og forpligtelser, der besiddes med henblik på salg	Værdiansættes til den laveste værdi af regnskabsmæssig værdi og dagsværdien på det aktive marked aktivet er sat til salg på, jf. par 8, fratrullet afhændelsesomkostninger.
Varebeholdninger	IAS 2.9 – Værdiansættelse af varebeholdninger	Værdiansættelse til den laveste værdi af kostprisen og nettorealiseringsværdien.

Figur 8 – Dagsværdimåling som udtryk for forsigtighed

Det fremgår af figuren, at der skal nedskrives til laveste værdi, hvilket tilsigter forsigtighed. Derfor kan det konkluderes, at årsrapporterne ikke fuldt ud afspejler dagsværdi. Dette er gældende for de nævnte præsenterede hovedkategorier.

4.3 Dagsværdi på udvalgte aktiver og forpligtelser

I de følgende afsnit analyseres investeringsejendomme og finansielle instrumenter for at kunne konstatere, hvilke forudsætninger, der ligger til grund for værdiansættelse til den "rene" dagsværdi. Analysen omfatter definition, indregning, måling og oplysning af de to typer af regnskabsposter i henhold til beslutningstræet i det teoretiske afsnit. I afsnittet lægges der størst vægt på måling til dagsværdi.

4.3.1 Værdiansættelse af investeringsejendomme til dagsværdi

IAS 40 omhandler den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme.

Definition

Definitionen af investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes med det formål at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinst i form af ejendomsværdistigning ved videresalg jf. IAS 40.5. Eksempelvis er investeringsejendomme ejet med henblik på langsigtede kapitalgevinster, hvorfor kortsigtede salg betragtes som en del af den ordinære drift (IAS 2). Endvidere er ejendomme, der er opkøbt med henblik på videresalg efter kort ejertid (IAS 11), og domicilejendomme (IAS 16), heller ikke investeringsejendomme.

Indregning

Når det er sandsynligt, at alle risici og fordele er overgået til virksomheden og kostprisen kan måles pålideligt, skal investeringsejendomme indregnes.⁴³

Måling

Eksternt anskaffede investeringsejendomme indregnes til anskaffelsessummen inkl. alle direkte omkostninger i forbindelse med anskaffelsen ved første indregning jf. IAS 40.20 og 40.21. Såfremt kostprisen ikke betales kontant, skal forskellen på kontantprisen og den nominelle gæld amortiseres over lånets løbetid som rentekomkostninger i henhold til IAS 39. Anskaffelsessummen svarer til dagsværdien, da investerings-ejendommen er erhvervet fra en uafhængig tredje mand på markedsvilkår.

Internt opførte ejendomme måles ved første indregning til kostprisen på overførselsdagen jf. IAS 40.20 og IAS 40.22. Kostprisen er alle direkte faste og variable henførbare omkostninger inkl. finansieringsomkostninger jf. IAS 16.16 og IAS 23.11-12. Derved bliver ejendommen ikke målt til markedsværdi, da avancen op til købsprisen på det frie marked mangler.

⁴³ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 739.

INVESTERINGSEJENDOMME	Første indregning	Efterfølgende indregning
Eksternt anskaffede	<u>Dagsværdi</u> : Anskaffelsessum inkl. direkte omkostninger	Dagsværdi eller kostpris inkl. akkumulerede afskrivninger
Internt opførte	<u>Kostpris</u> : Alle direkte variable og faste henførbare omkostninger	

Figur 9 – Måling af investeringsejendomme ved første og efterfølgende indregning

Efter første indregning kan der vælges mellem to målemetoder, enten dagsværdi jf. IAS 40.33 eller kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger som anført i IAS 16 jf. IAS 40.53, hvor princippet skal vælges for alle investeringsejendomme. I IAS 40.31 er det anført, at ændring fra dagsværdi til kostpris sandsynligvis vil resultere i et mindre retvisende billede. Dette er en kraftig henvisning til regnskabsproducenten om, at benytte dagsværdi.

Ved operationel leasing af investeringsejendomme bliver ejendommen automatisk værdiansat til dagsværdi hos leasingtager, hvorfor alle investeringsejendomme hos leasingtager skal værdiansættes til dagsværdi, jf. IAS 40.33 + 40.34. Ved finansiell leasing skal investeringsejendomme behandles som var den købt af leasingtager og værdiansættes efter ovenstående principper, hvilket højst sandsynligvis vil være måling til dagsværdi.⁴⁴

Regulering til dagsværdi indregnes i resultatopgørelse, jf. IAS 40.35. Derved er der ikke indlagt et forsigtighedsprincip, da både nedskrivningen og opskrivningen reguleres over resultatopgørelsen. Investerings-ejendomme er således ikke omfattet af IAS 36 nedskrivningstest, da de automatisk reguleres over resultatopgørelsen i overensstemmelse med IAS 40.

Dagsværdihierarkiet

Når investeringsejendomme skal værdiansættes til dagsværdi, følges et bestemt dagsværdihierarki for at opnå den værdi, der afspejler investeringsejendommen bedst og mest pålideligt.

Først måles dagsværdien til den mest sandsynlige værdi på balancedagen ved et rimeligt marked⁴⁵:

1. Et rimeligt marked defineres som værende et aktivt marked for tilsvarende ejendomme i samme stand.

Hvis dette marked ikke eksisterer, anvendes værdiansættelsen under hensyntagen til følgende forhold:

2. aktuelle priser for ejendomme af en anden art, tilstand eller beliggenhed justeret for disse forskelle,
3. aktuelle priser på et mindre aktivt marked justeret for ændringer i økonomi m.v. siden sidste handel,

⁴⁴ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. Regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 737+740.

⁴⁵ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. Regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 741.

4. værdiansættelser udført på baggrund af tilbagediskonterede pengestrømme, der kan estimeres rimeligt pålideligt på baggrund af eksterne oplysninger.”

Derved er der indlagt et hierarkisk dagsværdimålesystem, hvilket forbedrer brugervenligheden. Den hierarkiske inddeling bygger på forskellige grader af aktive markeder (nr. 1., 2. og 3.) og kapitalværdi (nr. 4.). Derved er der givet en definition af, hvilken dagsværdiansættelsesmetode IFRS foretrækker ved værdiansættelse af investeringsejendomme.

Oplysning

For investeringsejendomme er der oplysningskrav om⁴⁶:

- Beskrivelse af den anvendte metode for opgørelse af dagsværdi.
- Beskrivelse af kriterier for klassifikation af ejendomme som investeringsejendomme, herunder om ejendomme lejet på operationelle leasingaftaler klassificeres som investeringsejendomme.
- Beløb indregnet i resultatopgørelsen, omfattende lejeindtægter og driftsomkostninger på investeringsejendomme, hvor der i årets løb er erhvervet lejeindtægter, samt driftsomkostninger på investeringsejendomme, hvor der i årets løb ikke er erhvervet lejeindtægter.
- Anlægsnote, jf. de tilsvarende bestemmelser i IAS 16. Ved anvendelse af dagsværdimodellen skal de ejendomme, hvorpå der undtagelsesvist ikke har kunnet opgørelse nogen pålidelig dagsværdi, præsenteres særskilt.
- Metoder og væsentlige forudsætninger for at opgøre dagværdien, herunder om den er baseret på markedsindikationer eller på andre faktorer (f.eks. en afkastbaseret model).
- Hvorvidt der er benyttet en ekstern vurderingsmand ved opgørelsen.

Såfremt der undtagelsesvist ikke har kunnet opgøres en pålidelig dagværdi på enkelte investerings-ejendomme, skal der oplyses om:

- En beskrivelse af ejendommen.
- Årsagen til, at dagsværdien ikke har kunnet fastsættes pålideligt.
- Indikation af inden for hvilket interval værdien må formodes at ligge.
- Indregnet gevinst ved afhændelse af sådanne ejendomme.

Sammenfatning

Såfremt ejendommen defineres som en investeringsejendom og den opfylder indregningskriteriet, kan værdien af investeringsejendommen indregnes i balancen. Investeringsejendommen indregnes efter dagsværdimålemetoden på hierarkisk vis. Der kan anvendes kostpris, men det anbefales, at der anvendes dagsværdi.

⁴⁶ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 751+752.

Aktive effektive markeder tillægges størst pålidelighed ved værdiansættelse til dagsværdi. Der er ikke indlagt et forsigtighedsprincip, da både op-/nedskrivning sker over resultatopgørelsen, hvorfor dagsværdien er rendyrket. Ved leasing af investeringsejendomme anvendes tillige dagsværdi, hvorfor resten af investeringsejendomsporteføljen også skal værdiansættes til dagsværdi. Der må godt anvendes forskellige dagsværdiprincipper indenfor porteføljen alt efter indplacering i dagsværdihierarkiet. Herudover er der en række oplysningskrav.

4.3.2. Værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi

Efter IFRS reguleres finansielle instrumenter efter 3 standarder. IAS 39 omhandler indregning og måling af finansielle instrumenter, IAS 32 handler om præsentation/klassifikation og IFRS 7 handler om oplysning.

Efterfølgende analyseres klassifikation og måling, da det er disse, der har skabt den største debat i den senere tid.⁴⁷

Definition

Definitionen af finansielle instrumenter findes i IAS 39.8, der direkte refererer til IAS 32.11, hvor definitionen er angivet, hvorfor der er samhørighed mellem standarderne. Ifølge IAS 32.11 defineres finansielle instrumenter således⁴⁸:

1. likvider,
2. en kontraktlig ret til at modtage likvider eller et andet finansielt aktiv fra en tredjepart,
3. en kontraktlig ret til at udveksle finansielle instrumenter med en anden part på vilkår, som sandsynligvis er gunstige,
4. et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed, eller
5. en aftale, som vil blive afviklet i selskabets egne egenkapitalinstrumenter, når den enten er:
 - a. et ikke-afledt finansielt instrument ifølge hvilket, selskabet er eller kan blive forpligtet til at modtage et variabelt antal af selskabets egne egenkapitalinstrumenter, eller
 - b. et afledt finansielt instrument, som vil eller kan blive afviklet på anden måde end ved levering af et fikseret antal aktier mod et fikseret beløb i likvider
6. at aflevere likvider eller et finansielt aktiv til en tredjepart, eller
7. at udveksle finansielle instrumenter med en anden part på vilkår, som sandsynligvis er ugunstige.

Ifølge IAS 39.9 defineres yderligere finansielle instrumenter (derivater) til⁴⁹:

⁴⁷ MAGMA – Tidsskrift for økonomi og ledelse 2008 nr. 6, Anfinn Fardal, "IFRS under lupen – Finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi", side 3.

⁴⁸ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 557+558.

⁴⁹ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 669.

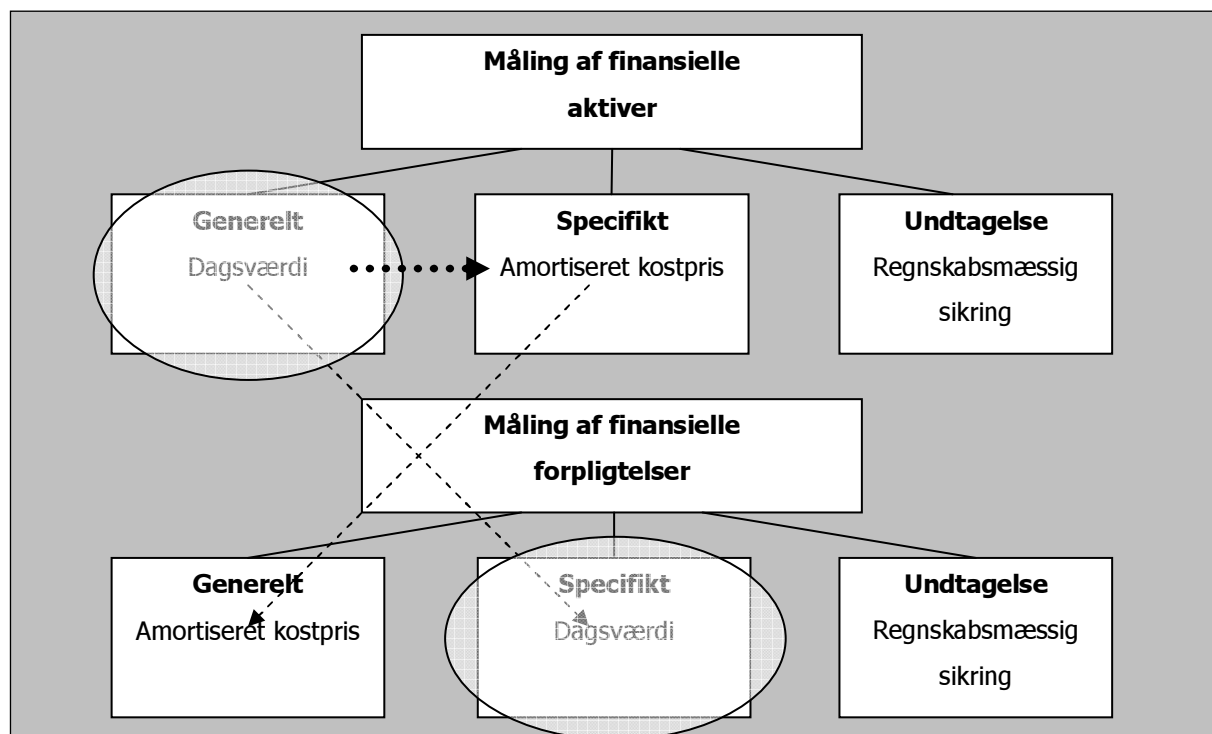
8. et instrument hvis værdi ændres som følge af ændringer i en specifik rentesats, værdipapirkurs, råvarepris, valutakurs, pris- eller renteindeks, kreditvurdering eller kreditindeks eller lignende variabler (kaldes undertiden "det underliggende"),
9. et instrument, som ved indgåelsen ikke kræver eller kun kræver en begrænset nettoinvestering i forhold til andre typer kontrakter, der påvirkes på tilsvarende måde af ændrede markedsvilkår, og
10. et instrument, der afregnes på et fremtidigt tidspunkt.

Indregning

Ved første indregning af finansielle instrumenter, tages der stilling til, hvorledes det finansielle instrument skal klassificeres, jf. IAS 32 og IAS 39. Dette har betydning for, hvorledes det finansielle instrument efterfølgende skal behandles, da dette har stor betydning for resultatopgørelsen, egenkapitalen og balancen.

Måling

Hovedreglen er, at alle finansielle instrumenter generelt skal måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris, jf. IAS 39.43, 39.46 og 39.47. Dette er illustreret på nedenstående figur.



Figur 10 – Måling af finansielle aktiver og forpligtelser⁵⁰

Figuren viser, at finansielle aktiver generelt måles til dagsværdi, hvorimod finansielle forpligtelser generelt måles til amortiseret kostpris. Derved står det klart, at der er mixed measurement. Finansielle aktiver måler kun specifikke aktiver til amortiseret kostpris og finansielle forpligtelser måler kun specifikke forpligtelser til

⁵⁰ Peter Walton & Walter Aerts, "Global Financial Accounting and Reporting: Principles and Analysis", 2006, side 479.

dagsværdi. Valget af målemetode beror på en vurdering af, hvilken kategori det finansielle aktiv eller forpligtelse tilhører. Den store sorte pil, illustrerer den seneste regnskabspraksisændring. Kategorisering og regnskabspraksisændring vil i det følgende blive behandlet med fokus på dagsværdi og undtagelserne til måling af finansielle instrumenter, behandles ikke yderligere.

De finansielle instrumenter er ikke omfattet af IAS 36 nedskrivningstest, da de automatisk reguleres over resultatopgørelsen i overensstemmelse med IAS 39.⁵¹

I nedenstående figur er en oversigt over aktuelle kategorier af finansielle instrumenter, hvordan disse skal måles og hvordan disse skal behandles i balanceposten.

Kategori	Måling og efterfølgende behandling
Finansielle aktiver hhv. finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen (handelsbeholdning)	Dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen
Finansielle aktiver disponible for videresalg	Dagsværdi med værdiregulering midlertidigt over egenkapitalen
Hold til udløb investeringer	Amortiseret kostpris ved brug af den effektive rentemetode
Lån og tilgodehavender	Amortiseret kostpris ved brug af den effektive rentemetode
Andre finansielle forpligtelser	Amortiseret kostpris ved brug af den effektive rentemetode

Figur 11 - Finansielle instrumenters klassificering, måling og efterfølgende behandling⁵²

Betydningen af klassifikationen kan illustreres ved anskaffelse af en fordring, som ikke er noteret i et aktivt marked. Der er da tre muligheder for at klassificere fordringen. Første mulighed er at klassificere den som tilgængelig for videresalg, hvorfor værdireguleringen midlertidigt føres over egenkapitalen. Anden mulighed er at klassificere den som handelsbeholdning, dvs. til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen. Tredje mulighed er at klassificere den som lån og fordringer, hvorfor den skal måles til amortiseret kostpris, hvorfor værdireguleringer ikke skal resultatføres medmindre der foretages nedskrivning, som følge af beviseligt tab.

⁵¹ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 687.

⁵² MAGMA – Tidsskrift for økonomi og ledelse 2008 nr. 6, Anfinn Fardal, "IFRS under lupen – Finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi", side 3 og Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 202.

Det, at der er tre valgmuligheder for virksomheden, gør regnskabet mindre gennemskueligt. Selvom valget vælges for hele kategorien. Endvidere bevirker de forskellige målemetoder, at sammenligneligheden på tværs af virksomheden kraftigt formindskes. Derved skal der ske omklassificering af regnskabsposter i virksomhedernes regnskaber før, der er et pålideligt sammenligningsgrundlag.

15. oktober 2008 blev der vedtaget ændringer af IAS 39 og IFRS 7 med virkning fra 1. juli 2008, således at der åbnes mulighed for at omklassificere finansielle aktiver. Hvis et finansielt aktiv ikke længere besiddes med henblik på salg eller tilbagekøb inden for en kort tidshorisont, kan virksomheden omklassificere det pågældende aktiv, så det ikke længere skal indregnes til dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen. Det er dog kun tilladt, såfremt virksomheden har en hensigt om og evne til at beholde aktivet i en overskuelig fremtid eller til udløb. Dette medfører, at der skal oplyses om det omklassificeret beløb, der ændres for hver kategori og begrundelse for omklassificeringen jf. IFRS 7.12 og 7.12a. IFRS 7.12a indeholder yderligere specifikationer af oplysninger.

Dagsværdihierarkiet

Dagsværdien måles efter en hierarkisk metode på følgende måde.⁵³

1. Såfremt der eksisterer et aktivt marked for det pågældende instrument, skal dette benyttes som grundlag. Der må ikke anvendes værdiansættelsesmodeller til at fastsætte dagsværdien.
2. Eksisterer der ikke et aktivt marked for instrumentet som helhed, skal der som grundlag for en værdiansættelsesberegning så vidt muligt benyttes variabler, der kan udledes af markedet, f.eks. valutakurser og rentesatser.
3. Kan sådanne variabler ikke udledes af markedet, skal der laves en værdiansættelsesberegning med udgangspunkt i f.eks. seneste handelspriser for tilsvarende aktiver, en cash-flow beregning eller en optionsværdiansættelsesmodel.

Samlet set bygger dagsværdihierarkiet først på markedsværdien på et velfungerende marked som bedste indregningsmetode for hele det finansielle instrument. Såfremt der ikke eksisterer et marked som helhed, opdeles instrumentet i enkelte bestanddele. Sidste trin i dagsværdihierarkiet er anvendelse af kapitalværdi. Derved tillægges dagsværdien markedsværdi størst pålidelighed. IAS 39, appendiks A, par. AG69 – AG82 omhandler overvejelser ved måling af dagsværdi ud fra de tre niveauer i dagsværdihierarkiet.

Der skal så vidt muligt anvendes markedsdato og ligges mindst muligt vægt på virksomhedsspecifikke data. Derudover skal alle faktorer til værdiansættelsen anvendes på lige fod, som deltagerne i markedet ville tage i betragtning samt være konsekvent ved anvende accepterede økonomiske metoder til værdiansættelsen. Tidligere er dagsværdi defineret som det beløb et aktiv kan omsættes for eller en forpligtelse opgøres med i en transaktion på armslængde vilkår mellem velinformeret og frivillige parter. Derved er målsætning med måling til dagsværdi at komme frem til prisen som en transaktion ville blive gennemført til på måletids-

⁵³ Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter int. regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008, side 696.

punktet. For at regnskabsbrugeren kan forholde sig til værdiansættelsen, kræves der visse oplysninger i regnskabet.

Oplysning

Virksomheder skal oplyse om omfanget og arten af de finansielle instrumenter for hver kategori (jf. figuren over finansielle instrumenters klassificering), uanset om de er indregnet i balancen. Forskellen mellem handelsværdien og den værdiansatte værdi skal begrundes i forhold til forventet nettorealisationsværdi. Herudover skal der oplyses væsentlige aftalemæssige betingelser, der formodes at kunne påvirke størrelse, tidspunkt og pålidelighed af fremtidige pengestrømme.

Dette kunne eksempelvis være parametre som:

- hovedstol
- udløbs- og/eller indfrielsesdato samt indfrielsesmuligheder
- mulighed for konvertering/ombytning til et andet instrument eller andre aktiver/forpligtelser
- pengestrømme
- rentesats
- udbytteprocent
- modtagne/afgivne sikkerhedsstillelser
- valuta

Endvidere skal virksomheden oplyse om:

1. Renterisici, herunder oplysninger om udløbs-/indfrielsestidspunkt og effektive rentesatser.
2. Kreditrisici uden hensyntagen til sikkerhedsstillelser herunder:
 - a. Beløbet, der bedst udtrykker den maksimale kreditrisiko på balancedagen, såfremt modparten ikke opfylder sine forpligtelser, under hensyntagen til eventuel sikkerhedsstillelse eller marginindbetalinger
 - b. Væsentlige koncentrationer af kreditrisici

Såfremt virksomheden anvender finansielle instrumenter til sikring af fremtidige transaktioner, skal der gives oplysning om:

1. de forventede fremtidige transaktioner, herunder tidsmæssig placering (en beskrivelse),
2. instrumentet der anvendes (en beskrivelse),
3. beløb samt forventet tidspunkt for indregning i resultatopgørelsen for ikke indregnede gevinster og tab, og
4. såfremt det er nødvendigt, skal der gives yderligere informationer, om vurderingen af virksomhedens anvendelse af finansielle instrumenter.

IAS 39 indeholder ingen oplysningskrav. Derimod findes oplysningskrav i IFRS 7 om finansielle instrumenter, som er blevet skærpet, således at der skal være bedre oplysninger. Formålet er at give mest mulig relevant information om, hvordan dagsværdi måles, og hvilke forudsætninger der ligger til grund. Dette gavner regnskabsbrugerne, således at de forstår teknikken og hvilke vurderinger, der ligger til grund for målingen til dagsværdi.⁵⁴

4.3.3 Sammenfatning

Standarderne er bygget op efter beslutningstræet med definition, indregning, måling og oplysning. Dette skal ses på den måde, at såfremt en af de foregående forudsætninger (definition, indregning, m.m.) ikke kan anvendes på aktivet eller forpligtelsen, kan standarden ikke anvendes.

Ovenstående analyser viser helt klart, at dagsværdi måles på forskellige måder, alt afhængig af, hvilket aktiv og forpligtelse, der måles. Derved verificeres, at der i standarderne er mixed measurement.

Dette konstateres bl.a. ved at finansielle aktiver og finansielle forpligtelser prioriterer forskelligt ved den generelle målemetode, da finansielle aktiver anvender dagsværdi og finansielle forpligtelser anvender amortiseret kostpris. Endvidere blev der lavet et eksempel på, at en fordring kunne kategoriseres på tre forskellige måder hvilket medførte forskellig måling og indregning i regnskabet.

Ved første indregning af investeringsejendomme skelnes der mellem internt opførte og eksternt anskaffede investeringsejendomme. Ved første indregning optages begge investeringsejendomme til kostpris, men kostprisen for den eksternt anskaffede investeringsejendom er den eneste, der afspejler dagsværdien, hvilket ligeledes verificerer mixed measurement. Ved den efterfølgende indregning kan der vælges mellem dagsværdi eller kostpris med akkumulerede afskrivninger, blot metoden vælges for alle investerings-ejendomme herunder leasede investeringsejendomme.

Endvidere bygger værdiansættelsen på dagsværdihierarkiet. Dagsværdihierarkiet er bygget op, således at den bedste måling til dagsværdi prioriteres først. Efterfølgende prioriteters alternativer til dagsværdi-målingen, såfremt forudsætningerne for højerestående prioriteter ikke kan opfyldes med tilstrækkelig pålidelighed. I dagsværdihierarkiet tillægges værdiansættelse til markedsværdi højeste prioritet, da målsætningen er objektivitet. Objektivitet forsøges indarbejdet i kapitalværdiværdiansættelse, der dog må antages at være under stor indre påvirkning fra ledelsen.

Der er en række sammenfald mellem de to standarders dagsværdihierarki:

1. Først og fremmest skal aktivets dagsværdi afspejle værdien på et eksisterende aktivt marked.

⁵⁴ MAGMA – Tidsskrift for økonomi og ledelse 2008 nr. 6, Anfinn Fardal, "IFRS under lupen – Finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi", side 9.

2. Anden måling/værdiansættelse sker ved hjælp af ikke nær så sammenlignelige markeder, eventuelt opbrudt i mindre markeder
3. Tredje måling gælder såfremt ingen af ovenstående giver tilstrækkelige pålidelige resultater, hvorfor der anvendes beregningsmetoder til værdiansættelsen af dagsværdi.

Det er konstateret, at dagsværdi på investeringsejendomme og finansielle instrumenter er rendyrket dagsværdi. Dette begrundes med, at der ikke er indlagt en form for forsigtighedsprincip i disse standarder. Forsigtighedsprincippet er ellers fremtræden i mange andre regnskabsposter.

Værdiansættelsen til markedsværdi bygger på en række forudsætninger om et aktivt marked med faktiske og regelmæssige transaktioner, velinformeret handelsparter, der ikke er underlagt tvangshandlinger, hvorfor de handler på armslængde vilkår. Såfremt markedsværdien ikke kan anvendes, må virksomheden anvende kapitalafkastbaseret beregningsmetoder, hvor de fremtidige pengestrømme tilbagediskonteres med diskonteringsfaktoren. Disse to værdiansættelsesmetoder bygger på en række forudsætninger, der i det følgende analyseres nærmere.

4.4. Problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi

Ovenfor er præsenteret og analyseret definition, indregning, måling og oplysning til dagsværdi for investeringsejendomme og finansielle instrumenter. Det blev fundet frem til at der anvendes dagsværdi-hierarki, der bygger på en række forudsætninger.

Dagsværdihierarkiet kan meget simpelt fremstilles således:

1. Markedsværdi på aktive markeder.
2. Markedsværdi på mindre aktive markeder inkl. justeringer.
3. Kapitalværdi.

I det følgende analyseres forudsætningerne i definitionen af måling til dagsværdi og i dagsværdihierarkiet efter de givne niveauer samt dagsværdiens volatilitet.

4.4.1 Forudsætninger ved markedsværdi

Markedsværdien er semantisk og anvendes når markedet er effektivt nok til, at måle dagsværdien tilstrækkelig relevant og pålidelig. Derved udtrykker markedsprisen først dagsværdi, når markedsværdien er under perfekte og komplette markedsf forhold, jf. afsnit 3.3.1 om formueorienteret regnskabsteori. Markedsværdien er bestemt af det generelle marked med mange udbydere og aftagere med fuld information. Dette skaber en problemstilling vedrørende virksomhedens subjektive værdi af aktivet eller forpligtelsen, da denne godt kan afvige fra markedet.

Markedsværdi anvendes på de første to niveauer i dagsværdihierarkiet.

Markedsværdi på aktive markeder

Perfekte og komplette markedsforhold er den ekstreme situation, der kun er opnåelig i teorien. Finansielle markeder er dog tilnærmelsesvis underlagt perfekte og komplette markeder. Disse er kendetegnet ved, at prisen afspejler al information, der er ingen der har ind-/udgangsbarriere, der er ingen der har præferencer i forhold til at købe/sælge fra/til bestemte udbydere/aftagere, hvilke der er mange af, og markedet er underlagt fuldstændig konkurrence, og alle har samme forhandlingskraft.

Markedseffektivitet er derfor et udtryk for, hvor pålidelig markedsværdien er. Effektiviteten bygger således på ovenstående forudsætninger. Såfremt alle forudsætninger er til stede, er det teoretisk umuligt at opnå overnormale afkast i forhold til risikoen.

Noterede priser, der er direkte aflæselige, fremme pålideligheden, da det må antages, at markedet også anvender disse priser, til at fastsætte værdien ved handler. Dvs. at listeprisen afspejler markedsprisen og markedsprisen tager udgangspunkt i listeprisen.

Såfremt markedet ikke er effektivt eller tilstrækkeligt relevant må der foretages justeringer af markedsprisen.

Såfremt der ikke findes noterede priser, har IFRS defineret dagsværdi, som den pris der modtages ved salg af et aktiv eller betaling for frigørelse af en forpligtelse mellem velinformeret, frivillige parter på arms længde vilkår på målingsdagen.⁵⁵ Derved anvendes markedsprisen som surrogat for dagsværdi. I det følgende analyseres hvad der forstås ved velinformeret, frivillige parter på armslængde vilkår.

Velinformeret

Velinformeret betyder, at både køber og sælger er fornuftigt informeret omkring beskaffenheden og karakteristika af eksempelvis en investeringsejendom. Det ville være helt absurd at tro, at en køber kunne fremskaffe alt information om investeringsejendommen. Ikke engang sælger ville have den information, da det kræver en høj grad af ekspertise på en række fagkyndige områder, at lave en fuldstændig information. Derudover vil det være ressourcekrævende i både omkostninger og tid, at skaffe alt information. Derfor bliver informationsniveauet gradbøjet til at afspejle, hvad der er fornuftigt.

Oftest har sælger dog mere information til rådighed, set i forhold til køber. Derfor kræver køber risikotillæg, som kompensation for informationsgab mellem køber og sælger.

⁵⁵ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurements – part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 10.

Frivillig

Frivillig betyder, at sælger ikke er overivrig, tvunget til at sælge, villig til at sælge for enhver pris og ej heller villig til at afholde prisen fra, hvad der er fornuftigt på de aktuelle markedsvilkår. Sælger skal være villig til at sælge til den bedste pris ud fra markedsvilkårene. Unormale transaktioner er dog ikke i sig selv afgørende for, om der er handlet til dagsværdi. Tvangssalg er underlagt ufrivilligt salg, men det kræver særsomt vurdering i hvert tilfælde om der foreligger en tvangssituation ud fra de tilgængelige informationer. Ligeledes er køberen ikke overivrig eller bestemt til at købe for enhver pris. Derved vil den formodede køber ikke betale en højere pris, end hvad markedet kræver.

Med ovenstående i erindring handles der ikke til dagsværdi, når sælger af forskellige grunde, er tvunget til at sælge. Oftest sælges der til under markedsværdi i situationer, hvor sælger ikke har de fornødne ressourcer (likvider, tid, m.m.) til at søge efter potentielle købere.

Armslængde vilkår

Armslængde vilkår betyder, at parterne ikke har et bestemt afhængighedsforhold i mellem dem, der gør prisen ukarakteristisk i forhold til markedsforholdene, hvorfor partnerne handler uafhængigt af hinanden. Derved har parterne ikke særlige præferencer over for hinanden og begge partner er i besiddelse af forhandlingskraft. Armslængde vilkår forklares med, hvad en uafhængig tredjepart ville have handlet til. Armslængde vilkår er oftest et problem ved koncerninterne handler, da parterne har samme interesser.

Markedsværdi på mindre aktive markeder inkl. justeringer

Når aktivet eller forpligtelsen er tilstrækkelige specielle at værdien ikke kan aflæses direkte, må markedsværdien justeres, således at surrogatet for dagsværdien bliver pålidelig. Ved at markedsværdien ikke kan aflæses direkte, er det optil virksomheden at lave de fornødne korrektioner. Dette er eksempelvis tilfældet, såfremt der ikke længere er likvide og aktive markeder. Derved bliver dagsværdien kun tilnærmelsesvis markedsværdien, hvorfor der opstår støj i målingen.

Likvide og aktive markeder

Det kan skabe store udfordringer at skulle tage stilling til værdien, såfremt der ikke er likvide eller aktive markeder. IASB har udtalt, at målsætningen med måling til dagsværdi er, at estimere prisen som en normal transaktion ville blive gennemført til mellem markedsdeltagere på måletidspunktet. Derved er det ikke den pris, der ville opnås ved tvungen likvidation eller tvangssalg. Dog kan transaktioner på inaktive markeder være relevante, men er ikke afgørende for værdiansættelse til dagsværdi. De er relevante, da de indgår i den samlede gennemsnitlige markedsværdi, hvorfor interaktionen af de tvungne salg også påvirker markedsværdien. Der skal blot foretages justeringer af værdien, således at værdien bliver sammenlignelig og svarende til aktuelle værdier. Derimod skal normale transaktioner tillægges værdi, når ledelsen skal estimere dagsværdien.

Ved vurdering af om det er et forbigående fænomen at markedet er illikvidt eller ikke aktivt, kræves mere dokumentation af de specifikke forhold for de pågældende aktiver og forpligtelser. Dette har betydning for at kunne konkludere om værdifaldet er forbipasserende. Jo større værdireguleringen er, og jo længere en tidsperiode det forventes at genetablere værdifaldet, desto mere dokumentation skal verificere, at værdifaldet er forbigående.⁵⁶ Dette ses eksempelvis med den aktuelle finanskrisen, da ingen ved hvornår den stopper, hvilket bevirker, at der skal rigtigt gode argumenter til, for at kunne forsvare ikke at nedskrive.

Mægler vurdering

Mæglere kan godt anvendes til værdiansættelse eller verificering af dagsværdien. Mæglervurderinger, der reflekterer gennemførte markedstransaktioner, skal tillægges større pålidelighed, end vurderinger uden aktive markeder. Ved vurderingerne uden aktive markeder må mæglerne støtte sig til modeller med forudsætninger baseret på information, der kun er tilgængelig for mægleren.

Det kunne endvidere tænkes, at der ikke fandtes et tilstrækkeligt pålideligt og relevant marked for investeringsejendomme, der ønskes værdiansat til dagsværdi. Værdiansættelse til dagsværdi kræver oftest væsentlige skøn og i visse tilfælde kan en samlet vurdering af mange inputs fra flere kilder give det bedste grundlag for fastlæggelse af dagsværdi. Dette er eksempelvis tilfældet ved værdiansættelse af investeringsejendomme, da de oftest er unikke i form af tilstanden og/eller beliggenheden. Det konkrete tilfælde må vurderes nærmere, således at det kan konkluderes, om der foreligger et aktivt marked eller ej.

Eksempel på problemstilling

Eksempelvis synes der ikke at være et aktivt marked for PARKEN Sport og Entertainments kontortårne. Disse kontortårne er unikke i deres beliggenhed ved at være integreret i et fodboldstadion, hvorfor der ikke umiddelbart findes et aktivt marked for salg af Parkens kontortårne. I PARKEN's årsrapport for 2008 fremgår det, at et af kontortårnene er sat til salg og således er værdiansat til dagsværdi ved anvendelse af kapitalværdimetoden⁵⁷. Der har været anført kritik mod den konkrete værdiansættelse i lyset af finanskrisen, idet markedsværdien på ejendomme generelt er faldet⁵⁸. PARKEN forsvare værdiansættelsen, idet der er anvendt en meget konservativ diskonteringsfaktor på 6%, og den konkrete værdiansættelse i år 2007 er verificeret i form af et salg af et tilsvarende tårn i 2007⁵⁹. Da salget fandt sted i år 2007, må det tillægges betydning, at finanskrisen i mellemprioroden er startet, hvorfor markedsværdien af tårnene i dag kan have været påvirket.

⁵⁶ MAGMA – Tidsskrift for økonomi og ledelse 2008 nr. 6, Anfinn Fardal, "IFRS under lupen – Finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi", side 8.

⁵⁷ PARKEN Sport & Entertainment A/S, "Årsrapporten 2008", note 22, side 60.

⁵⁸ Børsen, Sille Wulff Mortensen, onsdag den 28. januar 2009, "Parken forsvare ejendommens værdier".

⁵⁹ PARKEN Sport & Entertainment A/S, "Årsrapporten 2008" side 14.

Der kan således muligvis sættes spørgsmålstejn ved, om markedsværdien er den bedste måling til dagsværdi eller om den mere subjektive kapitalværdi bedre afspejler værdien af investeringsejendomme.

4.4.2. Forudsætninger ved kapitalværdi

Kapitalværdien er syntaktisk og anvendes ved tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme. Teoretisk set, er kapitalværdien det mest ideelle måleattribut, jf. det teoretiske afsnit. Grunden hertil skal findes i, at forskellige virksomheder kan udnytte et aktiv forskelligt alt efter deres evne. Derfor er pengestrømmen forskellig og subjektiv alt efter virksomheden. Endvidere kan virksomhederne anvende en diskonteringsfaktor, der passer til virksomhedens afkastprofil.

Når markedsværdien ikke kan anvendes som dagsværdi, foreskriver IFRS, at der kan anvendes kapitalværdiansættelse, som er en mere subjektiv værdiansættelse. Anfinn Fardal skriver, at såfremt der ikke eksisterer et aktivt marked for værdipapirer, er det acceptabelt at benytte ledelsesestimater, der tager hensyn til markedsdeltagerens gældende forventninger til fremtidige pengestrømme, samt inkluderer egnede risikopræmier. Endvidere skriver han, at det i visse tilfælde kan være fordelagtigt at anvende ikke observerbare forudsætninger frem for observerbare forudsætninger. Dette er tilfældet hvor der må foretages væsentlige justeringer af de observerede forudsætninger.⁶⁰

Estimeringen af kapitalværdien sker ved tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Dette indebærer, at de fremtidige pengestrømme skal fastlægges, og at afkastkravet (diskonteringsfaktoren) skal fastlægges.

Fremtidige pengestrømme

De fremtidige pengestrømme opdeles i sikre pengestrømme og de usikre pengestrømme. De sikre pengestrømme er kontraktligt fastlagte, hvorfor der er stor sikkerhed og kendskab til pengestrømmen, da både indtægter og udgifter er forholdsvis fastlagt. Anderledes er det, hvor der ikke foreligger kontrakter på pengestrømmene. Derved skal der indlægges bestemte budgetforudsætninger for at kunne estimere og forudsige de fremtidige pengestrømme, hvorfor der er stor usikkerhed ved budgetteringen af pengestrømmene.

Afkastkrav (diskonteringsfaktor)

Afkastkravet fastlægges ud fra, hvad en alternativ investering med samme risikoprofil vil give i afkast. Derfor bygger bestemmelse af diskonteringsfaktoren på en række faktorer:

- Aktuelle markedsrentesatser og
- risikotillæg.

⁶⁰ MAGMA – Tidsskrift for økonomi og ledelse 2008 nr. 6, Anfinn Fardal, "IFRS under lupen – Finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi", side 7.

Disse faktorer tages der højde for, ved estimering af ejernes afkastkrav. Ejernes afkastkrav estimeres på følgende måde⁶¹:

$$k_e = r_f + \beta \times (E(r_m) - r_f)$$

- k_e = ejernes afkastkrav
- r_f = risikofrie rente
- β = markedsrisikoen
- $E(r_m)$ = forventet afkast ved investering i markedsporteføljen
- $E(r_m) - r_f$ = markedsrisikopræmie

Ejernes afkastkrav forudsætter, at investorerne har elimineret den direkte risiko ved at sprede kapitalen, således at kun markedsrisikoen påvirker investeringen.

WACC'en er en anden måde at fastsættes diskonteringsfaktoren på. WACC'en er de gennemsnitlige kapitalomkostninger virksomheden har og beregnes ud fra virksomhedens egenkapitalforrentning og fremmedfinansiering. Derved afspejler WACC de gennemsnitlige historiske begivenheder på beregningsdagen. Dette er u hensigtsmæssigt, når de fremtidige pengestrømme skal tilbagediskonteres, men derimod afspejler WACC'en perfekt virksomhedens afkast. Afkastet kan dog forventes ændret i fremtiden.

Gennemskueligheden ved fastlæggelse af diskonteringsfaktoren er så kompliceret, at regnskabsbrugerne har svært ved at vurdere principperne bag værdiansættelsen. Begrundelsen er, at de faktorer, der er med til at bestemme diskonteringsfaktoren, er så virksomhedsspecifikke, at de kun kan gennemskues af virksomheden selv.

Kapitalværdiansættelsesmodeller

Til værdiansættelse kan anvendes afkastbaserede kapitalværdiansættelsesmodeller, som er normalindtjeningsmodellen og DCF-modellen (Discounted Cash Flow).

DCF-modellen bygger på en overskuelig budgetperiode typisk 5-10 år, hvorefter det frie cash flow (terminalværdien) estimeres. Efterfølgende tilbagediskonteres det hele med diskonteringsfaktoren, således at dagsværdien udgør nutidsværdien af budgetperioden og terminalværdien.

DCF-modellen kræver et indgående kendskab til de fremtidige pengestrømme og evt. forventet afhændelsesprovenu, da modellen ellers er forbundet med meget støj ved estimeringen, hvilket påvirker pålideligheden af den estimerede dagsværdi. Nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme er kraftigt påvirket af terminalværdien, der beregnes efter budgetperioden. Terminalværdien består typisk af 70% til 80% af den samlede nutidsværdi. Såfremt der sker afhændelse af aktivet, er afhændelsesprovenuet for det

⁶¹ Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. udgave, 2005, side 50.

meste ukendt. Jo længere ude i fremtiden afhændelsen sker, desto mere usikkert er afhændelsesprovenuet at estimere. Endvidere kan der være forbundet høje afhændelsesomkostninger, hvilke ligeledes kan variere.

Normalindtjeningsmodellen bygger på en forudsætning om et stabilt, uendeligt, fremadrettet afkast under konstante forhold. Disse forudsætninger er i sig selv så virkelighedsfjerne, at modellen burde blive kasseret. Grunden til at den anvendes er, at den er uhyre nem at anvende.

Eksempel på problemstilling

I nedenstående figur er illustreret et tænkt eksempel på beregningen af dagsværdien for en investerings-ejendom.

Eksempel på beregning ud fra normalindtjeningsmetoden		
+	Årlige lejeindtægter	1.700.000
+/-	Reguleringer af markedsleje	60.000
-	Driftsudgifter	-1.200.000
-	Administrationsudgifter	<u>-200.000</u>
=	Nettoresultat	360.000
	Afkastkrav	6%
	Skønnet dagsværdi	6.000.000

Figur 12 - Eksempel på estimering af dagsværdien på en investeringsejendom ved brug af normalindtjeningsmodellen

Eksemplet har estimeret, hvad den forventede lejeindtægt er, reguleret til aktuel markedsleje, fratrukket driftsomkostninger og administrationsomkostninger. Nettoresultatet er tilbagediskonteret med afkastkravet, hvorfor virksomheden har beregnet en skønnet dagsværdi af investeringsejendommen. Dvs. hvis der kommer en potentiel køber og tilbyder at købe investeringsejendommen til mere end kr. 6.000.000, vil virksomheden sælge investeringsejendommen, da virksomheden vil have større profit ved et salg nu, end at drive den i uendelighed. Tilbyder køber mindre end kr. 6.000.000, kan det bedre betale sig for virksomheden at beholde investeringsejendommen.

En anden ulempe ved normalindtjeningsmodellen er, at modellen kan resultere i væsentlige fejlskøn, bl.a. ved ændret afkastkrav og/eller forventet nettoresultat, hvorfor den estimerede dagsværdi kan variere.

I nedenstående figur analyseres følsomheden ved ændrede afkastkrav og/eller nettoresultat. Illustrationen er også gældende for DCF-modellen, da modellen bygger på samme tilbagediskonteringsprincip.

Estimerede dagsværdier		Afkastkrav					
		4%	5%	6%	7%	8%	9%
Nettoresultat	60.000	1.500.000	1.200.000	1.000.000	857.143	750.000	666.667
	160.000	4.000.000	3.200.000	2.666.667	2.285.714	2.000.000	1.777.778
	260.000	6.500.000	5.200.000	4.333.333	3.714.286	3.250.000	2.888.889
	360.000	9.000.000	7.200.000	6.000.000	5.142.857	4.500.000	4.000.000
	460.000	11.500.000	9.200.000	7.666.667	6.571.429	5.750.000	5.111.111
	560.000	14.000.000	11.200.000	9.333.333	8.000.000	7.000.000	6.222.222

Figur 13 - Følsomhedsanalyse ved ændrede afkastkrav/diskonteringsfaktor og/eller nettoresultat

Figuren viser, at ændring af afkastkravet med et procentpoint medfører en ændring i dagsværdi med omkring 1.000.000. Ligeledes påvirkes dagsværdien med ca. 1.600.000, såfremt nettoresultatet forventes justeret med 100.000.

Derved er det åbenlyst, at den estimeret "skønnede" dagsværdi er så let påvirkelig, at pålideligheden af dagsværdien skal verificeres af kvalitative data, uanset om det er investeringsejendommen eller finansielle instrumenter, der skal værdiansættes. Derved menes, at de givne forudsætninger for estimeringen af dagsværdien skal oplyses til regnskabsbrugerne, for at denne kan vurdere kvaliteten af værdien.

Derved kunne det også tænkes, at regnskabsbrugerne ville opnå mere tillid til virksomhedernes regnskaber og værdiansættelser, hvorfor den generelle regnskabsinformationsrisiko ville blive mindre til gavn for alle markedsdeltagere.

4.4.3. Volatilitet

Markedets og virksomhedernes forventninger til fremtidige pengestrømme og markedsrenter påvirker værdiansættelsen til dagsværdi, da dagsværdien er en tilbagediskontering af de fremtidige forventede pengestrømme. Ved at forventningerne ændres i takt med tidens begivenheder, medfører det udsving i dagsværdien eller med andre ord volatilitet.

Der er tre kilder af volatilitet forbundet med måling af aktiver og forpligtelser⁶². De to første kilder er iboende volatilitet og fejlestimeringsvolatilitet. Den sidste kilde er mixed measurement volatilitet. Iboende volatilitet og fejlestimeringsvolatilitet kan forklares ved hjælp af nedenstående formel:

$$X = x + \epsilon,$$

hvor **X** svarer til det indregnede beløb, **x** svarer til det korrekte beløb (i denne sammenhæng dagsværdi) og **ε** udtrykker fejlestimeringen, dvs. forskellen mellem det korrekte beløb og det indregnede beløb.

⁶² Mary E. Barth, "Market Discipline Across Countries and Industries", kapitel 25 Fair Value and Financial Statement Volatility, September 2004, side 325-326.

Den iboende volatilitet er så at sige indbygget i x , som udtryk for udsving i de underliggende forhold. Da dagsværdi er underlagt udsving i forventninger til fremtidige pengestrømme og markedsrenter, vil x være underlagt høj volatilitet i modsætning til historisk kostpris som mere eller mindre ligger fast fra anskaffelsestidspunktet.

Fejlestimeringsvolatilitet er udtryk for udsving i fejlestimeringer ϵ , og opstår ved fejlskøn og bias. Ved måling til dagsværdi er der således forskel på, om der måles til markedsværdi eller kapitalværdi. Da kapitalværdier er subjektive og ikke-observerbare, er fejlestimeringsvolatiliteten således høj ved denne form for dagsværdi. Fejlestimeringsvolatiliteten er derimod lav for markedsværdier, da de i høj grad er objektive og observerbare. Til sammenligning er historiske kostpriser i høj grad objektive og observerbare, hvorfor de er forbundet med en lav fejlestimeringsvolatilitet.

Den tredje kilde til volatilitet er mixed measurement volatilitet. Mixed measurement volatilitet opstår ved, at forskellige kategorier af aktiver og forpligtelser måles på forskellig vis. Eksempelvis skal noget måles til historisk kostpris, mens noget andet måles til den laveste værdi af enten kostpris eller dagsværdi, noget tredje til dagsværdi eller slet ikke indregnes. Et eksempel på dette er aktiver, der måles til dagsværdi, og et fastforrentet lån, der måles til amortiseret kostpris. Ændringer i markedsrenten vil påvirke værdien af både aktivet og lånet, men værdiændringen vil kun blive indregnet for aktivets vedkommende.

Ved anvendelse af dagsværdiprincippet må regnskabet forventes at udvise større udsving end balanceposter værdiansat efter historiske kostpriser. En forudsætning for, at den øgede volatilitet får den rigtige markeds-virkning, er, at regnskabsbrugerne kan fortolke de mere volatile værdiansættelser. Hvis ikke det er tilfældet, kan dagsværdiprincippet mindske gennemskueligheden og forståeligheden.

Gennemskueligheden og forståeligheden for regnskabsbrugerne kan muligvis forbedres ved at indføre noter i regnskabet med oplysninger om dagsværdierne. Eksempelvis kunne oplysninger om følsomhedstest på de enkelte regnskabsposter være medvirkende til at skabe større klarhed. Således bør det overvejes, at dagsværdier, som opgives i regnskabet, suppleres med oplysninger, der belyser balancens følsomhed over for uforudsete ændringer.

4.4.4. Sammenfatning

Som tidligere analyseret i det teoretiske afsnit, så burde markedsværdien være den samme som kapitalværdien på handelstidspunktet. Derfor burde markedsværdien være den samme som kapitalværdien, da sælger ikke vil tage mindre for aktivet, end hvad de fremtidige pengestrømme ville indbringe. Samtidig vil køber kun indgå handlen, såfremt køber har en forventning om at kunne skabe positiv kapitalværdi og/eller positiv brugsværdi. Denne antagelse må fortsat være gældende ved afståelse, men kan skabe forvirring om, hvilken værdi der er den rigtige, såfremt der findes flere værdier.

Samlet set, er markedsværdien udtryk for den generelle, objektive dagsværdi og kapitalværdien er udtryk for den specifikke, subjektive dagsværdi. IFRS ligger størst vægt på markedsværdier som surrogat for dagsværdi via dagsværdihierarkiet, men tillader anvendelsen af kapitalværdier, når forudsætningerne til estimeringen så vidt muligt anvendes ud fra markedsvilkårene.

Ved faldende markedsværdier, typisk i lavkonjunktur, vil renten oftest falde, hvorfor investorernes afkastkrav ligeledes falde. Såfremt pengestrømmene er konstante i eksempelvis lejekontrakter, vil dette betyde, at kapitalværdien stiger. Dette bevirker, at der opstår en forskel mellem markedsværdien og kapitalværdien.

Forudsætningerne for markedsværdi er perfekte og komplette markedsforshold, hvilket kun er muligt i teorien. Værdipapirmarkedet er et af de mest effektive markeder, der findes. Markedseffektivitet er udtryk for, hvor pålidelig markedsværdien er. Såfremt markedet ikke er effektivt eller tilstrækkeligt relevant må der foretages justeringer af markedsprisen. Såfremt forudsætningerne for dagsværdi ikke kan opfyldes, ligges der op til konkrete vurderinger for at fastslå om de bristende forudsætninger er forbigående. Dette kunne være tilfældet ved illikvide og ikke aktive markeder. Det er også muligt at støtte sig op til en mægler-vurdering. Såfremt intet af dette fungere, må virksomheden anvende kapitalværdiansættelsesmetoder.

Kapitalværdien er syntaktisk og anvendes ved tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme. Teoretisk set, er kapitalværdien det mest ideelle måleattribut, da virksomheder kan udnytte et aktiv forskelligt alt efter evne. Derfor er pengestrømmen forskellig og subjektiv for virksomheden. Derudover kan virksomheden anvende en diskonteringsfaktor, der passer til virksomhedens afkastprofil.

Kapitalværdien er dog også forbundet med store estimeringsrisici. Både hvad angår budgettering af fremtidige pengestrømme og vurdering af diskonteringsfaktor. Der blev fundet frem til, at følsomheden ved tilbagediskontering af pengestrømmene er let påvirkelig, hvorfor estimeringen bør verificeres ved kvalitative data.

Dagsværdivolatiliteten er udtryk for, at forventningerne ændres i takt med tidens begivenheder, hvorfor det medfører udsving i dagsværdien. Den iboende volatilitet er udtryk for udsving i de underliggende forhold, så som forventninger til fremtidige pengestrømme og markedsrenter, hvorfor dagsværdien vil være underlagt høj volatilitet i modsætning til historisk kostpris. Da kapitalværdier er subjektive og ikke-observerbare, er fejlesteringsvolatiliteten således høj ved denne form for dagsværdi. Fejlesteringsvolatiliteten er derimod lav for markedsværdier, da de i høj grad er objektive og observerbare. Derudover er der mixed measurement volatilitet, som opstår ved at forskellige kategorier af aktiver og forpligtelser måles på forskellig vis.

Jo længere ned i dagsværdihierarkiet værdiansættelsen sker, desto mere usikker bliver værdiansættelsen. Udtrykt ved volatilitet, så er denne størst ved subjektive skøn, da den er påvirket af fejlesteringer.

Volatiliteten bliver endvidere ikke mindre ved, at der forekommer mixed measurement ved forskellige kategorier.

I det følgende vurderes IASB's Fair Value Measurement projekt for at kunne konstatere, om de ovenfor anførte problemstillinger søges elimineret.

4.5. IASB Fair Value Measurement projekt

IASB iværksatte dette projekt, da der var behov for vejledning af værdiansættelse til dagsværdi i IFRS samt behov for at skabe overensstemmelse med US GAAP. Projektet blev iværksat efter FASB havde offentliggjort SFAS 157 vedr. "Fair Value Measurement", hvorfor behovet for yderligere vejledning blev klart for IASB.⁶³ Endvidere er vejledningerne for værdiansættelse til dagsværdi spredt over IFRS-standarderne, hvorfor de ikke altid er ensartet.

Formålet med Fair Value Measurement projektet er at samle alle vejledningerne et sted, således at vejledningen bliver mere simpel, kvaliteten i vejledningsinformationen stiger og informationsværdien i årsrapporterne ligeledes stiger. En kortfattet definition af dagsværdi kombineret med ensartet vejledning for alle dagsværdimålemetoder⁶⁴, vil gøre det mere klart, at dagsværdi er objektiv og eliminere behovet for yderligere grundlæggende vejledning i IFRS⁶⁵. Derudover ønskes at samle, ordne, præcisere og simplificere de eksisterende vejledninger.

I det følgende analyseres Fair Value Measurement projektets definition, indregning, måling og oplysning af dagsværdi i regnskabet.

4.5.1 Definition af dagsværdi

I Fair Value Measurement projektet defineres dagsværdi til prisen, der modtages ved salg af et aktiv eller der betales for at overdrage en forpligtelse i en normal transaktion mellem markedsdeltagere på målingsdagen.

Aktivet eller forpligtelsen

Aktivet eller forpligtelsen kan være et enkelt aktiv eller forpligtelse, men omfatter også grupperinger af aktiver og/eller forpligtelser. Ved værdiansættelsen bør der overvejes specifikke måleattributter, såsom standen, placeringen, restriktioner, m.m.

⁶³ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 1: Invitation to Comment and relevant IFRS guidance", side 5, nr. 2.

⁶⁴ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 1: Invitation to Comment and relevant IFRS guidance", side 7, nr. 8.

⁶⁵ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 1: Invitation to Comment and relevant IFRS guidance", side 6, nr. 6.

Prisen

Den objektive dagsværdi pris er, prisen der modtages ved salg af et aktiv eller der betales for frigørelse af en forpligtelse på målingsdagen.

Det primære (mest fordelagtige) marked

Det primære marked er, hvor virksomheden vil sælge aktivet eller overfører forpligtelsen med den største omsætningsvolumen og omsætningshastighed. Det mest fordelagtige marked er, hvor virksomheden sælger aktivet eller forpligtelsen til et beløb, der maksimerer hvad der modtages for aktivet eller minimerer hvad der skal betales for at frigøre sig fra forpligtelsen inklusiv transaktionsomkostninger.

Markedsdeltagere

Markedsdeltagere er købere og sælgere af markedsaktiver og forpligtelser, som defineres på følgende måde:

1. Uafhængige af virksomheden, dvs. ikke beslægtet på nogen måde.
2. Velinformeret, dvs. at de har en fornuftig forståelse for de omsatte aktiver og forpligtelser og foretager transaktioner baseret på alt tilgængelig information.
3. Kan udføre transaktioner med aktiver og forpligtelser.
4. Er villige til at udføre transaktioner med aktiver og forpligtelser.

En dagsværdi måling skal bestemmes ud fra, hvad andre markedsdeltagers ville anvende i prisfastsættelse til dagsværdi. Til det skal der skelnes mellem, hvilke karakteristika markedsdeltagerne generelt vurderer i forhold til:

1. aktivet eller forpligtelsen.
2. det mest fordelagtige marked for aktiver eller forpligtelser.
3. de markedsdeltagere virksomheden ville handle med.

Anvendelse af aktiver

En dagsværdimåling formoder, at den bedste anvendelse af aktivet skal fastlægges ud fra andre markedsdeltageres anvendelse af et tilsvarende aktiv. Dette gælder uanset om aktivet er i brug eller om det handles. Hvis den bedste anvendelse af aktivet er, når det er i brug, formodes det at størst værdi skabes, når aktivet bruges i sammenhæng med andre aktiver. Hvis den bedste anvendelse af aktivet er, når aktivet handles, formodes det at størst værdi skabes, når aktivet anvendes alene.⁶⁶

Anvendelse af forpligtelser

En dagsværdimåling formoder, at forpligtelsen bliver overført til en markedsdeltager på målingsdagen og at misligholdelsesrisikoen for forpligtelsen er den samme før og efter overførslen. Misligholdelsesrisikoen er risikoen for, at forpligtelsen ikke bliver fyldestgjort, hvilket vil påvirke handelsprisen. Derfor skal prisfastsættelsen tage højde for misligholdelsesrisikoen.

⁶⁶ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 13, nr. 13a og 13b.

4.5.2 Dagsværdi ved første indregning

Fair Value Measurement projektet anfører, at ved anskaffelse af et nyt aktiv eller forpligtelse er prisen den, der overdrages ved transaktionen. Ved værdiansættelse til dagsværdi er det ikke købsprisen på aktivet, men salgsprisen på aktivet, dagsværdien repræsenterer. Dette begrundes med, at købsprisen og salgsprisen ikke er sammenfaldende.⁶⁷ Dette ses ved engroshandel. Derved for værdiansættelsen ændret perspektiv fra ex post til ex ante, hvilket giver sig til kende i den formueorienterede regnskabsteori.

Ved vurdering om købspris og salgspris er sammenfaldende, skal virksomheden overveje specifikke fakta ved transaktionen samt aktivet eller forpligtelsen. Prisen vil eksempelvis ikke repræsentere dagsværdi, hvis:

1. Transaktionen er mellem beslægtede parter.
2. Transaktionen forekommer under vold eller sælger tvunget til at acceptere prisen, hvilket er tilfældet, hvis sælger har finansielle problemer.
3. Hvis enkelte enheders priser er forskellige fra dagsværdien.
4. Hvis markedet for købet er forskelligt fra salgsmarkedet.

4.5.3 Værdiansættelsesteknikker

Fair Value Measurement projektet anfører, at de værdiansættelsesteknikker, der er i overensstemmelse med den måde markedet griber værdiansættelsen an på, skal bruges til værdiansættelse til dagsværdi. Disse omfatter markedsmetoder, indtægtsmetoder og/eller omkostningsmetoder. I nogle tilfælde kan værdiansættelse ske ved anvendelse af blot en værdiansættelsesteknik (eksempelvis markedsværdien på aktive markeder på identiske aktiver eller forpligtelser). I andre tilfælde bør der anvendes flere værdiansættelsesteknikker (eksempelvis ved værdiansættelse af datterselskaber). Såfremt der anvendes flere værdiansættelsesteknikker anvendes, skal de forskellige værdiansættelser evalueres og vægtes på passende vis.⁶⁸

Markedsmetoder

Markedsmetoder bruger priser og anden relevant information fra markedstransaktioner til værdiansættelse af det specifikke aktiv eller forpligtelse. Dette indbefatter identiske eller sammenlignelige aktiver eller forpligtelser. Anvendelse af multipler er en værdiansættelsesmetode, der kan anvendes. Multipler er nemme at anvende, men man skal være varsom med at benytte dem, da de bygger på meget følsomme forudsætninger om stor sammenlignelighed mellem aktiverne eller forpligtelserne. Derfor kræver anvendelsen af multipler bedømmelse af kvalitative og kvantitative specifikke fakta.⁶⁹

⁶⁷ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 14+15, nr. 16.

⁶⁸ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 16+17, nr. 18+19.

⁶⁹ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 16, nr. 18.

Markedsmetoder er gode til værdiansættelse af mange identiske aktiver eller forpligtelser. Eksempelvis hvor der er stort tidspres og værdiansættelsen af hvert aktiv eller forpligtelse ville tage for lang tid, hvis dette skulle gøres individuelt. Derved accepteres det, at enkelte aktiver eller forpligtelser vurderes for højt eller lavt, mens samlet set for alle aktiver eller forpligtelser, svarer den gennemsnitlige pris til dagsværdien.

Indtægtsmetoden

Indtægtsmetoder anvendes til at konvertere fremtidige beløb til nutidsværdi, således at de aktuelle markedsforventninger til de fremtidige pengestrømme udtrykkes i en samlet værdi.

Metoderne kræver, at de fremtidige pengestrømme kendes eller er nogenlunde faste, for at skabe pålidelige beregninger. Da der anvendes diskonteringsfaktor til pengestrømmene, er det tidligere påvist, at en ændring på bare et procentpoint skaber stor variation af nutidsværdien. Derfor skal de bagved liggende forudsætninger for fastlæggelsen af diskonteringsfaktoren kunne verificeres til markedsgældende data.

Omkostningsmetoden

Omkostningsmetoder er baseret på, hvad det i øjeblikket ville koste at udskifte et aktivs kapacitet. Kostprisen bestemmes ud fra, hvad sælger kan få for aktivet taget i betragtning af købers mulighed for at købe noget tilsvarende evt. justeret for forældelse m.m. hos sammenlignelige virksomheder. Forældelse kunne eksempelvis være fysisk forringelse, forældet teknisk funktionalitet, økonomisk forældelse, mere forringelse end afskrivningsregler foreskriver (eksempelvis biler) eller skattemæssige hensigter.

Værdiansættelsesteknikkerne skal anvendes konsekvent, således at der ikke kan vælges en ny metode med det formål, at giver det mest fordelagtigt resultat hver gang. Metoden kan dog ændres, såfremt den nye metode bedre repræsenterer dagsværdien under de givne omstændigheder. Dette kunne eksempelvis være tilfældet med nye markeder, ny information, tidligere anvendt information ikke længere er tilgængelig eller værdiansættelsesteknikken forbedres.

4.5.4 Input til værdiansættelsesmetoder

Fair Value Measurement projektet anfører, at værdiansættelse til dagsværdi er omfattet af iboende risiko for såvel inputtet som selve teknikken.⁷⁰

Risikoen ved værdiansættelsesteknikkerne ligger i selve metoden og de forudsætninger metoden bygger på. Derfor må metodernes begrænsninger og forudsætninger ligge til grund for valget af værdiansættelsesteknik, således af værdiansættelsen ikke bliver upålidelig.

Den iboende risiko ved inputtet til værdiansættelsesteknikken er enten observerbare eller uobserverbare:

⁷⁰ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 17, nr. 21.

1. De observerbare inputs reflekterer de antagelser, markedsdeltagere vil bruge ved prisfastsættelse af aktivet eller forpligtelsen, hvor udviklingen er baseret på markedsddata fra kilder, der er uafhængige fra virksomheden, der værdiansætter. Dette skulle være med til at eliminere den specifikke risiko, pga. den objektive tilgang til markedsddata, således at der kun er markedsrisikoen tilbage, som er upåvirkelig af virksomheden.
2. De uobserverbare inputs reflekterer virksomhedens egne antagelser af, de antagelser markedsdeltagere vil bruge ved prisfastsættelse af aktivet eller forpligtelsen, hvor udviklingen er baseret på den bedste information, der er til rådighed under omstændighederne. Derved forøges den specifikke risiko, pga. den subjektive tilgang til dataene.

Markedsrisikoen er forbundet med hvor komplet og aktivt markedet er, hvor uafhængige markedsdeltagerne er, om de handler på arms længde vilkår, om de er frivillige, hvor godt informeret de er, antallet af markedsdeltagere, deres adgangs-/ udgangsbarriere, deres forhandlingskraft, konkurrenceformen, m.m. Markedsrisikoen kunne eksempelvis være, i hvor høj grad der er mulighed for at købe eller sælge varer til en pris, der afviger fra den gennemsnitlige markedspris.

Den specifikke risiko tillægges markedsrisikoen, hvorfor den samlede risiko for fejldata ved uobserverbare inputs, er langt højere end ved de observerbare inputs. Derfor skal værdiansættelsesteknikker, der bruges til dagsværdiansættelse af aktiver og forpligtelser, søge at anvende objektive observerbare inputs og minimere anvendelsen af subjektive uobserverbare inputs.

4.5.5 Dagsværdihierarkiet

IASB er af den opfattelse, at dagsværdi er en markedsbaseret måling og ikke en virksomhedsspecifik måling. Derved tillægges markedsværdi større pålidelighed end kapitalværdiansættelse, hvorfor dagsværdi skal bestemmes ud fra, hvad markedsdeltagere ville bruge i prisfastsættelse. Derfor skelnes der mellem uafhængige markedsdeltageres opfattelse af markedet og virksomhedens opfattelse af markedet. Såfremt der ikke findes et tilstrækkeligt effektivt marked, tillades anvendelsen af kapitalværdier.

For at forøge ensartetheden og sammenligneligheden ved måling til dagsværdi, prioriterer dagsværdihierarkiet input til værdiansættelsen efter 3 niveauer. Det højst prioriterede niveau er noterede priser i aktive markeder med identiske aktiver og forpligtelser. Modpolen til dette er det lavest prioriterede niveau med uobserverbare inputs.

Dagsværdihierarkiets niveauer:

- Markedsværdi med noterede priser i aktive markeder med identiske aktiver og forpligtelser.
- Markedsværdi, der er forskellig fra noterede priser i niveau 1, som er observerbare aktiver og forpligtelser, enten direkte eller indirekte, hvorfor der kræves justering.

- Uobserverbare aktiver og forpligtelser, hvorfor der anvendes kapitalværdi til estimering af dagsværdien.

Inputtet i dagsværdihierarkiet prioriteres højere end selve målemetoden. Dette ses ved, at værdiansættelsesmetoder ved hjælp af markeder (niveau 1 og 2) har højere prioritet end kapitalværdiansættelse.

I det følgende præsenteres anvendelsen af markedsværdier, der omfatter niveau 1 og 2 i hierarkiet, samt anvendelsen af kapitalværdier på niveau 3.

Markedsværdier

De to øverste niveauer i dagsværdihierarkiet anvender markedsværdier som surrogat for dagsværdi. Niveau 1 omfatter de direkte observerbare værdier, og niveau 2 omfatter justerede observerbare værdier. Nedenfor præsenteres de to markedsværdiniveauer.

Niveau 1

Markedsværdi med noterede priser i aktive markeder med identiske aktiver eller forpligtelser, hvor værdien ikke korrigeres og er tilgængelig på målingsdagen. Dette kunne eksempelvis være værdipapirmarkedet, der er yderst aktivt.

Et aktivt marked er, hvor der hyppigt forekommer transaktioner med tilstrækkelig volumen til at skaffe vedvarende prisinformation. Noterede priser er direkte aflæselige og giver den bedste verificering af dagsværdien, hvorfor den altid skal anvendes.

Niveau 2

Markedsværdi, der er forskellig fra noterede priser i niveau 1, er enten direkte observerbare aktiver og forpligtelser eller indirekte, hvorfor der kræves justering. Justeringen er påkrævet for at skabe pålidelig sammenlignelighed. Såfremt aktivet eller forpligtelsen har en bestemt fastlagt kontrakt, så må betingelser vurderes ud fra deres styrke. Justeringen vurderes ud fra følgende kriterier⁷¹:

1. Noterede priser på sammenlignelige aktiver og forpligtelser på aktive markeder.
2. Noterede priser på sammenlignelige aktiver og forpligtelser på ikke aktive markeder, hvilket defineres som markeder, hvor:
 - a. der er få transaktioner for aktivet eller forpligtelsen,
 - b. priserne ikke er aktuelle,
 - c. prisnoteringer varierer,
 - i. over tid, eller
 - ii. mellem markedsdeltagere, eller
 - d. der er begrænset offentlig tilgængelig information.

⁷¹ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 19-20, nr. 28.

3. Anden input, som er forskellig fra noterede priser, som er observerbare for aktivet eller forpligtelsen eksempelvis rentesatser og rentekurver.
4. Inputs der hovedsageligt er afledte fra eller bekræftet af observerbare markedsdata ved gensidigt forhold eller anden betydning, dvs. markedsbekræftende inputs.

Justeringerne vil variere afhængigt af de specifikke forhold vedrørende aktivet eller forpligtelsen. Dette kunne eksempelvis være det sammenlignelige aktivs eller forpligtelses tilstand og/eller beliggenhed eller dets markedsomsætningshastighed og -volumen.

Kapitalværdier

Kapitalværdi anvendes til estimering af dagsværdien, hvor aktiver og forpligtelser er uobserverbare.

Niveau 3

Det nederste niveau i dagsværdihierarkiet er uobserverbare inputs for aktivet og forpligtelsen, der anvendes i det omfang, at der ikke er tilgængelige observerbare inputs. Dagsværdien skal dog så vidt muligt repræsentere salgsprisen for en markedsdeltager, der ejer aktivet eller forpligtelsen. Derfor skal uobserverbare inputs afspejle virksomhedens egne formodninger om, hvilke formodninger markedsdeltagere ville bruge i prisfastsættelsen aktivet eller forpligtelsen inkl. antagelse om risici.

Uobserverbare inputs skal udnyttes ud fra den bedste information, der er til rådighed ud fra de givne omstændigheder, hvilket kan inkludere virksomhedens egne data. Virksomheden behøves dog ikke at påtage sig alle midler for at opnå information om markedet. Dog må virksomheden ikke ignorere information vedrørende markedsdeltageres antagelser, som er rimeligt til rådighed uden yderligere omkostninger og anstrengelse for virksomheden.

4.5.6 Oplysning

Fair Value Measurement projektet anfører, at der ved aktiver og forpligtelser, der måles på tilbagevendende basis, skal gives tilstrækkelig information til, at regnskabsbrugerne kan vurdere de input, der har været anvendt ved værdiansættelsen til dagsværdi og for værdiansættelser til dagsværdi på niveau 3 at vurdere effekten på periodens resultat som følge af dagsværdimålingerne. For at nå ovenstående mål skal virksomheder i periode- og årsregnskaber for hver hovedkategori af aktiver og forpligtelser oplyse følgende information⁷²:

1. Dagsværdien på statusdagen.
2. Hvilket niveau i dagsværdihierarkiet hovedparten af inputtet tilhører, opdelt mellem dagsværdimålinger til noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver og forpligtelser (niveau 1), andre signifikante observerbare inputs (niveau 2) og signifikante uobserverbare inputs (niveau 3).

⁷² IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 21, nr. 32.

3. Dagsværdi måling ved brug af signifikante uobserverbare inputs (niveau 3), en sammenligning af åbningsbalance og statusbalance, der separat viser ændringer i perioden, der kan tilskrives følgende:
 - a. Samlet gevinst eller tab for perioden (realiseret og urealiseret), herunder særskilt gevinst eller tab indeholdt i periodens resultat (eller ændringer i nettoaktiver), samt en beskrivelse af, hvor gevinst eller tab er indregnet i resultatopgørelsen.
 - b. Køb, salg, forsikring og forlig.
 - c. Overførsler til og fra niveau 3.
4. Samlet gevinst eller tab for perioden ifølge 3.a indeholdt i periodens resultat, der kan tilskrives urealiserede gevinster eller tab på de aktiver og forpligtelser, der er på statusdagen, samt en beskrivelse af hvor disse gevinster eller tab er indregnet i resultatopgørelsen.
5. Anvendelse af værdiansættelsesteknikker og begrundelse for ændringer af disse (skal kun oplyses i årsrapporter).

Ved aktiver og forpligtelser, der måles på en ikke-tilbagevendende basis, skal der gives tilstrækkelig information til, at regnskabsbrugerne kan vurdere de input, der har været anvendt ved værdiansættelsen til dagsværdi. For at nå dette mål skal virksomheder i periode- og årsregnskaber for hver hovedkategori af aktiver og forpligtelser oplyse følgende information ⁷³.

1. Dagsværdien, der er registreret gennem perioden, og begrundelse for værdiansættelsen.
2. Hvilket niveau i dagsværdihierarkiet hovedparten af inputtet tilhører, opdelt mellem dagsværdimålinger til noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver og forpligtelser (niveau 1), andre signifikante observerbare inputs (niveau 2) og signifikante uobserverbare inputs (niveau 3).
3. Beskrivelser af uobserverbare inputs i niveau 3 og information relevant for regnskabsbrugerne til vurdering af inputtet.
4. Anvendelse af dagsværdiansættelsesteknikker og begrundelse for af ændringer af disse for sammenlignelige aktiver og/eller forpligtelser i forhold til tidligere perioder (skal kun oplyses i årsrapporter).

4.5.7 Sammenfatning og analyse

Derved kan det konkluderes, at regnskabsvirksomhedens egne data skal korrigeres, såfremt informationen, som indikerer, at markedsdeltagerne ville have anderledes antagelser, er rimeligt til rådighed. Rimelig til rådighed vil sige uden brug af yderligere omkostninger og anstrengelser.

Overordnet findes der 3 værdiansættelsesteknikmetoder. Markedsværdiansættelsesteknikker bygger på specifikke forudsætninger om identiske og sammenlignelige aktiver og forpligtelser. Hvis disse forudsætninger ikke kan opfyldes, kan markedsværdiansættelsesteknikkerne ikke anvendes. Oftest anvendes

⁷³ IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurement - Part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", side 22, nr. 33.

multipler, som værdiansættelsesmetode. Metoden er nem, men bygger på følsomme markedsforudsætninger, hvorfor resultatet skal verificeres og vurderes ved bedømmelse af kvalitative og kvantitative specifikke fakta.

En anden dagsværdiansættelsesmetode er indtægtsmetoden. Denne estimerer nutidsværdien af markedsforventningerne til de fremtidige pengestrømme. Metoden er følsom over for budgettering af pengestrømmene og valg af diskonteringsfaktor.

Den tredje metode er omkostningsmetoden. Denne tager udgangspunkt i, hvad det ville koste, at udskifte aktivet eller passivet. Metoden skal korrigere for forældelse af den ene eller den anden art.

Værdiansættelsesmetoden skal vælges konsekvent for at fremme ensartetheden og pålideligheden af dagsværdien. Virksomheden kan dog være nødt til at vælge en anden metode, såfremt nye metoder bedre repræsenterer dagsværdien under de givne omstændigheder.

Der blev fundet frem til, at observerbare inputs har den laveste risiko for fejlvurdering af dagsværdien. Dette blev begrundet med, at observerbare inputs er objektive, da de findes direkte i markedet, hvorfor dagsværdien kun er forbundet med markedsrisikoen. De ikke observerbare inputs bygger på virksomhedens subjektive antagelser af, hvad markedsdeltagerne ville antage. Derved er der både en virksomhedsspecifikrisiko og en markedsrisiko for, at der kan være fejl i værdiansættelsen til dagsværdi.

Dette kan forklare, hvorfor IASB har indført dagsværdihierarkiet.

Dagsværdihierarkiet prioriterer inputs på 3 niveauer. Højeste prioriteret niveau er de observerbare noterede priser på markedet. Dette forudsætter, at der er hyppige transaktioner med tilstrækkelig volumen til vedvarende prisinformation.

Det anden højeste niveau er justerede observerbare noterede priser på markedet, der er forskellige fra det højeste niveau. Justeringen vurderes på baggrund af bestemte kriterier. Begge dagsværdiniveauer bygger på semantiske antagelser om perfekte og komplette markeder.

Det laveste niveau bygger på syntaktisk værdiansættelse i form af kapitalværdiansættelse. Teoretisk set, er det den mest ideelle måleattribut, pga. virksomhedens subjektive udnyttelse af aktiver og forpligtelser, samt at diskonteringsfaktoren afspejler virksomhedens afkastkrav. Tilbagediskonteringen af de uobserverbare inputs skal dog fortsat afspejle en objektiv vurdering og skal anvende tilgængelig information, som er rimelig til rådighed uden yderligere omkostninger og anstrengelser.

IASB's Fair Value Measurement projekt synes med andre ord at give yderligere vejledning og hjælp på "det tekniske niveau". Vejledningen sikrer bl.a. at der ske oplysning til regnskabsbrugerne om dagsværdimålingens placering i dagsværdihierarkiet, og at der er skærpede oplysningskrav jo lavere niveau i dagsværdihierarkiet dagsværdimålingerne befinder sig på. Der udestår dog fortsat en tilpasning af IFRS-standarder herunder en yderligere reduktion af mixed measurement. IASB's Fair Value Measurement projekt giver dog ikke i sig selv en øget andel af målinger til observerbare og pålidelige markedsværdier. Dette afhænger af udviklingen på de forskellige markeder.

Endvidere synes IASB's Fair Value Measurement projekt at foretrække værdiansættelse således, at virksomhedernes aktiver og forpligtelser afspejler generelle markedsværdier. Vejledningen er imidlertid formuleret så generelt, at der skabes rum for bred fortolkning af vejledningen og dermed basis for mixed measurement og mindre sammenlignelighed.

4.6 Delkonklusion

Der findes nitten forskellige målemetoder, hvorfor der er god grund til mixed measurement i IFRS standarderne. Det blev dog konstateret, at kun fem af målemetoderne er dagsværdi, der anvendes i praksis. De fem metoder er markedsværdi, netto markedsværdi, kapitalværdi, nettorealisationstværdi og formodet fremtidig værdi.

Markedsværdien er den af dagsværdimetoderne, der bliver anvendt på flest kategorier af aktiver og forpligtelser i regnskaberne. Begrundelsen for anvendelsen af de mange forskellige dagsværdimetoder, skal findes i arten af hovedkategorierne på aktiver og forpligtelser. Ikke alle metoder er lige anvendelige på de forskellige hovedkategorier af aktiver og forpligtelser.

Flere af hovedkategorierne af aktiver og forpligtelser er underlagt forsigtighedsprincippet, hvorfor dagsværdi ikke anvendes fuldt ud. Dette er til gengæld tilfældet for investeringsejendomme og finansielle instrumenter, der anvender dagsværdi så godt som fuldt ud.

Begge regnskabsposters IFRS standarder er bygget op omkring beslutningstræet. Beslutningstræet hjælper med at kategorisere aktiver og forpligtelser i standarderne. Dette gøres ved definition, indregning, måling og oplysning.

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme indregnes første gang til kostpris. Kostprisen for eksternt anskaffede investerings-ejendomme inkl. direkte handelsomkostninger svarer til dagsværdien, derimod er kostprisen for internt opførte investeringsejendomme ikke dagsværdi. Efterfølgende anbefaler standarden, at investerings-ejendomme indregnes til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen, dog tillades anvendelse af kostpris. Der skal anvendes samme målemetode for alle investeringsejendommen.

Ved opgørelse af værdien for investeringsejendommen anvendes dagsværdihierarkiet. Såfremt der findes et aktivt marked, er den bedste værdiansættelse ved anvendelse af markedspriser. Der kan eventuelt anvendes en vurderingsmægler, der skal tage højde for sammenlignelige markeder ved værdiansættelsen. Da der sjældent findes et aktivt marked for investeringsejendomme pga. de er unikke i både tilstand og beliggenhed, må disse værdiansættes ved anvendelse af kapitalværdimetoder.

Finansielle instrumenter

Der er mixed measurement, for hvordan et finansielt instrument skal måles. Hvis det vedrører måling af finansielle forpligtelser, anvendes generelt amortiseret kostpris og kun i specielle tilfælde dagsværdi. Derimod hvis det vedrører måling af finansielle aktiver, måles der generelt til dagsværdi. Derudover er det påvist ved eksempel, at en fordring kan indregnes på tre forskellige måder alt afhængig af klassifikation, hvilket medfører tre forskellige påvirkninger af virksomhedens regnskab. Dette er en meget subjektiv påvirkning af regnskabet. IFRS tilskynder ellers objektivitet.

Finansielle instrumenter er ligeledes underlagt dagsværdihierarkiet, hvor noterede priser på et aktivt marked tillægges størst informationsværdi for dagsværdi.

15. oktober 2008 blev det muligt at omklassificere finansielle aktiver med virkning fra 1. juli 2008, hvilket bevirker, at visse finansielle aktiver kan indregnes til amortiseret kostpris frem for til dagsværdi. Derved åbnes op for forsigtighedsprincippet.

Markedsværdi versus kapitalværdi

Markedsværdien er semantisk og anvendes, når markedet er effektivt nok til, at måle dagsværdien tilstrækkeligt relevant og pålideligt, dvs. under perfekte og komplette markedsforhold. Dvs. med mange udbydere og aftagere der har fuld information. Derfor er markedsværdi udtryk for en objektiv dagsværdi.

Kapitalværdi er syntaktisk og anvendes ved tilbagediskontering af de forventede fremtidige pengestrømme. Kapitalværdi er en subjektiv dagsværdi, da den kan påvirkes af virksomhedens specielle afkastprofil og forventninger til fremtidige pengestrømme.

Grundlæggende er der fordele og ulemper ved begge målemetoder.

	Fordele	Ulemper
Markedsværdi	- Objektiv - Pålidelig - Observerbart - Lav risiko for fejlmåling	- Kræver aktive og sammenlignelige markeder - Generel vurdering af virksomhedsspecifikke poster

Kapitalværdi	- Subjektiv - Relevant - Afspejler virksomhedens afkastprofil og forventninger	- Let påvirkelig - Forsimplede forudsætninger - Ikke observerbart - Højere fejlestimeringsvolatilitet - Højere risiko for fejlmåling
---------------------	--	--

Figur 14 - Fordele og ulemper ved anvendelse af markedsværdier kontra kapitalværdier

Jo længere ned i dagsværdihierarkiets niveauer værdiansættelsen foretages, desto mere usikker bliver værdiansættelsen til dagsværdi, da dagsværdien mere og mere bliver påvirket af subjektive handlinger og vurdering.

Forskellen mellem markedsværdi og kapitalværdi bliver større ved lavkonjunktur, idet rentefaldet medfører, at investorernes afkastkrav ligeledes falder, hvorfor kapitalværdien stiger. Lavkonjunktoren medfører dog, at markedsværdien falder, hvorfor forskellen mellem de to dagsværdimetoder kan blive større.

Fair Value Measurement projekt

Overordnet findes der 3 værdiansættelsesteknikmetoder. Markedsværdiansættelsesteknikker bygger på specifikke forudsætninger om identiske og sammenlignelige aktiver og forpligtelser. Hvis disse forudsætninger ikke kan opfyldes, kan markedsværdiansættelsesteknikkerne ikke anvendes. Oftest anvendes multipler som værdiansættelsesmetode. Metoden er nem, men bygger på følsomme markedsforsudsætninger, hvorfor resultatet skal verificeres og vurderes ved bedømmelse af kvalitative og kvantitative specifikke fakta.

En anden dagsværdiansættelsesmetode er indtægtsmetoden. Denne estimerer nutidsværdien af markedsforventningerne til de fremtidige pengestrømme. Metoden er følsom over for budgettering af pengestrømmene og valg af diskonteringsfaktor.

Den tredje metode er omkostningsmetoden. Denne tager udgangspunkt i, hvad det ville koste at udskifte aktivet eller passivet. Metoden skal korrigere for forældelse af den ene eller den anden art.

I regnskabet skal værdiansættelsesmetoden vælges konsekvent for at fremme ensartetheden og pålideligheden af dagsværdien. Virksomheden kan dog være nød til at vælge en anden metode, såfremt nye metoder bedre repræsenterer dagsværdien under de givne omstændigheder.

Der blev fundet frem til, at observerbare inputs har den laveste risiko for fejlvurdering af dagsværdien. Dette blev begrundet med, at observerbare inputs er objektive, da de findes direkte i markedet, hvorfor dagsværdien kun er forbundet med markedsrisikoen. De uobserverbare inputs bygger på virksomhedens

subjektive antagelser af, hvad markedsdeltagerne ville antage. Derved er der både en virksomheds-specifikrisiko og en markedsrisiko for, at der kan være fejl i værdiansættelsen til dagsværdi.

Dette kan forklare, hvorfor IASB har indført dagsværdihierarkiet. Dagsværdihierarkiet prioriterer inputs på tre niveauer. Højeste prioriteret niveau er de observerbare noterede priser på markedet. Dette forudsætter, at der er hyppige transaktioner med tilstrækkelig volumen til vedvarende prisinformation.

Det anden højeste niveau er justerede observerbare noterede priser på markedet, der er forskellige fra det højeste niveau. Justeringen vurderes på baggrund af bestemte kriterier. Begge dagsværdiniveauer bygger på semantiske antagelser om perfekte og komplette markeder.

Det laveste niveau bygger på syntaktisk værdiansættelse i form af kapitalværdiansættelse. Teoretisk set, er det den mest ideelle måleattribut pga. virksomhedens subjektive udnyttelse af aktiver og forpligtelser, samt at diskonteringsfaktoren afspejler virksomhedens afkastkrav. Tilbagediskonteringen af de uobserverbare inputs skal dog fortsat afspejle en objektiv vurdering og skal anvende tilgængelig information, som er rimelig til rådighed uden yderligere omkostninger og anstrengelser.

Der er stor grad af subjektivitet ved anvendelse af kapitalværdi frem for ved anvendelsen af den objektive markedsværdi. Virksomhedens værdi af det enkelte aktiv kan dog godt være større end værdien på det generelle gennemsnitsmarked pga. virksomhedens synergieffekter mellem aktiver og forpligtelser. Ved anvendelse af kapitalværdimodeller er der risiko for estimeringsfejl, hvilket der ikke er ved anvendelse af markedsværdier. Derimod er det ikke altid, at forudsætningerne for anvendelse af markedsdato er tilstrækkelige pålidelige og/eller relevante, hvilket besværliggør værdiansættelsesprocessen. Derfor anvendes dagsværdihierarkiet som guide for regnskabsproducenter og brugere, således at der fremkommer konsistens og sammenlignelighed.

Det er således konstateret, at der er en række regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi som målemetode.

5. Diskussion af økonomiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi

I det følgende foretages en diskussion af økonomiske problemstillinger og konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode. Dette gøres ved at undersøge om anvendelsen af dagsværdi har konsekvenser i forhold til regnskabsanalyse, værdiansættelse, bankers udlånsvirksomhed og aktiebaseret vederlæggelse.

5.1. Konsekvenser ved regnskabsanalyse

Regnskabsinformation har indvirkning på regnskabsanalyser, idet analyserne foretages på baggrund af regnskabsinformation som kvartalsrapporter og årsrapporter. Spørgsmålet er, om måling til dagsværdi har indvirkning på de regnskabsmæssige nøgletal, der anvendes i regnskabsanalyser.

I det følgende undersøges først formålet med regnskabsanalyse for at opnå forståelse af de bagvedliggende informationsbehov. Efterfølgende undersøges regnskabsanalysemetodik med henblik på dels at opnå forståelse af de forhold regnskabsanalytiker generelt bør være opmærksom på og dels at opnå forståelse af udvalgte nøgletal. Endelig undersøges sammenhængen mellem regnskabsanalyse og regnskabsmæssig måling herunder specifikt måling til dagsværdi.

5.1.1. Formålet med regnskabsanalyse

Regnskabsanalysens formål er at sætte analytikerne i stand til at analysere virksomhedens evne til at skabe værdi, samt bedømmelse af virksomhedens økonomiske situation. Regnskabsanalysen anvendes af virksomhedens interessenter, hvilket eksempelvis er ejere, leverandører, ansatte, pengeinstitutter, konkurrenter, kunder, offentlige myndigheder, ledelsen, revisor, m.fl. med hver deres informationsbehov.

Eksempelvis lægger kapitalstillere (nuværende og potentielle investorer og långivere) vægt på regnskabsanalyser, der belyser virksomhedens evne til at skabe fremtidige nettoindbetalinger, da de fremtidige nettoindbetalinger skal kunne dække virksomhedens forpligtelser og aktionærernes afkastkrav. Ved vurdering af den fremtidige indtjeningssevne kan regnskabet's nøgletal dog ikke stå alene, men må også suppleres med information om udviklingen i omverdenen og udviklingen i virksomhedens ressourcer og kompetencer. Gennem en helhedsanalyse af virksomheden sættes analytikeren i stand til at vurdere virksomhedens forretningsgrundlag og strukturelle forhold, som vil kunne påvirke den fremtidige indtjening⁷⁴.

Regnskabsanalysen kan også anvendes til at opdage anormale tendenser ved at sammenligne regnskabsdata. Dette kan gøres ved at sammenligne virksomhedens interne regnskabsdata – eksempelvis forskellige

⁷⁴ Bent Schack, "Regnskabsanalyse og virksomhedsbedømmelse", 3. Udgave, 2002, side 3.

regnskabsår, virksomhedens afdelinger på tværs, eller ved at lave benchmark med branchens regnskabsdata eller ved at sammenligne faktiske regnskabsdata med estimerede regnskabsdata (budgetter). Uanset formålet med regnskabsanalysen kræves der pålidelige og relevante data.

5.1.2. Regnskabsanalysemetodik

Regnskabsanalysemetodik omfatter generelt tre niveauer⁷⁵. På det øverste niveau og inden selve regnskabsanalysen påbegyndes, foretages en analyse af regnskabskvaliteten. På det næste trin foretages selve regnskabsanalysen og på de sidste trin foretages en gennemgang af de forskellige nøgletal.

Analyse af regnskabskvalitet

Kvaliteten af regnskabsinformation er vigtig, da dårlig kvalitet i regnskabet kan give upålidelige estimeringer, hvilket kan medføre at regnskabsanalytikeren vurderer nøgletal på et forkert grundlag og træffer forkerte beslutninger. Regnskabskvaliteten analyseres ud fra regelsættet, revisionen, anvendelsen af regelsættet, timing af transaktioner og omfanget af oplysninger.

Regelsættet

Hvis regelsættet for indregning og måling af regnskabsposter ikke fanger alle værdirelevante aspekter ved virksomheden, er regnskabskvaliteten lav. Såfremt der er indlagt forsigtighed i værdiansættelsesprincipperne, som det er konstateret i nogle af IFRS-standarder jf. afsnittet om de regnskabsmæssige problemstillinger, giver det et pessimistisk billede af virksomhedens reelle værdi, hvilket forringer regnskabskvaliteten.

Ved at IFRS-standarderne ikke anvender samme målingsmetoder (kostpris eller dagsværdi) for alle regnskabsposter, hvilket betyder at der er "mixed measurement" af regnskabsposterne i regnskabet, må det alt andet lige betyde lav regnskabskvalitet. På den måde bliver målemetoderne for regnskabsposterne i regnskabet anvendt på forskellige måder, hvilket må skabe uklarhed for regnskabsbrugerne om virksomhedens sande værdi.

Endvidere har IASB indført dagsværdihierarkiet, der anvendes i IFRS-standarderne, da regnskabsposten ikke altid kan måles pålideligt til markedsværdi. Derved er det op til regnskabsproducenterne at vurdere, hvordan regnskabsposten kan værdiansættes pålideligt. Dette kan også give lav regnskabskvalitet, da vurderingen foretages subjektivt. Alt andet lige, er der en del risikofaktorer ved anvendelse af regelsættet, som kan påvirke regnskabskvaliteten negativt.

⁷⁵ Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. udgave, 2005, side 245.

Revisionen

Revisionen har til formål at sikre korrekt anvendelse af IFRS-standarderne, hvad enten dette skyldes fejl eller besvigelser. Revisor er underlagt en hel del regelsæt, der skal være med til at sikre en ordentlig kvalitetssikring af revisionen. Der findes dog eksempler på, at revisionen ikke har kunnet finde fejl i regnskaber med fejl af væsentlig karakter, hvorfor regnskabsanalytiker principielt bør inddrage en vurdering af revisionen i analyse af regnskabskvaliteten.

Anvendelse af regelsættet

IFRS-standarderne begrænser de regnskabsmæssige metoder, som virksomheden kan anvende, hvilket tilsigter sammenlignelige regnskabsdata på tværs af brancher, hvorfor dette skaber høj regnskabskvalitet. Standarderne ligger dog også op til anvendelse af subjektive vurderinger ved produktion af regnskabsinformation, hvilket ses ved estimering af kapitalværdier og anvendelse af tilnærmelsesvis sammenlignelige markedsværdier. Regnskabsbrugeren skal dog anvende dagsværdihierarkiet ved vurdering af anvendt målingsmetode. Derved kan der være lagt op til subjektive vurderinger ved værdiansættelse af regnskabsposterne, således at disse kan blive værdiansat for højt eller lavt efter ledelsens ønske, specielt ved anvendelse af kapitalværdier.

Timing af transaktioner

Virksomheder, der anvender regelsættet korrekt, kan godt påvirke årets resultat alligevel. Dette kan gøres ved at fremskyde salg og alligevel overholde indregningskriteriet. Dette kan gøres ved at påvirke kunden til at acceptere et ændret salgstidspunkt (evt. ændret leveringsdato). Endvidere kan omkostninger, hvor det er svært at lave direkte matching til indtægter påvirkes subjektivt, således at de indregnes i den periode ledelsen foretrækker. Ved estimering af fremtidige pengestrømme kan timingen af pengestrømme påvirkes subjektivt, således at dagsværdien påvirkes. Dette er sværere ved anvendelse af markedsværdier, da disse er skabt af markedskræfterne.

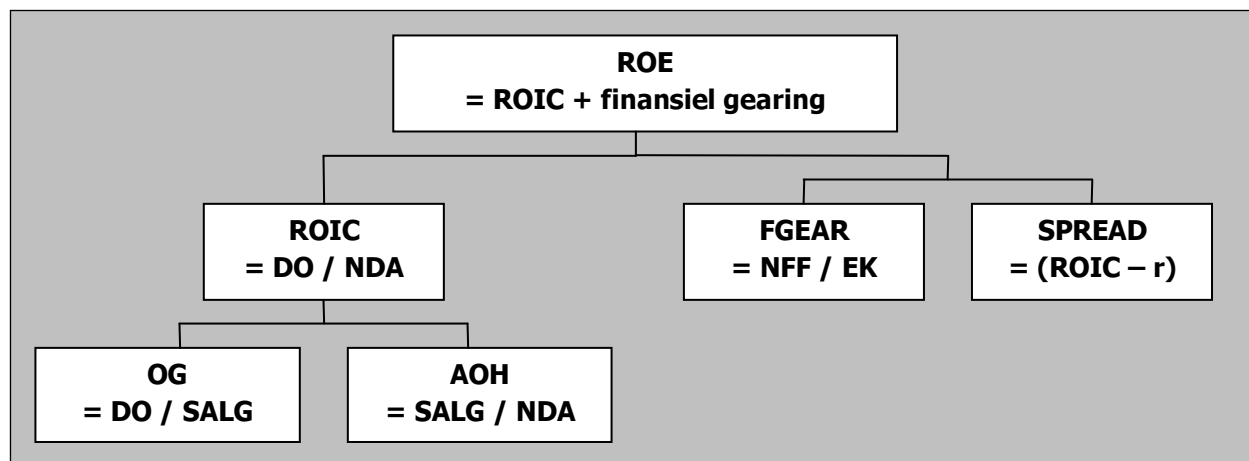
Omfanget af oplysninger

Manglende oplysninger gør, at regnskabsanalytikeren har vanskeligt ved at opnå tilstrækkelig relevant information til at kunne vurdere regnskabsmaterialet. Eksempelvis kunne en regnskabspost vise en bestemt værdi, men uden at kende målingsmetoden bag regnskabsposten, ville det være umuligt at vurdere om regnskabsposten er værdiansat til kostpris, dagsværdi eller forudsætninger bag dagsværdien. Derfor er det vigtigt med mange relevante oplysninger, da regnskabstallene ikke fortæller noget i sig selv.

Når kvaliteten er sikret, enten via verifikation eller korrektion af regnskabsmaterialet, kan regnskabsanalysen påbegyndes.

Udvalgte nøgletal

Et godt udgangspunkt for gennemførelse af regnskabsanalyser er rentabilitetsanalyser. Den dekomponerede rentabilitetsanalyse, der også kaldes Dupont-pyramiden, tager sit udgangspunkt i egenkapitalens forrentning, hvorefter den nedbrydes for at finde årsagsvirkningssammenhænge. Nedenfor er gengivet et uddrag af referencerammen for den deponerende rentabilitetsanalyse⁷⁶:



Figur 15 - Referenceramme for dekomponering af ROE (den udvidede DuPont-model)

ROE (egenkapitalens forrentning) er den totale indkomst divideret med den gennemsnitlige egenkapital. ROE kan dekomponeres til ROIC (afkastningsgraden, dvs. forholdet mellem driftsoverskud efter skat og netto-driftsaktiver), FGEAR (finansiell gearing, dvs. forholdet mellem netto finansielle forpligtelse og egenkapital) og SPREAD (løftestandseffekt på den finansielle gearing, dvs. forskellen mellem afkastningsgraden og nettofinansielle omkostninger i procent). ROIC kan yderligere dekomponeres i OG (overskudsgrad, dvs. forholdet mellem driftsoverskud efter skat og nettoomsætning) og AOH (aktivernes omsætningshastighed, dvs. forholdet nettoomsætning og nettodriftsaktiver).

Solvensgrad, som kan siges at være en variant af FGEAR i DuPont-modellen, er et andet centralt nøgletal. Det udtrykker egenkapitalens andel af virksomhedens samlede passiver. Dagsværdiens indvirkning på afkastningsgraden, egenkapitalforrentningen og solvensgraden diskuteres i det følgende.

5.1.3. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og regnskabsanalyse

Da regnskabsanalyser foretages på baggrund af regnskabsinformation såsom kvartalsrapporter og årsrapporter, har målingen af aktiver og forpligtelser også indvirkning på regnskabsanalysens nøgletal. For at få nærmere information om dagsværdis indvirkning på nøgletal er der i bilag 5 opstillet eksempler på dagsværdis indvirkning på afkastningsgraden, egenkapitalforrentningen og solvensgraden.

⁷⁶ Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. udgave, 2005, side 173.

I bilaget er der opstillet to tænkte eksempler, hvor startudgangspunktet (årets resultat, aktiver, egenkapital og forpligtelser) er det samme i begge eksempler. Eksemplerne er udarbejdet for et bestemt tidspunkt, hvor det undersøges, hvordan nøgletallene påvirkes afhængig af, hvor kraftig reguleringen er.

I det første eksempel vises dagsværdis indvirkning på de udvalgte nøgletal i en situation, hvor der er mixed measurement, dvs. hvor aktiver måles fuldt ud til dagsværdi, mens forpligtelser måles til kostpris. Når dagsværdien stiger, giver det sig udslag i degressivt stigende afkastningsgrad, egenkapitalforrentning og solvensgrad. Det skyldes, at aktivernes værdi stiger, mens forpligtelsernes værdi er uændret. Omvendt når dagsværdien falder, giver det sig udslag i kraftigt progressivt faldende afkastningsgrad, egenkapitalforrentning og solvensgrad. Det skyldes, at forpligtelsernes værdi er uændret, mens aktivernes værdi falder, hvilket forårsager en stærkt faldende egenkapital.

I det andet eksempel vises dagsværdis indvirkning på de udvalgte nøgletal i en situation, hvor der er fuld dagsværdi, dvs. hvor både aktiver og forpligtelser måles fuldt ud til dagsværdi. Når dagsværdien stiger, giver det sig her udslag i svagt degressivt stigende afkastningsgrad og egenkapitalforrentning samt i en konstant solvensgrad. Det skyldes, at både aktivernes og forpligtelsernes værdi stiger i samme takt, men da aktiverne er større end forpligtelserne, stiger aktiverne mere beløbsmæssigt. Omvendt når dagsværdien falder, giver det sig udslag i progressivt faldende afkastningsgrad og egenkapitalforrentning samt i en konstant solvensgrad. Det skyldes, at både aktivernes og forpligtelsernes værdi falder i samme takt, men da aktiverne er større end forpligtelserne, falder aktiverne mere beløbsmæssigt.

Eksemplerne indikerer således, at dagsværdi både ved mixed measurement og fuld dagsværdi har indvirkning på afkastningsgraden og egenkapitalforrentningen. Solvensgraden påvirkes også ved mixed measurement, men påvirkes ikke ved fuld dagsværdi. Eksemplerne viser tillige, at dagsværdi har en kraftig indvirkning på nøgletal, når der er mixed measurement, dvs. når aktiver måles til dagsværdi og forpligtelser måles til kostpris.

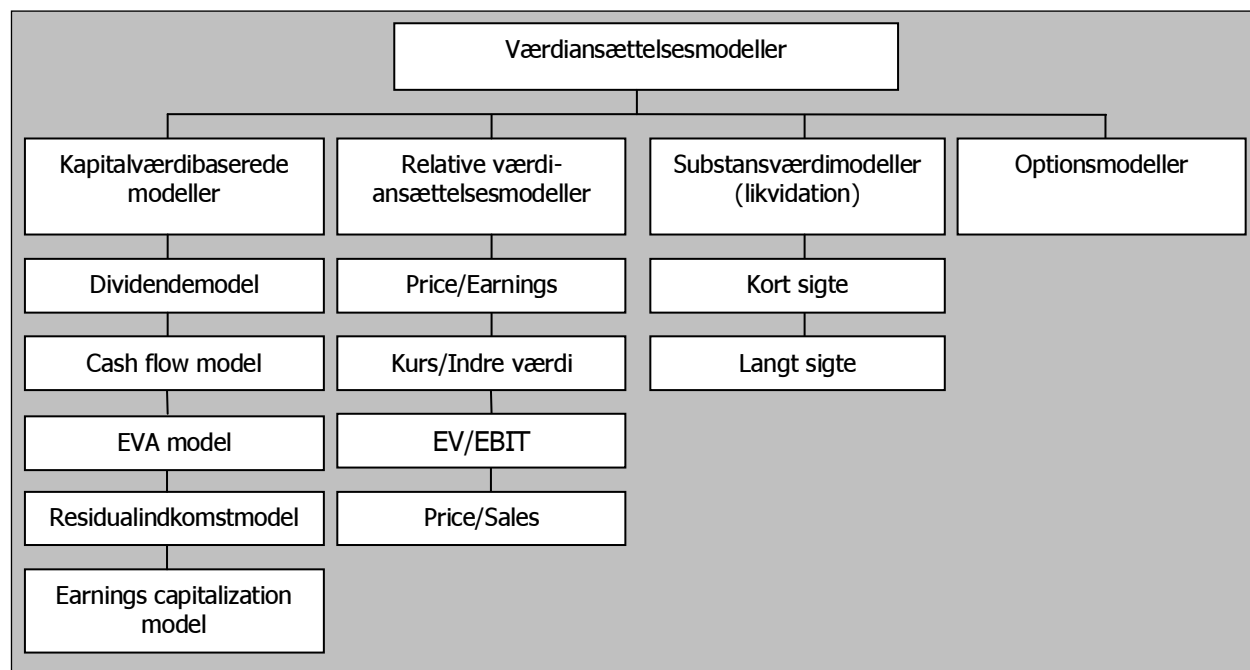
5.2. Konsekvenser ved værdiansættelse

Regnskabsinformation har ligeledes indvirkning på værdiansættelse af virksomheder. Det skyldes, at værdiansættelse af virksomheder typisk tager udgangspunkt i analyser af virksomhedernes hidtidige resultater for derved at bedømme virksomhedernes evne til at skabe fremtidige pengestrømme. Spørgsmålet er, om måling til dagsværdi har indvirkning på værdiansættelser.

I det følgende skabes først et overblik over de forskellige værdiansættelsesmetoder med henblik på udvælgelse af værdiansættelsesmetoder til videre analyse. Efterfølgende undersøges de teoretiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode i forhold til udvalgte værdiansættelsesmetoder. Endelig undersøges de praktiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode i forhold til udvalgte værdiansættelsesmetoder.

5.2.1 Overblik over værdiansættelsesmetoder

Inden de teoretiske og praktiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode i forhold til værdiansættelse undersøges nærmere, synes det rimeligt først at skabe overblik over de forskellige værdiansættelsesmetoder.



Figur 16 - Oversigt over værdiansættelsesmodeller⁷⁷

Som det fremgår af ovenstående figur, er der fire overordnede kategorier af værdiansættelsesmetoder. Den første kategori er kapitalværdibaserede modeller, hvor værdiansættelsen sker ved tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Modellerne er således fokuseret mod fremtiden. De kapitalværdibaserede modeller omfatter dividendemodellen (DIV), cash flow modellen (DCF), Economic Value Added modellen (EVA), residualindkomstmodellen (RI) og earnings capitalization modellen (ECM).

Den anden kategori er relative værdiansættelsesmodeller, som er mere orienteret mod nutiden. Det skyldes, at værdiansættelserne kan ændre sig dagligt, da de er tæt knyttet til virksomhedens børskurs. Børskursen indgår typisk i tælleren, mens regnskabsmæssige nøgletal typisk indgår i nævneren. De relative værdiansættelsesmodeller omfatter price/earnings (P/E), kurs/indre værdi (K/IV), enterprise value/earnings before interest and tax (EV/EBIT) og price/sales (P/S).

Den tredje kategori er substansværdimodeller. Det korte sigte omfatter likvidationsmodeller, der anvendes når en virksomhed er gået konkurs eller skal likvideres. På det korte sigte opgøres virksomhedens aktiver (og forpligtelser) således til realisationsværdier. Det lange sigte omfatter substansværdimodeller, der

⁷⁷ Thomas Plenborg og Christian V. Petersen, "Regnskabsanalyse for beslutningstagere", 1. Udgave, 2007, side 25.

anvendes når en virksomhed formodes at fortsætte sin drift. På det lange sigte opgøres virksomhedens aktiver (og forpligtelser) således til salgsværdier.

Den fjerde kategori er optionsmodeller, der bl.a. omfatter Black-Scholes modeller og binomialmodeller. Disse modeller behandles ikke yderligere, da fokus vil være på de tre første kategorier af værdiansættelsesmodeller.

5.2.2 Teoretiske konsekvenser for værdiansættelse

Der argumenteres ofte for, at valget af regnskabspraksis i form af præstationsorienteret eller formueorienteret regnskab ikke påvirker værdiansættelser af virksomheder.

Som den sammenlignende analyse af de to teorier viste i den teoretiske diskussion, handler begge teorier i bund og grund om periodisering. I præstationsorienteret regnskabsteori sker periodisering via resultatopgørelsen, hvor omkostninger matches til periodens indtægter, mens der i formueorienteret regnskabsteori sker periodisering via balancen, hvor fremtidige pengestrømme indregnes som aktiver og forpligtelser. Periodisering kommer således til udtryk på forskellig vis i de to teorier, men er grundlæggende udtryk for det samme.

Ses en virksomhed over hele levetiden fra opstart til likvidation, vil begge teorier give det samme i indtjening, da cash flowet i begge teorier er det samme. Hvis ingen havde interesse i, hvordan det løbende gik med virksomheden, var der heller ikke brug for perioderegnskaberne. Derved kunne alt regnskab opgøres direkte efter cash flowet.

Sammenlignes discounted cash flow modellen (DCF), residualindkomst modellen (RI) og dividende modellen (DIV), vil de teoretisk set give samme egenkapitalværdi under samme forudsætninger.⁷⁸ Eksempelvis vil værdiansættelsen ved hjælp af residualindkomst modellen ikke blive påvirket af en regnskabspraksisændring fra kostpris til dagsværdi, da den eksterne analytiker i værdireguleringen vil kompensere for den manglende værdi.⁷⁹ Derfor har det ikke betydning om et regnskab er indregnet efter den præstationsorienterede eller den formueorienterede teori.⁸⁰

Begrundelsen for dette er, at DCF modellen er baseret på forventede pengestrømme, RI modellen er baseret på den bogførte værdi af egenkapitalen plus forventet residualindkomst og DIV modellen er baseret på forventet udloddet dividende. Derfor påvirker den ændrede regnskabspraksis ikke værdiansættelse virksomheden, selvom teorien skifter mellem et præstationsorienterede regnskab eller et formueorienterede regnskab.

⁷⁸ Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. Udgave, 2005, side 33+35.

⁷⁹ Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. Udgave, 2005, side 23.

⁸⁰ Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. Udgave, 2005, side 47.

Dette kan formuleres ved følgende formel:

$$DCF = RI = DIV,$$

hvilket medfører, at pengestrømme i henholdsvis det præstationsorienterede regnskab og henholdsvis det formueorienterede regnskab har samme teoretiske virksomhedsværdi.

Hvis DCF (præstationsorienteret) er lig med DCF (formueorienteret), medfører dette at RI (præstationsorienteret) er lig med RI (formueorienteret), hvorfor en højere eller lavere egenkapital i det formueorienterede regnskab kompenseres via den forventede residualindkomst. Endvidere er dividende modellen uafhængig af regnskabernes indregningsmetoder, hvilket også beviser uafhængigheden fra hvilken regnskabsteori, der anvendes.

Derved bliver den teoretiske konklusion, at en regnskabspraksisændring ikke påvirker værdiansættelsen og derved har indførelsen af mere dagsværdi i regnskabspraksis teoretisk set ikke haft indvirkning på værdiansættelse af virksomheder.

5.2.3. Praktiske konsekvenser for værdiansættelse

Anvendelsen af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode kan dog have indvirkning på den praktiske anvendelse af værdiansættelsesmodellerne.

I de kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller foretages værdiansættelsen ved tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Da formueorienterede regnskaber måler aktiver og forpligtelser til dagsværdi, vil resultatopgørelsen indeholde flere værdireguleringsposter. Disse værdireguleringsposter vil alt afhængig af forskellige markedsforhold og konjunkturer både gå op og ned på forskellige tidspunkter. Resultatopgørelsen vil således indeholde en øget grad af volatilitet og derved miste noget af sine prognoseværdi ved fastlæggelse af fremtidige pengestrømme. De præstationsorienterede regnskaber indeholder ikke disse værdireguleringer og synes derfor at have højere prognoseværdi ved fastlæggelse af fremtidige pengestrømme. Af praktiske årsager synes de præstationsorienterede regnskaber derfor bedst at understøtte de kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller pga. den højere prognoseværdi ved fastlæggelse af fremtidige pengestrømme.

Residualindkomst modellen afskille sig dog lidt fra de andre kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller. Det skyldes, at modellen er baseret på den bogførte værdi af egenkapitalen plus forventet residualindkomst. Jo mere egenkapitalen udtrykker dagsværdien af virksomheden, jo mindre skal der beregnes af residualindkomsten.

Omvendt synes de formueorienterede regnskaber, hvor aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi, bedst at understøtte substansværdimodeller eller likvidationsmodeller som værdiansættelsesmodeller. Det skyldes, at regnskabsanalytiker så at sige får værdiansættelsen foræret, idet aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi, som i praksis svarer til markedsværdi, salgspris eller realisationsværdi. Uagtet at dagsværdi understøtter disse modeller, kan der være fejl i selve dagsværdimålingen. For at sikre regnskabsanalytikeres mulighed for at foretage korrektioner bør regnskabet suppleres med information om, hvorledes dagsværdien er fastlagt.

5.3. Konsekvenser ved bankers udlånsvirksomhed

Regnskabsinformation har indvirkning på bankers udlånsvirksomhed på forskellig vis. Banker er underlagt solvenskrav, hvorfor bankerne i høj grad er afhængig af værdiansættelsen af bankens egne aktiver og forpligtelser. Dette kan påvirke bankernes styringsmæssige adfærd. Samtidig kan værdiansættelsen af virksomheders og borgeres aktiver, eksempelvis ejendomme, påvirke bankernes kreditvurderinger af de pågældende aktiver og dermed også værdien af deres egne udlånsaktiver.

I det følgende undersøges sammenhængen mellem regnskabsmæssig måling og solvenskrav hos banker. Herefter undersøges bankers styringsmæssige krav samt sammenhængen mellem regnskabsmæssig måling og kreditvurdering. Endelig undersøges konsekvenser ved den aktuelle finanskrisen.

5.3.1. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og solvenskrav hos banker

Banker og andre finansielle virksomheder er underlagt solvenskrav og krav om en vis minimumskapital med henblik på beskyttelse af indskydere, obligationsindehavere, forsikringstagere og andre kreditors krav. Solvenskravet skyldes tillige, at bankerne tjener samfundsmæssige interesser i form af at agere transmissionskanal for penge- og kreditpolitikken og reguleringsmekaniske ud fra fordelingspolitiske hensyn. Bankerne har endvidere mulighed for at allokere finansielle ressourcer til prioriterede områder.⁸¹

I Danmark fremgår reglerne om solvenskrav af kapital 10 i lovbekendtgørelse nr. 897 af 4. september 2008 om finansiell virksomhed samt af bekendtgørelse nr. 10302 af 21. december 2007 om kapitaldækning. Ifølge loven skal basiskapitalen i pengeinstitutter og realkreditinstitutter mindst udgøre 8 pct. af de risikovægtede poster (den samlede risiko for tab forbundet med virksomhedens aktiviteter). Lovens regler om solvens er en udmøntning af EU-direktivet "Capital Requirement Directive", der bygger på Basel II-reglerne.

Målsætningen med Basel II-reglerne er, at kapitalkravet skal afspejle de risici, som hvert enkelt pengeinstitut påtager sig⁸². Basel II-reglerne bygger således på tre søjler. Under den først søjle opgøres minimumkapital-

⁸¹ Nationaløkonomisk tidsskrift 1991 nr. 1, Jørn H. Kjær, "Regulering af den finansielle sektor".

⁸² Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2003, "Nye kapitalafdækningsregler for kreditinstitutter", side 24.

kravet (8 pct.) på basis af kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko. Under den anden søjle skal der laves en samlet kapitalvurdering, der skal afspejle alle virksomhedens risici, ligesom søjlen omfatter tilsynets arbejde med den finansielle virksomhed. Under den tredje søjle skal der informeres eksternt om virksomhedens risici og risikostyring.

Kapitalkravet og solvenskravet skal således dække ikke forventede tab, mens der skal være taget højde for forventede tab i regnskabet via værdiansættelsen af aktiver og forpligtelser. I afsnit 4.4.3 om volatilitet blev det konstateret, at dagsværdi indebærer højere volatilitet sammenlignet med historisk kostpris, der ligger mere eller mindre fast fra anskaffelsestidspunktet. Det skyldes, at dagsværdi er underlagt udsving i forventninger til fremtidige pengestrømme og markedsrenter, risikotillæg mv.

Værdiansættelsen af aktiver og forpligtelser vil således løbende blive påvirket af den aktuelle markeds- og konjunktursituation samt en række andre vilkår. Disse løbende udsving i værdiansættelsen kan resultere i, at egenkapitalen også løbende vil udvise udsving. Større udsving i egenkapitalen kan være problematisk i de finansielle virksomheder som følge af de pålagte kapitalkrav og solvenskrav. Øgede udsving i kapitaldækningen vil således ud fra et hensyn til finansiell stabilitet ikke være ønskelige⁸³.

5.3.2. Bankers styringsmæssige adfærd

Ifølge Danmarks Nationalbank har den finansielle sektor erfaringsmæssigt været bedre til at diversificere på tværs af sektorer end over tid. De finansielle institutter fokuserer således i høj grad på at opnå diversifikation ved at sprede kreditrisikoen over en række sektorer. Imidlertid har tidligere perioder vist, at kreditrisikoen er meget afhængig af risici knyttet til den konjunkturmæssige udvikling⁸⁴.

Flere internationale analyser har belyst sammenhængen mellem finansiell stabilitet og økonomisk vækst⁸⁵. I analyserne peges der på, at lavere økonomisk vækst kan forringe låntagernes tilbagebetalingsevne. Sammenhængen går dog ikke kun den ene vej, idet den finansielle sektor qua sin adfærd kan siges at være med til at forstærke den økonomiske udvikling. Som eksempel kan det nævnes, at den finansielle sektor fortsætter med at give kredit på tilsyneladende gode vilkår i de tilfælde, hvor kreditgivningen er baseret på høje værdier af den underliggende sikkerhed. Imidlertid kan netop den fortsatte kreditgivning være det, som er med til at understøtte de stigende sikkerhedsværdier og dermed holde niveauet kunstigt oppe. Konsekvensen kan være, at udsvingene i den økonomiske vækst bliver større, hvilket efterfølgende kan påvirke den finansielle stabilitet, da sektoren rammes hårdere, når tilbageslaget først kommer.

Den finansielle sektors medcykliske sammenhæng blev allerede påpeget af Keynes i 1930'erne og er i den nyere litteratur forsøgt forklaret med "disaster myopia" og "cognitive dissonance". Begge forklaringer

⁸³ Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2001, "Anvendelse af dagsværdiprincippet i pengeinstitutternes regnskaber", side 27.

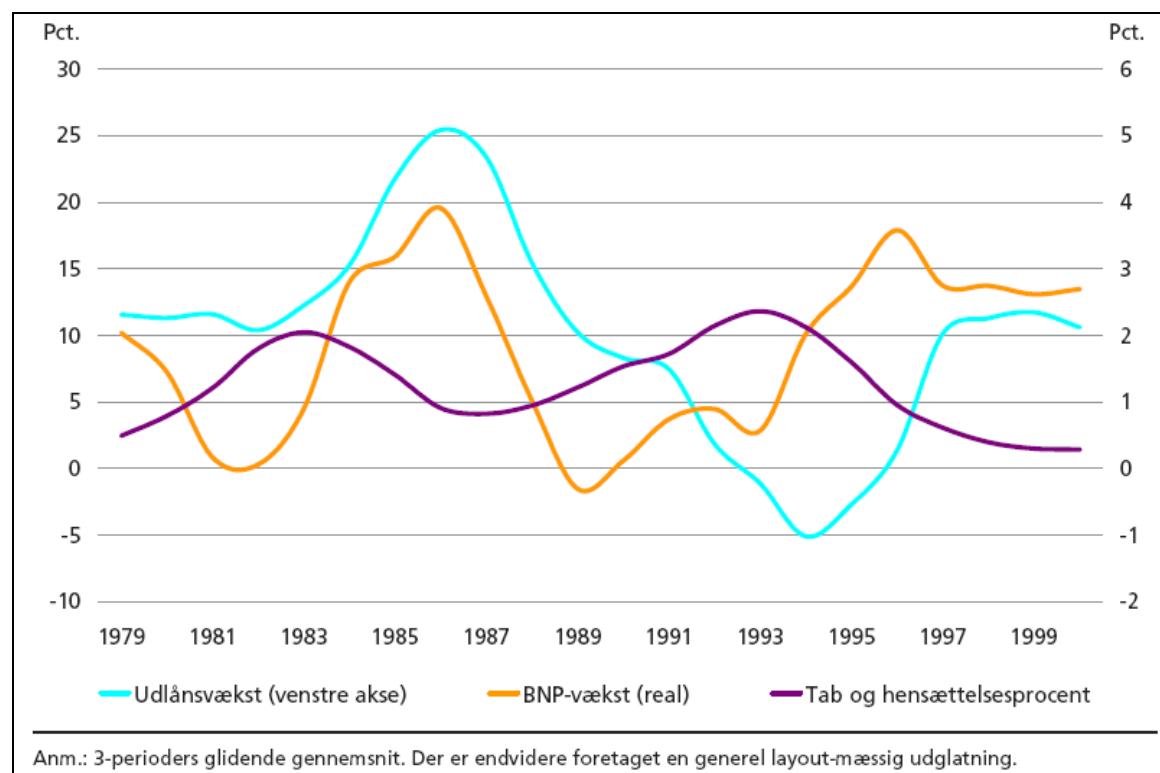
⁸⁴ Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2001, "Anvendelse af dagsværdiprincippet i pengeinstitutternes regnskaber", side 24.

⁸⁵ Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2001, "Anvendelse af dagsværdiprincippet i pengeinstitutternes regnskaber", side 25.

fokuserer på psykologiske forhold. Disaster myopia indebærer, at den finansielle sektor systematisk undervurderer risikoen for en katastrofe. Hukommelsen er ikke lang nok til at kunne huske tidligere tiders problemer, hvorved erfaringerne ikke tilstrækkeligt indarbejdes i kreditgivningen. Ved cognitive dissonance fastholdes en strategi på trods af ny information, som sår tvivl herom. Mislyde vil blive tilbagevist enten ved at tage afstand fra den nye information eller ved at påvirke den herskende opfattelse på en måde, så den hidtidige strategi støttes. Problemer bliver ikke anerkendt i tide af frygt for ubehagelige konsekvenser på kort sigt.

Som følge af de psykologiske faktors påvirkning bliver den finansielle sektors adfærd ikke tilstrækkelig forudseende. Hensættelser bliver således først foretaget, når problemerne har materialiseret sig, og ikke når risiciene er størst, dvs. på toppen af en højkonjunktur. Omvendt holdes der igen med kreditgivning, når problemerne har vist sig i en lavkonjunktur. Netop her er risiciene mindst, da der nu er stor sandsynlighed for at tingene går den anden vej.

Kimen til dårlige tider bliver lagt, når der i opgangstider udvises for stor dristighed, og det er i de gode tider, at den finansielle sektor skal polstre sig mod fremtidige tilbageslag. Flere empiriske studier har imidlertid påvist, at den finansielle sektor har svært ved at efterleve dette. Også den danske udvikling viser en tæt sammenhæng mellem udlånsvækst, BNP-vækst og tab og hensættelsesprocenten. Dette er illustreret i nedenstående figur 17.



Figur 17 - Udlånsvækst, BNP-vækst og tab og hensættelsesprocent⁸⁶

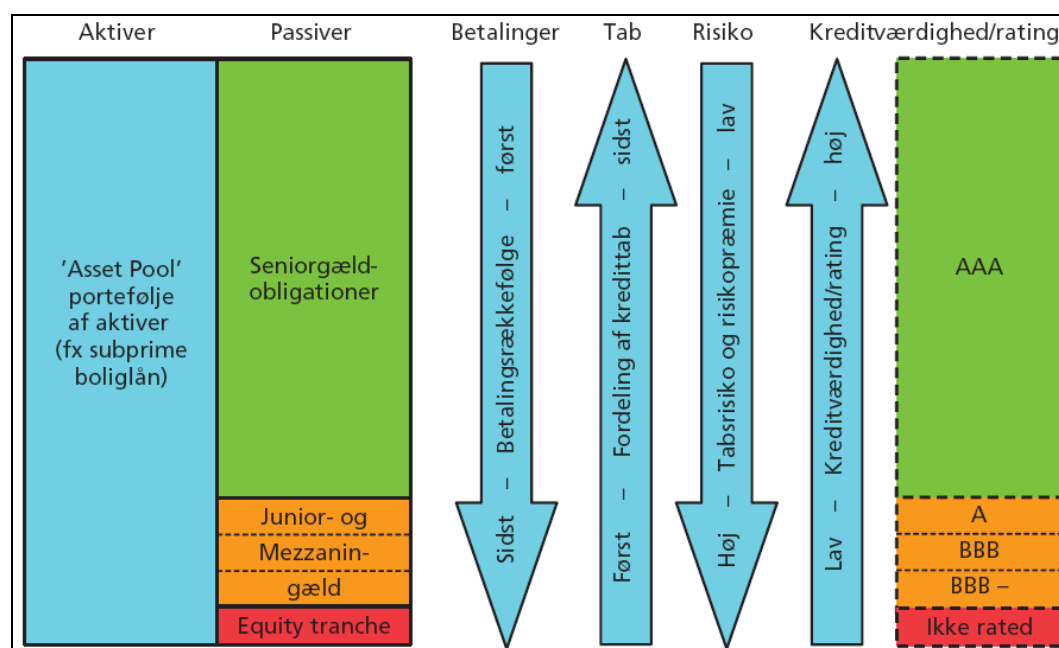
⁸⁶ Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2001, "Anvendelse af dagsværdiprincippet i pengeinstitutternes regnskaber", side 26.

Da dagsværdier repræsenterer aktuelle værdier (markedsværdier og kapitalværdier), vil de i opgangstider typisk være høje, mens de i nedgangstider typisk vil være lave. I de situationer hvor bankers kreditgivning baseres på aktiver, der er målt til dagsværdier, vil det forstærke bankernes procykliske adfærd og øge risikoen for finansiel ustabilitet.

5.3.3. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og kreditvurdering

Der er sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og kreditvurdering, idet kreditvurderinger bl.a. foretages på baggrund solvensanalyser af virksomheder. Da dagsværdi indebærer øget volatilitet i værdiansættelse af aktiver og forpligtelser og dermed øget volatilitet i en virksomheds egenkapital vil det også påvirke kreditvurderingen af virksomheden. Dette kan påvirke bankernes villighed til at bevilge kredit til virksomhederne.

Måling af bankernes egne aktiver i form af udlån påvirkes også af regnskabsmæssig måling. Måling af udlån til dagsværdi kan skabe øgede volatilitet i form af op- og nedjusteringer af kreditvurderingen af den bagvedliggende finansiering, dvs. kreditobligationer og anden finansiering. Eksempelvis er "subprime" boliglån blevet anvendt af finansielle institutioner til at skræddersy strukturerede kreditobligationer. Strukturerede kreditobligationer er en type Asset-Backed securities (ABS), hvor en portefølje af aktiver, eksempelvis "subprime" boliglån, ligger til sikkerhed for forskellige klasser af ABS-obligationer. De enkelte klasser (trancher) har forskellig fortrinsret i forhold til de aktiver, der ligger til sikkerhed, og forskellig risikoprofil. De sikreste af disse klasser af ABS-obligationer har kreditvurderingsbureauerne vurderet til den højeste rating, AAA. Dette er illustreret i nedenstående figur 18.



Figur 18 - Risikoprofil på forskellige trancher af Asset-Backed securities (strukturerede kreditobligationer)⁸⁷

⁸⁷ Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2007, "Uro på de finansielle markeder", side 41.

For at sikre den høje rating af den sikreste klasse af obligationer, laves der mindre sikre klasser af obligationer med lavere rating, såkaldte junior- og mezzanintrancher, som tager de første tab, der måtte opstå på de lån, der ligger til sikkerhed. Den mindst sikre klasse, som tager de første tab, kaldes equity-tranchen. Først ved meget store tab vil den sikreste, AAA-ratede, klasse blive udsat for tab. Imidlertid vil den øgede volatilitet i værdien af udlånsaktiverne som følge dagsværdimålingen, også skabe øget volatilitet i kreditvurderingen af den bagvedliggende finansiering. I opgangstider vil dagsværdimålingen således indebære, at de bagvedliggende kreditobligationer og anden finansiering får bedre kreditvurderinger, mens lavere kreditvurderinger vil være tilfældet i nedgangstider.

Sammenhængen mellem regnskabsmæssig måling og kreditvurdering kan også illustreres ved hjælp af kapitalværdimetoden. Som nævnt i afsnittet om regnskabsmæssige problemstillinger anvendes kapitalværdi som målemetode, hvis ikke dagsværdi kan måles til markedsværdi. Ved beregning af kapitalværdien af en banks udlån tilbagediskonteres lånenes forventede fremtidige betalingsstrømme med en risikojusteret rente. Denne risikojusterede rente svarer til diskonteringsfaktoren, som tidligere er gennemgået i afsnit 4.4.2. om forudsætninger ved kapitalværdi. Fastlæggelse af diskonteringsfaktoren bygger på følgende overordnede kategorier af faktorer ved bankers udlånsvirksomhed⁸⁸:

- Aktuelle markedsrentesatser,
- Pengeinstitutspecifikke forudsætninger, og
- kreditrisici.

Aktuelle markedsrentesatser vil være en bestemmelse af den risikofri rente, som påvirkes af den generelle udvikling på kapitalmarkederne. Pengeinstitutspecifikke forudsætninger kan for eksempel være påvirket af pengeinstituttets strategi og risikostyringsmetoder. Den sidste kategori er kreditrisici, som påvirkes af den øjeblikkelige konjunktursituation, politiske beslutninger, geografiske- og sektormæssige udviklingstendenser, samt pengeinstituttets mulighed for risikospredning.

Hvis kreditvurderingerne sænkes, vil kreditrisiciene øges. Dette vil bevirke, at diskonteringsfaktoren bliver højere som følge af et højere risikotillæg for kreditrisici, og pengestrømme vil blive tilbageregnet til en lavere værdi. Lavere værdier kan igen betyde lavere kreditvurderinger, og en nedadgående ond cirkel kan være startet. Den omvendte situation vil være gældende, hvis kreditvurderingerne forbedres og kreditrisiciene dermed sænkes. På grund af sammenhængen mellem regnskabsmæssig måling og kreditvurdering, kan anvendelsen af dagsværdi derved bevirke en selvforstærkende effekt på hastigheden af højkonjunktur og lavkonjunkturer.

Herudover er kreditrisikoen vanskelig at estimere præcist, ligesom den også vil variere mellem de enkelte banker. Fastsættelsen af diskonteringsfaktoren vil være kompliceret og værdiansættelsen kan ikke

⁸⁸ Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2001, "Anvendelse af dagsværdiprincippet i pengeinstitutternes regnskaber", side 23.

umiddelbart verificeres i markedspriser, hvilket kan gøre det vanskeligt at gennemskue værdiansættelsen. Som nævnt er et væsentlig formål med dagsværdiprincippet at undgå "skjulte reserver". Beregning af kapitalværdierne vil imidlertid skulle foretages på baggrund af en vægtning af de faktorer, som indgår i diskonteringsfaktoren. Dermed kan der argumenteres for, at regnskabsbrugerne vanskeligt kan vurdere principperne bag den finansielle virksomheds værdiansættelse. Der vil i princippet være tale om samme problemstilling som ved anvendelse af forsigtighedsprincippet, der historisk set har været tæt knyttet til den præstationsorienterede regnskabsmodel.

5.3.4. Konsekvenser som følge af den aktuelle finanskrisen

I sommeren 2007 opstod der betydelig uro på de internationale finansielle markeder. Uroen udsprang af stigende tab på såkaldte subprime lån til amerikanske boligejere med mindre kreditværdighed⁸⁹. De stigende tab bevirkede, at der bredte sig en nervøsitet på de finansielle markeder om, hvilke pengeinstitutter der var eksponerede over for mulige tab. Nervøsiteten har medført en lav tillid mellem deltagerne på penge-markederne (bankerne), hvilket har gjort at bankerne har bestræbt sig på at sikre egen likviditet og været tøvende med at låne ud til deres modparter. Resultatet har været, at forskellige finansielle markeder er faldet bort eller er blevet mindre aktive.

Dette har bevirket, at hvor virksomheder før kunne måle finansielle instrumenter direkte til markedsværdi, er dette ikke længere muligt. Som reaktion på dette har en af IASB særlig nedsat arbejdsgruppe "Expert Advisory Panel" udgivet en vejledning i, hvordan virksomhederne skal forholde sig ved måling og oplysning af dagsværdi på finansielle instrumenter på markeder, der ikke længere er aktive. I vejledningen fastholder IASB det nuværende dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, hvor de uddyber og fortolker dagsværdidefinitionen og -hierarkiet i forhold til finanskrisen.

Eksempelvis fastslår IASB, at selv når et marked er blevet inaktivt, behøver dette ikke nødvendigvis at føre til, at alle salg repræsenterer tvungne salg (forced transactions). En ubalance i udbud og efterspørgsel, eksempelvis færre købere end sælgere, behøver ikke i sig selv at være en indikation på et tvunget salg. Omvendt fastslår IASB, at salg som følge af juridiske krav, salg som følge af tidsnød eller tilstedeværelsen af kun en potentiel køber som følge af juridiske krav eller tidsnød, kan indikere, at der er tale om et tvunget salg⁹⁰.

Finanskrisen viser således, at anvendelse af dagsværdi som målemetode indebærer en høj grad af udøvelse af skøn, hvilket fordrer et indgående kendskab til de enkelte transaktioner. Dagsværdi som målemetode indebærer således en række praktiske problemstillinger, det er nødvendigt at tage stilling til. Finanskrisen viser tillige, at det har været nødvendigt med yderligere fortolkning og vejledning end de gældende IFRS-

⁸⁹ Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2007, "Uro på de finansielle markeder", side 37.

⁹⁰ IASB Expert Advisory Panel, "Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active", oktober 2008, paragraf 22 -24.

standarder leverer. Det kan diskuteres, om dette blot er et regnskabsstandardproblem, og at dagsværdi som målemetode ikke i sig selv er et problem, eller om dagsværdi er så vanskelig at anvende i praksis, at den kræver et omfattende fortolkningsapparat for at kunne fungere efter hensigterne.

Endvidere har finanskrisen bevirket, at markedsværdien på finansielle instrumenter er faldet, hvilket har gjort at bankernes egenkapital ligeledes er faldet. Bankerne er således kommet under et enormt pres i forhold til de solvenskrav, de skal efterleve.

Efter stort pres vedtog IASB således i midten af oktober 2008 en praksisændring af reglerne om klassifikation og måling af finansielle instrumenter med virkning fra 1. juli 2008. Ændringerne blev gennemført på kun fire dage, hvor den normale sagsbehandlingstid er på ca. ni måneder. Vedtagelsen med tilbagevirkende kraft samt den hurtige sagsbehandling indikerer stor alvor omkring praksisændringen.⁹¹

IASB har således tilladt omklassificering af ikke-afledte finansielle aktiver, der er kategoriseret som enten handelsbeholdning eller disponibelt for salg (begge kategorier værdiansat til dagsværdi). Handelsbeholdningen kan omklassificeres til en af følgende kategorier⁹²:

- "Disponibelt for salg". Denne omklassificering betyder, at urealiserede kursreguleringer på de pågældende aktiver fremover ikke vil påvirke koncernens resultat, men alene koncernens egenkapital.
- "Hold til udløb", der værdiansættes til amortiseret kostpris. Denne omklassificering betyder, at kursreguleringer fremover hverken vil påvirke resultat eller egenkapital.

Finansielle aktiver, som er disponible for salg, kan omklassificeres til "hold til udløb investeringer", der værdiansættes til amortiseret kostpris. Denne omklassificering betyder, at kursreguleringer fremover ikke påvirker egenkapitalen.

Herudover kan udlån i handelsbeholdningen eller i andre kategorier omklassificeres til kategorien "udlån og tilgodehavender", hvis banken har intention om og evne til at beholde aktivet til udløb eller i en overskuelig fremtid. Da udlån og tilgodehavender værdiansættes til amortiseret kostpris, vil en omklassificering bevirke, at kursreguleringer fremover hverken vil påvirke resultat eller egenkapital.

For yderligere overblik over konsekvenserne henvises til figur 11 i afsnit 4.3.2. om værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi.

⁹¹ MAGMA – Tidsskrift for økonomi og ledelse 2008 nr. 6, Anfinn Fardal, "IFRS under lupen – Finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi", side 5.

⁹² Nationalbankens publikation om finansiell stabilitet 2. halvår 2008, "De finansielle institutioner og den finansielle og økonomiske udvikling", side 33.

De aktuelle finansielle instrumenter omklassificeres til den aktuelle dagsværdi på omklassificeringstidspunktet, hvorfor værdireguleringer før dette tidspunkt ikke skal tilbageføres. Virksomhederne, der benytter sig af praksisændringen, skal dog i noterne i regnskaberne oplyse om beløbet, der er omklassificeret for i hver kategori, begrundelsen for ændringen samt dagsværdien på hver balancedag inkl. gevinst/tab i perioden, såfremt instrumentet ikke havde været omklassificeret.

Ændringen af reglerne betød, at det blev nemmere for banker at ændre klassifikationen og dermed værdiansættelsen af finansielle instrumenter. Selve ændringerne, men også hastigheden, hvormed ændringerne blev gennemført, og det forhold at ændringerne skete med tilbagevirkende kraft, er stærke indikatorer for, at måling til dagsværdi har haft indvirkning på værdiansættelsen af bankernes aktiver og forpligtelser og dermed også har haft indvirkning på og måske lige frem forstærket den aktuelle finanskrisen.

Ændringen i reglerne har også haft teoretiske konsekvenser. Øget mulighed for omklassificering bidrager til mindre konsistens og sammenlignelighed, hvilket har en negativ effekt på nytteværdien af regnskabsinformation. Finanskrisen illustrerer således, at der både kan være teoretiske, praktiske og økonomiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi.

5.4. Konsekvenser ved aktiebaseret vederlæggelse

Regnskabsinformation har indvirkning på bonusafłønning og aktiebaseret vederlæggelse, idet udmålingen af disse aflønningsformer afhænger af virksomhedernes regnskabsmæssige resultater og økonomisk performance. Omvendt kan bonusafłønning og aktiebaseret vederlæggelse også have indvirkning på regnskabsmæssig måling herunder måling til dagsværdi, idet disse aflønningsformer giver virksomhedernes ledelse incitament til at forbedre virksomhedernes regnskabsmæssige og økonomiske resultater. I nogle situationer kan dette incitament føre til overskudsmanipulation og bias i regnskabsinformation. Dette kaldes også "earnings management".

I det følgende undersøges baggrunden for aktiebaseret vederlæggelse for at opnå forståelse af de bagvedliggende målsætninger. Efterfølgende undersøges udbredelsen af aktiebaseret vederlæggelse for at kunne give en vurdering af det potentielt mulige omfang af "earnings management". Dernæst undersøges incitamentet for "earnings management" ved at undersøge sammenhængen mellem aktiebaseret vederlæggelse og regnskabsmæssig måling herunder specifikt måling til dagsværdi. Endelig undersøges effekten på omfanget "earnings management" ved indførelse af IFRS i forskellige lande.

5.4.1. Baggrund for aktiebaseret vederlæggelse

Der er i de seneste år sket en øget anvendelse af aktiebaserede aflønningsformer til ledende og andre medarbejdere i Danmark. Den øgede anvendelse skal bl.a. ses med baggrund i "shareholder value"-synsvinklen, hvor der fokuseres på værdiskabelse for aktionærerne, og principal-agent teoriens forklaring på interessekonflikten mellem selskabets ejere og virksomhedsledelsen.

Begrebet "shareholder value" fokuserer som nævnt på værdiskabelse for aktionæerne. Ligesom en virksomheds långivere kræver forrentning af lån til virksomheden, kræver aktionærer og investorer forrentning af egenkapitalen. Kravet til forrentningen af egenkapitalen er faktisk højere, idet risikoen for at lide tab er større for aktionæerne end långiverne. Aktionærernes afkastkrav består således af summen af den risikofrie rente og risikotillægget.

Den risikofri rente svarer tilnærmelsesvis til renten på en statsobligation. Risiko-tillægget består af to typer risici. Den systematiske risiko, som knytter sig til de generelle forhold på aktiemarkedet, og den usystematiske risiko, som knytter sig specifikt til den pågældende virksomhed. Der skabes først "shareholder value", når en virksomhed er i stand til at skabe et afkast, der er større end aktionærernes afkastkrav⁹³. Ved at sætte ledelsen og andre medarbejdere i samme båd som aktionæerne øges mulighederne for at skabe "shareholder value".

Ifølge principal-agent teorien er den vigtigste opgave for en virksomhedsledelse at skabe værdi for aktionæerne, da den er ansat på vegne af aktionæerne. Der kan imidlertid opstå en interessekonflikt mellem selskabets ejere og virksomhedsledelsen⁹⁴. Problemet kan opstå, når virksomhedens ejere (principaler) uddelegerer beslutningskompetencen til virksomhedens ledelse (agenten), som skal træffe beslutninger på vegne af ejerne. Ifølge teorien opstår problemet på grund af ufuldstændig information og forskellig risikovillighed hos principalen og agenten. Virksomhedsejerne modtager ikke i fuldt omfang information om medarbejdernes handlinger og beslutninger, hvilket gør det muligt for medarbejderne i højere grad at varetage egne interesser end selskabsejernes interesser. Interessekonflikten kommer også til udtryk ved forskellig holdning til risiko. Medarbejdere i en virksomhed vil typisk være mere forsigtige end aktionæerne, når de træffer beslutninger, der har betydning for virksomheden. Dette begrundes med medarbejdernes manglende risikospredning og typisk mindre formue gør en lønindkomst nødvendig, hvorimod aktionæerne har mulighed for at sprede risikoen på flere investeringer og er dermed risikoneutrale.

Principal-agent-problemet kan løses ved at indføre aktiebaseret vederlæggelse i virksomheden. Ved at virksomhedens ledelse gøres til medejere af selskabet, må det antages at ledelsen i højere grad har samme risiko og interesser som aktionæerne. Da ledelsens aflønning i højere grad er knyttet til aktionærafkastet, vil det give incitament til en adfærd, der øger virksomhedens regnskabsmæssige resultater og økonomisk performance. Dette kan dog som tidlige nævnt føre til "earnings management".

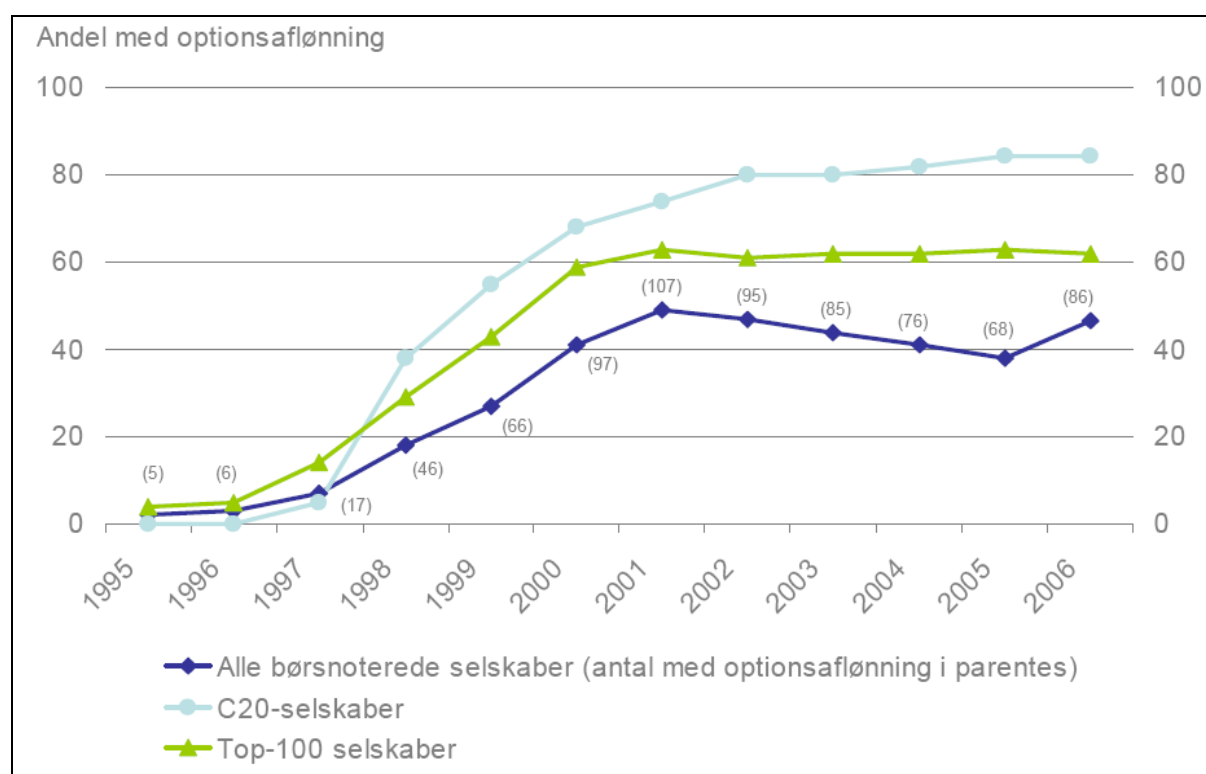
⁹³ Bent Schack, "Regnskabsanalyse og virksomhedsbedømmelse", 3. udgave, 2002, side 137.

⁹⁴ Den potentielle interessekonflikt er beskrevet af Adam Smith i 1776 i bogen "Wealth of Nations", book IV, kap. 1.

5.4.2. Udbredelse af aktiebaseret vederlæggelse

Udbredelsen af aktiebaseret aflønning i danske børsnoterede selskaber er efterhånden ganske udbredt. Dette bekræftes af en rapport, Økonomi- og Erhvervsministeriet udgav i juni 2007, om kortlægning af brugen af aktiebaseret aflønning i danske børsnoterede selskaber i perioden 1995-2006⁹⁵.

Rapporten viser, at antallet af børsnoterede selskaber, der anvender en eller anden form for aktiebaseret vederlæggelse, er steget fra 5 selskaber i 1995 til 86 selskaber i 2006. I 2006 er det således en andel på 47 procent af alle børsnoterede selskaber, der anvender en eller anden form for aktiebaseret aflønning. Rapporten viser endvidere, at anvendelsen af aktiebaseret aflønning er endnu mere udbredt, hvis man ser alene på top-100 selskaber og C20 selskaber. Ved top-100 selskaber og C20 selskaber er andelen i 2006 således oppe på hhv. 62 procent og 85 procent jf. nedenstående figur 19.



Figur 19 - Udviklingen i antal og andel af selskaber, der anvender optionsaflønning

Aktiebaseret vederlæggelse er således et ganske udbredt fænomen. Derved er der risiko for, at "earnings management" også er et ganske udbredt fænomen. Denne sondring er dog ikke undersøgt nærmere i den konkrete undersøgelse.

Et event studie af aktiemarkedets reaktion på indførelsen af incitamentsprogrammer viser, at aktiemarkedet reagerer positivt på meddelelser om indførelse af incitamentsprogrammer⁹⁶. Det må derfor formodes, at

⁹⁵ Rapporten tager udgangspunkt i en undersøgelse udført af Ken L. Bechmann fra Copenhagen Business School.

⁹⁶ Caspar Rose, Copenhagen Business School, WP 2002-5 "Aktiemarkedets Reaktion på Indførelsen af Incitamentsprogrammer".

investorerne samlet set tillægger aktieafønningsordninger en positiv værdi på trods af de pågældende risici for biased regnskabsinformation og "earnings management".

5.4.3. Sammenhæng mellem regnskabsmæssig måling og aktiebaseret vederlæggelse

Som følge af at virksomhedsledelsens aflønning nu afhænger af virksomhedernes regnskabsmæssige resultater og økonomisk performance, har regnskabsmæssig måling direkte eller indirekte indflydelse på virksomhedsledelsens aflønning. Som udgangspunkt har virksomhedsledelsen incitament til at forbedre virksomhedens underliggende forretningsdrift og skabe bedre indtjeningsevne, som så giver sig udslag i regnskabsmæssige målinger, der viser stigende værdier i selskabet. Imidlertid kan virksomhedsledelsen i nogle situationer føle sig fristet til at lave overskudsmanipulation og foretage regnskabsmæssige målinger, der er for optimistiske. Generelt anføres følgende situationer, hvor der er størst risiko for overskudsmanipulation:

Institutionelle betingelser:

- Virksomheden står overfor at skulle have tilført kapital eller genforhandlet kreditter.
- Ledelsesskift.
- Ledelsesafønnningen (bonusløn) er hægtet til overskuddet.
- Svag Corporate Governance-struktur.
- Transaktioner foretages med relaterede parter frem for på arm length-basis.
- Virksomheden er "i spil" som en mulig overtagelseskandidat.

Regnskabsmæssige betingelser:

- Ændring i regnskabsmetode eller skøn.
- Et fald i rentabiliteten efter en periode med høj rentabilitet.
- Konstant eller faldende salg.
- Overskud vokser hurtigere end salget.

Figur 20 - Situationer, hvor der er størst risiko for overskudsmanipulation⁹⁷

Som det fremgår figur 20 er aktiebaseret vederlæggelse en institutionel betingelse for, at der kan ske overskudsmanipulation. I figuren er der endvidere anført forskellige regnskabsmæssige betingelser for, at der kan ske overskudsmanipulation. En af disse er ændring i regnskabsmetode eller skøn. Som anført i afsnit 4.4.4. sammenfatning af problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi indebærer dagsværdi en høj grad af udøvelse af skøn ved selve målingen. Sammenlignet med historisk kostpris, hvor udøvelsen er skøn er begrænset, da målingen sker til observerbare værdier.

Er en virksomheds aktiver og forpligtelser underlagt måling til dagsværdi samtidig med at virksomhedsledelsen aflønnes med aktiebaseret vederlæggelse, er der med andre ord en dobbelt risiko for, at der kan forekomme overskudsmanipulation, da det både er nemt og fristende for ledelsen at foretage "earnings

⁹⁷ Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. udgave, 2005, side 244.

management". Dette kan også formuleres sådan, at måling til dagsværdi er forudsætningsskabende for, at der kan ske overskudsmanipulation, mens aktiebaseret vederlæggelse udgør et stærkt incitament til at foretage overskudsmanipulation. Da aktiebaseret vederlæggelse anvendes i cirka halvdelen af alle børsnoterede selskaber, er den samlede risiko for overskudsmanipulation ganske betragtelig.

5.4.4. Undersøgelse af omfanget af "earnings management" ved indførelse af IFRS

En undersøgelse af omfanget af "earnings management" ved indførelse af IFRS i forskellige lande kan give en indikation af om den stigende anvendelse af dagsværdi har medført et større omfang af "earnings management".

I 2008 er der offentliggjort et research papir om omfanget af "earnings management" før og efter indførelsen af IFRS i Australien, Frankrig og Storbritannien⁹⁸. Undersøgelsen viser, at omfanget af "earnings management" var på uændret niveau i Australien og Storbritannien, mens omfanget af "earnings management" rent faktisk steg i Frankrig. Undersøgelsen giver ikke noget entydigt svar på, om indførelse af IFRS-standarder og en øget anvendelse af dagsværdi har haft økonomiske konsekvenser i form af et øget omfang af "earnings management". Omvendt viser undersøgelsen, at omfanget af "earnings management" ikke er faldet efter indførelsen af IFRS. Undersøgelsens forfattere fastslår således, at det ikke er nok alene blot at harmonisere regnskabsstandards og skabe et globalt regnskabssprog til at skabe øget kvalitet i regnskabsinformation, men at det også er nødvendigt at optimere og harmonisere incitamentsstrukturer, institutionelle forhold, regulering og andre faktorer, der har indvirkning på regnskabsinformations kvalitet.

Yderligere undersøgelser af omfanget "earnings management" før og efter indførelsen af IFRS i flere lande vil kunne be- eller afkræfte om IFRS og måling til dagsværdi har medført et øget omfang af overskudsmanipulation.

5.5. Delkonklusion

Da regnskabsanalyser foretages på baggrund af regnskabsinformation såsom kvartalsrapporter og årsrapporter, har målingen af aktiver og forpligtelser indvirkning på regnskabsanalysens nøgletal. To eksempler, hvor dagsværdimålingen ændres i både positiv eller negativ retning, bekræfter dette. Eksemplerne viser, at måling til dagsværdi påvirker både afkastningsgraden, egenkapitalforrentningen og solvensgraden i en situation, hvor der er mixed measurement, dvs. hvor aktiver måles fuldt ud til dagsværdi, mens forpligtelser måles til kostpris. Eksemplerne viser, at måling til dagsværdi "kun" påvirker både afkastningsgraden og egenkapitalforrentningen i en situation, hvor der er fuld dagsværdi, dvs. hvor både aktiver og forpligtelser måles fuldt ud til dagsværdi. Solvensgraden vil således ikke blive påvirket i en situation med fuld dagsværdi på både aktiver og forpligtelser. Eksemplerne viser tillige, at dagsværdi har en

⁹⁸ Thomas Jeanjean & Hervé Stolowy, "Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption", Journal of Accounting & Public Policy 27 (2008), side 480–494.

kraftig indvirkning på nøgletal, når der er mixed measurement, dvs. når aktiver måles til dagsværdi og forpligtelser måles til kostpris.

Regnskabsinformation har indvirkning på værdiansættelse af virksomheder. Det skyldes, at værdiansættelse af virksomheder typisk tager udgangspunkt i analyser af virksomhedernes hidtidige resultater for derved at bedømme virksomhedernes evne til at skabe fremtidige pengestrømme. Imidlertid har det teoretisk set ikke nogen betydning om virksomheders regnskaber, hviler på formueorienteret regnskabsteori og måling til dagsværdi, eller om regnskaberne, hviler på præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris. Ses en virksomhed over hele levetiden fra opstart til likvidation, vil begge teorier give det samme i indtjening, da cash flowet i begge teorier er det samme.

Anvendelsen af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode kan dog have indvirkning på den praktiske anvendelse af værdiansættelsesmodellerne. I de kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller foretages værdiansættelsen ved tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Da formueorienterede regnskaber måler aktiver og forpligtelser til dagsværdi, vil resultatopgørelsen indeholde flere værdireguleringsposter. Disse værdireguleringsposter vil alt afhængig af forskellige markedsforhold og konjunkturer både gå op og ned på forskellige tidspunkter. Resultatopgørelsen vil således indeholde en øget grad af volatilitet og derved miste noget af sine prognoseværdi ved fastlæggelse af fremtidige pengestrømme. De præstationsorienterede regnskaber indeholder ikke disse værdireguleringer og synes derfor at have højere prognoseværdi ved fastlæggelse af fremtidige pengestrømme. Af praktiske årsager synes de præstationsorienterede regnskaber derfor bedst at understøtte de kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller pga. den højere prognoseværdi ved fastlæggelse af fremtidige pengestrømme.

Omvendt synes de formueorienterede regnskaber, hvor aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi, bedst at understøtte substansværdimodeller eller likvidationsmodeller som værdiansættelsesmodeller. Det skyldes, at regnskabsanalytiker så at sige får værdiansættelsen foræret, idet aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi, som i praksis svarer til markedsværdi, salgspris eller realisationsværdi. Uagtet at dagsværdi understøtter disse modeller, kan der være fejl i selve dagsværdimålingen. For at sikre regnskabsanalytikeres mulighed for at foretage korrektioner bør regnskabet suppleres med information om, hvorledes dagsværdien er fastlagt.

Bankernes udlånsvirksomhed er underlagt kapital- og solvenskrav for at kunne dække ikke forventede tab, mens der skal være taget højde for forventede tab i regnskabet via værdiansættelse af aktiver og forpligtelser. Bankerne er medcykliske pga. de psykologiske faktorer, hvorfor hensættelser først foretages, når problemerne har materialiseret sig og ikke når risiciene er størst på toppen af højkonjunkturen. Derfor vil bankers kreditgivning baseret på aktiver, der er målt til dagsværdier, forstærke bankernes procykliske adfærd og øge risikoen for finansiell ustabilitet. Måling af udlån til dagsværdi skaber derved øget volatilitet i form af op- og nedjusteringer af kreditvurderingen af den bagvedliggende finansiering, hvorfor anvendelsen

af dagsværdi derved bevirker en selvforstærkende effekt på hastigheden af højkonjunktur og lavkonjunktur. Ved at finansielle instrumenters markedsværdi falder, medfører dette, at bankernes egenkapital ligeledes falder, hvorfor bankernes solvenskrav begrænser udlånsvirksomheden.

Den aktuelle finanskrisen har betydet, at forskellige finansielle markeder er faldet bort eller er blevet mindre aktive. Dette har bevirket, at hvor virksomheder før kunne måle finansielle instrumenter direkte til markedsværdi, er dette ikke længere muligt. IASB Expert Advisory Panel har derfor udgivet en vejledning i, hvordan virksomhederne skal forholde sig ved måling og oplysning af dagsværdi på finansielle instrumenter på markeder, der ikke længere er aktive. I vejledningen fastholder IASB det nuværende dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, hvor de uddyber og fortolker dagsværdideinitionen og -hierarkiet i forhold til finanskrisen. Dagsværdi som målemetode indebærer således en række praktiske problemstillinger, det er nødvendigt at tage stilling til. Finanskrisen viser tillige, at det har været nødvendigt med yderligere fortolkning og vejledning end de gældende IFRS-standarder leverer. Det kan diskuteres, om dette blot er et regnskabsstandardproblem, og at dagsværdi som målemetode ikke i sig selv er et problem, eller om dagsværdi er så vanskelig at anvende i praksis, at den kræver et omfattende fortolkningsapparat for at kunne fungere efter hensigterne.

Endvidere har finanskrisen bevirket, at markedsværdien på finansielle instrumenter er faldet, hvilket har gjort at bankernes egenkapital ligeledes er faldet. Bankerne er således kommet under et enormt pres i forhold til de solvenskrav, de skal efterleve. Efter stort pres vedtog IASB således i midten af oktober 2008 en praksisændring af reglerne om klassifikation og måling af finansielle instrumenter med virkning fra 1. juli 2008. Ændringen blev gennemført på få dage, hvor den normale sagsbehandlingstid er på ca. ni måneder. Ændringen betød, at det blev nemmere for banker at ændre klassifikationen og dermed værdiansættelsen af finansielle instrumenter. Selve ændringerne men også hastigheden, hvormed ændringerne blev gennemført, og at ændringerne kan ske med tilbagevirkende kraft, er stærke indikatorer for, at måling til dagsværdi har haft indvirkning på værdiansættelsen af bankernes aktiver og forpligtelser og dermed også har haft indvirkning på og måske lige frem forstærket den aktuelle finanskrisen. Ændringen i reglerne har også haft teoretiske konsekvenser. Øget mulighed for omklassificering bidrager til mindre konsistens og sammenlignelighed, hvilket har en negativ effekt på nyttevärdien af regnskabsinformation.

Aktiebaseret vederlæggelse afhænger af virksomhedens regnskabsmæssige resultater og økonomiske performance, hvorfor ledelsen kan have incitament til at forbedre virksomhedens regnskabsmæssige og økonomiske resultater. Dette kan gøres ved ændring i regnskabsmetode eller regnskabsmæssige skøn. Da dagsværdi indebærer en høj grad af udøvelse af skøn, er risikoen for overskudsmanipulation øget.

Forskellige indikatorer peger således på, at anvendelsen af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode kan have haft økonomiske konsekvenser.

6. Konklusion

Teoretisk diskussion af dagsværdi og historisk kostpris

IASB's begrebsramme har til formål at være til hjælp for IASB's udvikling af IFRS regnskabsstandards samt at være til hjælp for regnskabsproducenter, regnskabsbrugere og revisorer i fortolkningen af IFRS-standarderne. I udkast til ny begrebsramme lægges der op til at årsrapporter understøtter alle kapitalstilleres informationsbehov og ikke kun investorers informationsbehov.

Ifølge IASB's begrebsramme har historisk kostpris hidtil været den mest udbredte måleattribut. Dette hænger sammen med, at den præstationsorienterede teori i mange år har været den mest udbredte regnskabsteori. I det senere år har der imidlertid været en udvikling mod formueorienteret regnskabsteori og måling til dagsværdi. Denne tendens fortsætter i udkast til ny begrebsramme.

Den præstationsorienterede regnskabsteori er en deskriptiv model, som beskriver fortiden og den foregående periode (ex-post) baseret på faktiske transaktioner. Den formueorienterede regnskabsteori måler aktiver og forpligtelser ud fra, hvad der økonomisk forventes at tilflyde eller fragå virksomheden fremadrettet (ex-ante) under forudsætning af, at markederne er perfekte og komplette.

Långivere synes at foretrække præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris, idet der opnås større sikkerhed for deres udlån qua konservative værdiansættelser som følge af forsigtighedsprincippet. Investorer generelt, men primært kortsigtede investorer, synes at foretrække formueorienteret regnskabssteori og dagsværdi, idet de fokuserer på opgørelse af værdier her og nu. Langsigtede investorer synes at foretrække præstationsorienteret regnskabsteori og historisk kostpris, da de fokuserer mere på sikre prognoser af fremtidig indtjeningsevne.

Going concern er en vigtig forudsætning i præstationsorienteret regnskabsteori, da bl.a. anlægsaktiver afskrives over flere år, mens going concern er mindre vigtig i den formueorienterede regnskabsteori, da værdier måles til dagsværdier (realisationsværdier). Ved måling til dagsværdi er der begrænset risiko for materielle fejl ved markedsværdier, mens risikoen for materielle fejl ved kapitalværdier er højere. Markedsværdier har høj verificerbarhed og offentlig tilgængelighed, mens kapitalværdier har mindre høj verificerbarhed og begrænset offentlig tilgængelighed. Markedsværdier er mindre kompliceret, hvilket øger forståeligheden og tilliden, mens kapitalværdier er mere kompliceret, hvilket mindsker forståeligheden og tilliden.

Den sammenlignende analyse viser således, at præstationsorienteret regnskabsteori og formueorienteret regnskabsteori er to ligeværdige regnskabsteorier med hver deres fordele og ulemper. Ligeledes viser analysen, at der er ligheder og forskelle mellem historisk kostpris og dagsværdi, jf. figur 4 i afsnit 3.4.4. sammenfatning på den sammenlignende analyse af dagsværdi og historisk kostpris.

Regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi

Ved dagsværdi forstås det beløb, hvormed et aktiv kan udveksles eller en forpligtelse kan udlignes ved transaktioner mellem uafhængige parter jf. den generelle definition i IFRS-standarderne. Dagsværdi måles til markedsværdier eller kapitalværdier.

Markedsværdi og kapitalværdi burde teoretisk set være identiske på handelstidspunktet. Markedsværdien er objektiv, semantisk og bestemt af det generelle marked med mange udbydere og aftagere med fuld information. Markedet er dog sjældent perfekt og komplet, hvorfor virksomheden kan have større nytteværdi end, hvad markedet antyder, hvorfor dagsværdien for virksomheden ikke svarer til markedsværdien. Kapitalværdien er udtryk for den specifikke, subjektive, syntaktiske dagsværdi. IFRS-standarderne ligger størst vægt på markedsværdier som surrogat for dagsværdi via dagsværdihierarkiet, men tillader anvendelsen af kapitalværdier, når forudsætningerne til estimeringen så vidt muligt anvendes ud fra markedsvilkårene.

Ved faldende markedsværdier, typisk i lavkonjunktur, vil renten oftest falde, hvorfor investorernes afkastkrav ligeledes falder. Dette betyder, at den estimerede kapitalværdi af tilbagediskonteringen af de fremtidige forventede pengestrømme stiger jf. følsomhedsanalysen for kapitalværdi, hvilket bevirker, at forskellen mellem den gennemsnitlige markedsværdi og den specifikke kapitalværdi stiger. Teoretisk set, er kapitalværdien det mest ideelle måleattribut, da virksomheder kan udnytte et aktiv forskelligt alt efter evne. Kapitalværdien er dog også forbundet med store estimeringsrisici med hensyn til budgettering og afkastprofil. Derved har observerbare inputs (markedsværdier) den laveste risiko for fejlvurdering af dagsværdien.

Der findes nitten forskellige målemetoder, hvorfor der er god grund til mixed measurement i IFRS-standarderne. Af de målemetoder, der anvendes i praksis på aktiver og forpligtelser, kan fem af disse klassificeres som dagsværdimålemetoder jf. figur 7 i afsnit 4.2.1. dagsværdi målemetoder generelt og fordelt på aktiver og forpligtelser.

Flere af hovedkategorierne af aktiver og forpligtelser er underlagt forsigtighedsprincippet, hvorfor dagsværdi ikke anvendes fuldt ud. Dette medfører mixed measurement.

Der blev fundet frem til, at volatiliteten ved anvendelse af dagsværdi er større end ved anvendelse af kostpriser. Volatiliteten kan også opstå pga. mixed measurement, da forskellige kategorier af aktiver og forpligtelser måles på forskellig vis.

Det er således konstateret, at der er en række regnskabsmæssige problemstillinger ved anvendelse af dagsværdi som målemetode.

Diskussion af økonomiske konsekvenser ved anvendelse af dagsværdi

For at kunne anvende nøgletalsanalyser er det vigtigt med høj regnskabskvalitet. Mixed measurement og subjektive skøn er med til at forringe regnskabskvaliteten. Hvis der er mixed measurement i regnskabsposterne, skaber det højere volatilitet i nøgletallene.

I kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller opgøres værdiansættelsen ved tilbagediskontering af fremtidige forventede pengestrømme. Likvidationsværdimodeller opgør aktiver og forpligtelser til realisationsværdier, når en virksomhed skal likvideres eller er gået konkurs. Derimod tilsigter substansværdimodeller i højere grad virksomhedens fortsatte drift, hvorfor aktiver og forpligtelser opgøres til salgsværdier (realisationsværdier). Teoretisk set påvirker regnskabspraksis ikke værdiansættelsen ved brug af kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller, hvorfor anvendelsen af dagsværdi ikke har indflydelse på værdiansættelsen. Af praktiske årsager synes de præstationsorienterede regnskaber bedst at understøtte kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller pga. den højere prognoseværdi ved fastlæggelse af fremtidige pengestrømme. De formueorienterede regnskaber understøtter bedst substansværdimodeller (likvidationsværdimodeller). Det skyldes, at regnskabsanalytiker så at sige får værdiansættelsen foræret, idet aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi, som i praksis svarer til markedsværdi, salgpris eller realisationsværdi.

Bankernes udlånsvirksomhed er underlagt kapital- og solvenskrav for at kunne dække ikke forventede tab, mens der skal være taget højde for forventede tab i regnskabet via værdiansættelse af aktiver og forpligtelser. Bankerne er medcykliske pga. de psykologiske faktorer, hvorfor hensættelser først foretages, når problemerne har materialiseret sig og ikke når risiciene er størst på toppen af højkonjunktoren. Derfor vil bankers kreditgivning baseret på aktiver, der er målt til dagsværdier, forstærke bankernes procykliske adfærd og øge risikoen for finansiell ustabilitet, jf. figur 17 i afsnit 5.3.2. om bankers styringsmæssige adfærd. Måling af udlån til dagsværdi skaber derved øget volatilitet i form af op- og nedjusteringer af kreditvurderingen af den bagvedliggende finansiering, hvorfor anvendelsen af dagsværdi derved bevirker en selvforstærkende effekt på hastigheden af højkonjunktur og lavkonjunktur. Ved at finansielle instrumenters markedsværdi falder, medfører dette, at bankernes egenkapital ligeledes falder, hvorfor bankernes solvenskrav begrænser udlånsvirksomheden.

Aktiebaseret vederlæggelse afhænger af virksomhedens regnskabsmæssige resultater og økonomiske performance, hvorfor ledelsen kan have incitament til at forbedre virksomhedens regnskabsmæssige og økonomiske resultater. Dette kan gøres ved ændring i regnskabsmetode eller regnskabsmæssige skøn. Da dagsværdi indebærer en høj grad af udøvelse af skøn, er risikoen for overskudsmanipulation øget.

Forskellige indikatorer peger således på, at anvendelsen af dagsværdi som regnskabsmæssig målemetode kan have haft økonomiske konsekvenser.

Tværgående konklusion

Tilhængere af dagsværdi giver udtryk for, at dagsværdi fremhæver virksomhedens reelle økonomiske situation både i høj- og lavkonjunktur. Grundet der er mixed measurement i IFRS-standarderne, er det ikke virksomhedens reelle økonomiske værdi, årsrapporten vil afspejle, da ikke alle regnskabsposter er optaget til dagsværdi. Der er endvidere heller ikke i årsrapporten taget højde for de synergieffekter, der opstår mellem aktiverne. Endvidere er der i flere af regnskabsstandarderne indlagt forsigtighedsprincip, således at værdien fastsættes til laveste værdi. Derved er der kraftige modargumenter for at skulle anvende dagsværdi, såfremt dagsværdi kun anvendes på nogle af regnskabsposterne.

Det er endvidere påvist i nøgletalsanalysen, at mixed measurement skaber endnu højere volatilitet. Dette bevirker, at bankerne i lavkonjunktur får sværere ved at leve op til Basel II kravene, hvorfor bankernes udlånsvirksomhed begrænses. Dette sker på et tidspunkt, hvor der i realiteten er et endnu større behov for kapitalsupport end ved højkonjunktur, hvor virksomhederne ikke har knaphed på økonomiske ressourcer.

Til værdiansættelse af regnskabsposter anvendes dagsværdihierarkiet, der favoriserer markedsværdier frem for kapitalværdier. Ved at anvende markedsværdier som surrogat for dagsværdi generaliseres virksomhedens unikke værdi, hvorfor virksomheden på perfekte og komplette markeder ikke vil være i stand til at genererer overnormale afkast pga. fuldkomne konkurrencevilkår.

Dagsværdi er udtryk for realisationsværdi i form af markedsværdi (salgsværdi), hvilket er modstridende med going concern princippet. Det er trods alt de færreste virksomheder, der ønsker at afhænde aktiviteten. Going concern princippet kommer ikke til at indgå i den nye begrebsramme, der bliver dog lagt mere vægt på information om virksomhedens pengestrømme. Kapitalværdier er udtryk for virksomhedens forventninger til fremtidens pengestrømme.

Kapitalværdiansættelse er subjektive vurderinger virksomhederne foretager. Dette bevirker, at kapitalværdien kan påvirkes. Derudover har det vist sig, at når lavkonjunktoren indtræder, sættes renteniveauet ned, hvorfor kapitalværdien stiger. Dette er stik i mod markedsværdien, hvorfor gabet mellem de to værdier bliver større.

Dagsværdi er udtryk for værdien på statusdagen, og årsrapporten bliver først frigivet efter statusdagen. Derfor har dagsværdi i årsrapporten ikke relevans for regnskabsbrugeren, da informationen allerede er forældet. Derfor er markedsværdi mindre relevant end kapitalværdien, som udtryk for dagsværdi, da kapitalværdien er udtryk for virksomhedens forventninger til fremtiden.

7. Perspektivering

Fastlæggelse af overordnet regnskabsfilosofi handler i bund og grund om, hvordan og hvilke regnskabsbrugeres informationsbehov skal tilgodeses. Formueorienteret regnskabsteori henvender sig nok mest mod finansielle virksomheder, hvor hovedparten af aktiver og forpligtelser er på aktive markeder, dvs. dagsværdien er nem at fastlægge. Transaktionsbaseret regnskabsteori henvender sig nok mest mod produktionsvirksomheder og handelsvirksomheder, idet værdiskabelsen primært måles i virksomhederne transformation af input til output, dvs. matching af omkostninger til periodens indtægter. Sammenlignet med finansielle virksomheder har produktionsvirksomheder og handelsvirksomheder endvidere en noget lavere andel af aktiver og forpligtelser, hvor der findes et aktivt marked for virksomhedens aktiver og forpligtelser.

Problemstillingen med, at dagsværdi enten opgøres til markedsværdi (realisationsværdi) eller er mindre pålidelig efter kapitalværdimålemetoden gør, at det bør undersøges om dagsværdi kunne bruges på en anden måde. Den transaktionsbaseret historiske kostpris-model kunne anvendes, men hvor man giver oplysning om dagsværdien i noterne. Derved sikres en kombination af pålidelige målinger og relevante oplysninger. Årsrapportens regnskabsposter vil derved indebære mindre volatilitet, hvorfor bankernes udlånsvirksomhed også vil blive mere stabil pga. Basel II-reglernes krav om en vis minimumskapital og solvensgrad. Det kan dog diskuteres, om måling til dagsværdi er årsag til den aktuelle finanskrisen, eller om målemetoden blot viser effekten af finanskrisen. Yderligere dybdegående analyser af om dagsværdi har haft indvirkning på finanskrisen vil muligvis kunne be- eller afkræfte dette.

Det kan diskuteres om regnskabsprincipper (IFRS) skal være styrende, dvs. eksempelvis om regulering af banker skal indrette sig efter regnskabsstandarder, eller om andre reguleringsområder, eksempelvis regulering af banker skal være styrende, og regnskabsprincipper (IFRS) skal indrette sig efter bankregulering. Spørgsmålet er, om det er nok alene blot at harmonisere regnskabsstandarder og skabe et globalt regnskabssprog til at skabe øget kvalitet i regnskabsinformation, eller om det også er nødvendigt at optimere og harmonisere incitamentsstrukturer, institutionelle forhold, regulering og andre faktorer, der har indvirkning på regnskabsinformations kvalitet.

Ved at fair value measurement projektet anvender generelle formuleringer, åbnes der op for virksomheders fortolkninger af IFRS-standarderne. IFRS-standarderne er meget omfattende og detaljerede, hvilket gør at de er meget kompliceret. Standarderne kunne med fordel gøres mere simple og overskuelige for på den måde at mindske mixed measurement i forbindelse med kombination af dagsværdi og andre målemetoder. Byggeklodsmodellen fra dansk regnskabspraksis i årsregnskabsloven kunne eventuelt benyttes som inspiration. På den måde formindskes den administrative byrde for primært mindre virksomheder. Endvidere kunne byggeklodsmodellen muligvis medvirke til eksplorative undersøgelser med hensyn til, om der er behov for indregning og måling til dagsværdi eller om der blot skal oplyses om aktiver og forpligtelsers dagsværdi i noterne. Dette kunne gøres ved markedsregulering ud fra overordnede regelbaserede retningslinjer.

Endelig synes måling til dagsværdi at have påvirket revisorers arbejde. Revisors arbejde er at verificere information i årsrapporten. Derfor synes revisorer at foretrække værdiansættelse til markedsværdier frem for kapitalværdier, idet markedsværdier er observerbare, mens kapitalværdier typisk er uobserverbare. Dette skyldes, at kapitalværdier kan være yderst svære at verificere, idet de indebærer en stor grad af skøn ved fastlæggelsen af fremtidige pengestrømme og ved fastlæggelse af diskonteringsfaktor. Revisor har det bedst med at kunne sætte to streger under resultatet og dermed undgå en alt andet lige høj revisionsrisiko ved revision af subjektive skønnede værdier.

8. Litteraturfortegnelse

Faglitteratur

Jens O. Elling, "Årsrapporten – teori og regulering", 1. udgave, 2003.

Jan Fedders & Henrik Steffensen, "Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", 3. udgave, 2008.

Jens O. Elling & Ole Sørensen, "Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang", 2. udgave, 2005.

Bent Schack, "Regnskabsanalyse og virksomhedsbedømmelse", 3. udgave, 2002.

Christian V. Petersen & Thomas Plenborg, "Regnskabsanalyse for beslutningstagere", 1. udgave, 2005.

Christopher Nobes & Robert Parker, "Comparative International Accounting", 10. udgave, 2008.

Peter Walton & Walter Aerts, "Global Financial Accounting and Reporting: Principles and Analysis", 2006.

Adam Smith, "Wealth of Nations", book IV, 1776.

Ib Andersen, "Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne", 3. udgave, 2005.

Artikler, working papers mv.

Financial Times, Jenifer Hughes & Ben Hall, onsdag den 1. oktober 2008, "Politicians rail against fair value accounting".

Børsen, Jens Nymark, onsdag den 18. marts 2009, "Rygtestrøm om skjulte værdier i banker".

The Washington Post, leder, tirsdag den 21. oktober 2008, "Blaming the Bean-Counters".

Børsen, fredag den 6. februar 2009, "Værdierne smuldrer væk".

MAGMA – Tidsskrift for økonomi og ledelse 2008 nr. 6, Anfinn Fardal, "IFRS under lupen – Finanskrisen gir ny næring til debatten om måling til virkelig verdi",

Børsen, Sille Wulff Mortensen, onsdag den 28. januar 2009, "Parken forsvarer ejendommens værdier".

Mary E. Barth, "Market Discipline Across Countries and Industries", kapitel 25 Fair Value and Financial Statement Volatility, September 2004.

Nationaløkonomisk tidsskrift 1991 nr. 1, Jørn H. Kjær, "Regulering af den finansielle sektor".

Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2001, "Anvendelse af dagsværdiprincippet i pengeinstitutternes regnskaber".

Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2003, "Nye kapitalafdækningsregler for kreditinstitutter".

Nationalbankens kvartalsoversigt for 3. Kvartal 2007, "Uro på de finansielle markeder".

Nationalbankens publikation om finansiell stabilitet 2. halvår 2008, "De finansielle institutioner og den finansielle og økonomiske udvikling".

Økonomi- og Erhvervsministeriet, "Kortlægning af den aktuelle brug af aktiebaserede incitamentsordninger i børsnoterede selskaber", juni 2007 (rapporten tager udgangspunkt i en undersøgelse udført af Ken L. Bechmann fra Copenhagen Business School).

Caspar Rose, Copenhagen Business School, WP 2002-5 "Aktiemarkedets Reaktion på Indførelsen af Incitamentsprogrammer".

Thomas Jeanjean & Hervé Stolowy, Journal of Accounting & Public Policy 27 (2008), "Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption".

PARKEN Sport & Entertainment A/S, "Årsrapporten 2008".

Love, regler, standarder, vejledninger mv.

Lov nr. 468 af 17. juni 2008 om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder.

Lovbekendtgørelse nr. 897 af 4. september 2008 om finansiell virksomhed.

Bekendtgørelse nr. 10302 af 21. december 2007 om kapitaldækning.

IASB, "Conceptual framework"

IASC Foundation Education, "A Guide through International Financial Reporting Standards (IFRS's) 2007".

Pricewaterhousecoopers, "The IFRS Manual of Accounting – The comprehensive guide to International Financial Reporting Standards – 2007".

IASB, Exposure Draft "Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information", 29. maj 2008.

IASB & FASB, Memorandum of Understanding "A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP 2006-2008", 27. februar 2006.

IASB, "Work Plan – projected timetable as at 30 April 2009" (vedlagt som bilag 1).

IASB & FASB Conceptual Framework Project, Measurement Roundtables "Milestone I: Measurement Bases - Attachment 2 Inventory of Measurement Bases Using Proposed Terminology", 2007 (vedlagt som bilag 3).

IASB & FASB Conceptual Framework Project, Measurement Roundtables "Milestone I: Measurement Bases - Attachment 4 Measurement Bases Used in Sample IFRS Financial Statement", 2007 (vedlagt som bilag 4).

IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurements – part 1: Invitation to Comment and relevant IFRS guidance", November 2006.

IASB Discussion Paper, "Fair Value Measurements – part 2: SFAS 157 *Fair Value Measurements*", November 2006.

IASB Expert Advisory Panel, "Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active", oktober 2008.

Hjemmesider

www.iasb.org

www.aicpa.com (inklusive CPA Letter Daily - elektronisk nyhedsbrev)

www.borsen.dk

www.ft.com

www.washingtonpost.com

www.regnskabsordbogen.dk

www.cbs.dk

www.google.dk

9. Bilag

Bilag 1 – Oversigt over IASB's projekter (30. april 2009)

Bilag 2 – Overblik over "målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber" i nuværende og udkast til ny begrebsramme

Bilag 3 – IASB's liste over nuværende og mulige måleattributter

Bilag 4 – IASB's oversigt over måleattributter, der aktuelt anvendes i IFRS-standarderne

Bilag 5 – Eksempler på dagsværdis indvirkning på udvalgte nøgletal

Bilag 1

IASB Work Plan – projected timetable as at 30 April 2009



The timetable shows the current best estimate of document publication dates. The effective date of amendments and new standards is usually 6-18 months after publication date, although in setting an effective date the Board considers all relevant factors. In appropriate circumstances, early adoption of new standards will be allowed.

The work plan anticipates the completion of several projects in 2010 and 2011. The Board will consider staggering effective dates of standards to help entities that apply IFRSs undertake an orderly transition to any new requirements.

The Board undertakes this work using its established due process, including consultation with interested parties. The timetable for completion is subject to change depending on input received throughout a project's development.

Financial Crisis related projects

Proposals out for public comment	Estimated publication date							IASB-FASB Collaboration	
	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 H1	2010 H2	2011	2011+	MoU ¹	Joint ²
Derecognition [ED, comments due by 31 July 2009]	RT			IFRS				✓	✓

Documents currently being developed

Consolidation	RT		IFRS					✓	✓
Fair value measurement guidance	ED		RT	IFRS				✓	
Financial instruments (IAS 39 replacement)			ED	IFRS				✓	✓

Recently completed projects

Embedded derivatives (IAS 39/IFRIC 9). Amendments issued in February 2009, for annual periods ending on or after 30 June 2009.

Financial instruments: enhanced disclosures. Amendments issued in February 2009, for annual periods beginning on or after 1 January 2009.

Investments in debt instruments. In the light of comments received, the Board decided not to proceed with the amendments. The Board will assess the impairment requirements as part of a wider examination of IAS 39.

Fair value measurement and impairment of financial instruments [FASB FSPs – Request for Views]. In the light of comments received, the Board decided to consider impairment as part of its wider, and urgent, examination of IAS 39.

New standards

Proposals out for public comment	Estimated publication date								
	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 H1	2010 H2	2011	2011+	IASB-FASB Collaboration	
								MoU ¹	Joint ²
Revenue recognition [DP, comments due 19 June 2009]				ED		IFRS		✓	✓
Leases [DP, comments due 17 July 2009]				ED		IFRS		✓	✓
Income taxes [ED, comments due by 31 July 2009]					IFRS			✓	✓

Documents currently being developed	Estimated publication date							IASB-FASB Collaboration	
	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 H1	2010 H2	2011	2011+	MoU ¹	Joint ²
Emissions trading schemes			ED		IFRS			✓	✓
Financial statement presentation				ED		IFRS		✓	✓
FI with characteristics of equity			ED			IFRS		✓	✓
IFRS for SMEs	IFRS								
Insurance contracts			ED			IFRS			✓
Joint ventures		IFRS						✓	
Management commentary	ED				CG				
Post-employment benefits (incl. pensions)		ED				IFRS		✓	
Rate-regulated activities		ED		IFRS					

Amendments

Proposals out for public comment

Nil

Documents currently being developed	Estimated publication date							IASB-FASB Collaboration	
	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 H1	2010 H2	2011	2011+	MoU ¹	Joint ²
Annual improvements 2008-2010		ED		IFRS					
Annual improvements 2009-2011					ED	IFRS			
Discontinued operations (IFRS 5)			IFRS						✓
Earnings per share (IAS 33)					IFRS				✓
First-time adoption of IFRSs (IFRS 1): additional exemptions		IFRS							
Amendments to IFRIC 14	IFRS								
Liabilities (IAS 37 amendments)			IFRS						
Related party disclosures (IAS 24)		IFRS							
Share-based payment: group cash-settled transactions (IFRS 2 and IFRIC 11)	IFRS								

Recently completed projects

Annual improvements 2007-2009. IFRS published in April 2009.

Conceptual Framework

Proposals out for public comment

Nil

Documents currently being developed	Estimated publication date								
	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 H1	2010 H2	2011	2011 +	IASB-FASB Collaboration	
								MoU ¹	Joint ²
Phase A: Objectives and qualitative characteristics		Final chapter							✓
Phase B: Elements and recognition					DP				✓
Phase C: Measurement			DP		ED				✓
Phase D: Reporting entity		ED		Final chapter					✓

The IASB and the FASB will amend sections of their conceptual frameworks as they complete individual phases of the project. Phases E to H *Presentation and disclosure, Purpose and Status, Application to not-for-profit entities and Remaining issues* have not yet started.

Research and other projects

Documents currently being developed	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 H1	2010 H2	2011	2011 +	IASB-FASB Collaboration	
								MoU ¹	Joint ²
Extractive activities (prepared for the IASB by representatives from the national standard-setters of Australia, Canada, Norway and South Africa).	DP				AD				

Common control transactions was added to the agenda in December 2007. Work will begin when staff working on projects related to the financial crisis become available.

Work on the **government grants** project has been deferred pending progress in the revenue recognition, related parties and emissions trading schemes projects.

In December 2007 the IASB decided not to add a project on **intangible assets** to its active agenda. National standard-setters are carrying out research for a possible future project. The Australian Accounting Standards Board has published a discussion paper *Initial Accounting for Internally Generated Intangible Assets*.

Abbreviations			
AD	Agenda Decision (to add the topic to the active agenda)	AG	Advisory Group
CG	Completed Guidance	DP	Discussion Paper
ED	Exposure Draft	IFRS	International Financial Reporting Standard
RT	Roundtables	TBD	To be determined

Endnotes

- These projects are part of the Memorandum of Understanding that sets out the milestones that the FASB and the IASB have agreed to achieve in order to demonstrate standard-setting convergence.
- These projects are being undertaken with the FASB. Even though *joint ventures* and *post-employment benefits* are not being undertaken with the FASB, in each case the IASB has committed to improve the related IFRSs.

Bilag 2 – Overblik over "målsætningen med årsrapporten og kvalitative egenskaber" i nuværende begrebsramme og udkast til ny begrebsramme

Nuværende begrebsramme (objectives and qualitative characteristics):

Users and their information needs

- i. Investors**
- ii. Employees, Lenders, Suppliers and other trade creditors, Customers, Governments and their agencies and the Public

The objective of financial **statements**

- i. Financial position, performance and changes in financial position
- ii. Notes and supplementary schedules

Underlying assumptions

- i. Accrual basis
- ii. Going concern

Principal qualitative characteristics

- i. Understandability
- ii. Relevance**
 - a) Predictive or confirmatory role
 - b) Materiality (nature and materiality)
- iii. Reliability
 - a) Faithful representation**
 - b) Substance over form
 - c) Neutrality
 - d) Prudence
 - e) Completeness
- iv. Comparability

Constraints on relevant and reliable information

- i. Timeliness (aktuel information vs. pålidelighed)
- ii. Balance between benefit and cost
- iii. Balance between qualitative characteristics

True and fair view

Udkast til ny begrebsramme (phase a - objectives and qualitative characteristics):

Objective of General Purpose Financial Reporting

- i. General Purpose Financial **Reporting**
- ii. Capital Providers and the Entity Perspective
 - a) Equity investors**
 - b) Lenders**
 - c) Other creditors**

Decision usefulness

- i. Usefulness of Financial Reporting in Assessing Cash Flow Prospects
- ii. Usefulness of Financial Reporting in Assessing Stewardship

Limitations of General Purpose Financial Reporting

Information about an Entity's Resources, Claims to Those Resources, and Changes in Resources and Claims

- i. Economic Resources and Claims to Them
- ii. Changes in Economic Resources and Claims to Them
 - a) Changes in Resources and Claims Resulting from Financial Performance
 - b) Financial Performance Reflected by Accrual Accounting
 - c) Financial Performance Reflected by Cash Flow Accounting
 - d) Changes in Resources and Claims Not Resulting from Financial Performance
- iii. Management's Explanations

Fundamental qualitative characteristics

- i. Relevance**
 - a) Predictive or confirmatory role
- ii. Faithful representation**
 - a) Completeness
 - b) Neutrality
 - c) Free from material error

Enhancing qualitative characteristics

- i. Comparability
- ii. Verifiability
- iii. Timeliness
- iv. Understandability

Pervasive constraints

- i. Materiality
- ii. Cost

Bilag 3

IASB/FASB Conceptual Framework Project
Measurement Roundtables
Milestone I: Measurement Bases

Attachment 2
Inventory of Measurement Bases
Using Proposed Terminology

Measurement Basis	Definition	Current Synonyms
Past entry price	Asset: The net amount of cash or cash equivalents paid or the cash equivalent amount of other consideration given in exchange for an asset, ignoring any amounts paid for transaction-related goods or services. Liability: The net amount of cash or cash equivalents received or the cash equivalent amount of other consideration received in exchange for incurring a liability, before deducting any fees or amounts paid for transaction-related goods or services.	Historical cost
Past gross entry price	Asset: The net amount of cash or cash equivalents paid or the cash equivalent amount of other consideration given in exchange for an asset, including amounts paid for transaction-related goods or services. Liability: The net amount of cash or cash equivalents paid or the cash equivalent amount of other consideration received in exchange for incurring a liability, after deducting any fees or amounts paid for transaction-related goods or services.	Historical cost
Accumulated past entry price	Asset: The sum of all amounts of cash or cash equivalents paid or the cash equivalent amount of other consideration given to construct or assemble an asset over an extended period of time, including those amounts paid or given for transaction-related goods or services.	Historical cost

Measurement Basis	Definition	Current Synonyms
	Liability: The amount of cash or cash equivalents received over a period of time in exchange for incurring multiple obligations or incrementally increasing an existing liability over an extended period of time.	
Allocated past (gross) entry price	Assets and Liabilities: The amount arrived at by allocating a past entry price or past gross entry price to multiple assets or liabilities	Historical cost
Amortized/depreciated past price	Assets and Liabilities: The amount of originally recorded past entry price, past gross entry price, past exit price, or past net exit price that remains after assigning some of that price to subsequent accounting periods according to an accounting rule for amortization or depreciation.	Amortized cost Historical cost
Combined past price	Assets and Liabilities: The amount arrived at through the combination of two or more of the following historical bases: past (gross) entry price, past accumulated entry price, allocated past (gross) entry price, and amortized/depreciated past (gross) entry price.	Historical cost
Current identical reproduction entry price	Asset: The current gross entry price of replacing an existing asset with an identical one by reproduction.	Reproduction cost
Current identical replacement entry price	Asset: The current gross entry price of replacing an existing asset with an identical one by purchase.	Current cost Replacement cost
Current equivalent replacement entry price	Asset: The current gross entry price of replacing an existing asset with an equivalent (but not identical) asset.	Current cost Replacement cost
Current replacement productive capacity entry price	Asset: The current gross entry price of replacing the productive capacity of an existing asset with the most current technology available.	Current cost Replacement cost
Current consideration amount	Liability: The amount of consideration that the owing party would receive if it incurred the liability on the measurement date.	Current equivalent proceeds Current proceeds Replacement loan amount

Measurement Basis	Definition	Current Synonyms
Current exit price	Asset/Liability: The price that would be received to sell an asset or paid to eliminate a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date, ignoring any amounts paid for transaction-related goods and services.	Fair value
Current equilibrium price	Asset/Liability: The single equilibrium price for which an asset or liability could be exchanged between knowledgeable, willing parties in an arm's-length transaction conducted in an efficient, complete, and perfect market.	Fair value
Current net exit price	Asset: The net amount of cash or cash equivalents or the cash equivalent of other consideration that would be received to sell an asset in an orderly transaction between market participants on the measurement date, <i>after</i> deducting any fees or amounts paid for transaction-related goods or services. Liability: The total amount of cash or cash equivalents or the cash equivalent of other consideration that would be paid to eliminate a liability in an orderly transaction between market participants on the measurement date, <i>including</i> any amounts paid for transaction-related goods or services.	Current cash equivalent Current exit value Current market value Net realizable value Realizable value Cost of release Settlement value
Value-in-use	Asset/Liability: The discounted net cash flows expected to be received from the use of an asset or paid to eliminate a liability.	Discounted value of future cash flows Present value Present value of future cash flows
Deprival value	Asset: The value that an entity would lose if it were deprived of an asset.	Value to the business
Relief value	Liability: The amount by which an entity would be better off if it were relieved of a liability.	None

Measurement Basis	Definition	Current Synonyms
Future net exit price	Asset: The undiscounted net amount of cash or its equivalent that an entity expects to receive from the future disposal of an asset in the due course of business.	Expected value Expected value in due course of business Net market value Net realizable value Net selling value Non-discounted amount of expected cash outlay
Most likely future amount	Asset/Liability: An undiscounted amount of future cash flow that an entity expects will most likely be provided by an asset or required to eliminate a liability.	Best estimate Expected outcome Undiscounted expected amount

Bilag 4

IASB/FASB Conceptual Framework Project
Measurement Roundtables
Milestone I: Measurement Bases

Attachment 4
Measurement Bases Used in Sample IFRS Financial Statement

<i>Account</i>	<i>Measurement basis</i>
<u>Non-current Assets</u>	
Property, plant, and equipment	Past gross entry price [IAS 16, par. 16] Accumulated past entry price [IAS 16, par. 17] Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 36] Amortized/depreciated past price [IAS 16, par. 30, 31] Combined price [see standards cited above] Current exit price [IAS 16, par. 31]
Investment property	Past gross entry price [IAS 40, par. 20] Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 36] Current exit price [IAS 40, par. 33, 37]
Goodwill	Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 51] Current net exit price [IFRS 3, par. 55; IAS 36, par. 105] Value in use [IFRS 3, par. 55; IAS 36, par. 105]
Other intangible assets	Past gross entry price [IAS 38, par. 25] Allocated past (gross) entry price [IAS 38, par. 35] Amortized/depreciated past price [IAS 38, par. 74, 75] Combined price [see standards cited above] Current net exit price [IAS 38, par. 75;] Value in use [IAS 36, par. 18; IAS 38, par. 83]
Negative goodwill	Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 51]
Investments in associates	Past gross entry price [IAS 28, par. 13] adjusted for the investor's share of earnings and distributions received. Current net exit price [IFRS 3, par. 55; IAS 36, par. 18] Value in use [IFRS 3, par. 55; IAS 36, par. 18]
Available-for-sale investments	Current exit price [IAS 39, par. 9, 46]

<i>Account</i>	<i>Measurement basis</i>
Finance lease receivables	Past gross entry price [IAS 17, par. 36-38] (equal to current net exit price of leased item at commencement of lease), less principal reduction payments received.
Deferred tax assets	Future net exit price [IAS 12, par. 24] or most likely future amount [IAS 12, pars. 46-56]
Derivative financial instrument	Current exit price [IAS 39, par. 9, 46]
<u>Current Assets</u>	
Inventories	Past gross entry price [IAS 2, par. 10] initially Accumulated past gross entry price [IAS 2, par. 10] initially Allocated past entry price [IAS 2, par. 12] initially Combined price [see standards cited above] Future net exit price [IAS 2, pars. 6 & 9]
Trade and other receivables	Most likely future amount [IFRS 3, par. B16(c)]
Investments held for trading	Current exit price [IAS 39, par. 9, 46]
Derivative financial instruments	Current exit price [IAS 39, par. 9, 46]
Cash and cash equivalents	Current exit price [IAS 39, par. 9, 46]
Assets classified as held for sale	Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 36] Amortized/depreciated past price [IFRS 5, par. 15] Combined price [see standards above] Future net exit price [IFRS 5, par. 15]
<u>Non-current liabilities</u>	
Bank loans	Past gross entry price [IAS 39, par. 43] initially Amortized/depreciated past price [IAS 39, par. 43]

<i>Account</i>	<i>Measurement basis</i>
Convertible loan notes	Allocated past (gross) entry price [IAS 32, par. 28-31] initially because portion of instrument's fair value allocated to equity Amortized/depreciated past price [IAS 39, par. 43] Combined price [see above standards]
Retirement benefit obligation	Value in use [IAS 26, par. 18]
Deferred tax liability	Future net exit price [IAS 12, par. 15]
Obligations under finance leases	Past gross entry price [IAS 17, par. 20] initially Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 36, app. A] Amortized/depreciated past price [IAS 17, par. 25] Value in use [IAS 17, par. 20] initially
Liability for share-based payments	Current exit price [IFRS 2, par. 30, App. A]
Provisions	Current exit price [IAS 37, par. 37]
<i><u>Current liabilities</u></i>	
Trade and other payables	Most likely future amount [IFRS 3, par. B16(j)]
Current tax liabilities	Most likely future amount [IAS 12, par. 15]
Obligations under finance leases	Past gross entry price [IAS 17, par. 20] initially Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 36, app. A] Amortized/depreciated past price [IAS 17, par. 25] Value in use [IAS 17, par. 20] initially
Bank overdrafts and loans	Past gross entry price [IAS 39, par. 43] initially Amortized/depreciated past price [IAS 39, par. 43]
Provisions	Current exit price [IAS 37, par. 37]
Derivative financial instruments	Current exit price [IAS 39, par. 9, 46]

<i>Account</i>	<i>Measurement basis</i>
Liabilities directly associated with assets classified as held for sale	Allocated past (gross) entry price [IFRS 3, par. 36] Amortized/depreciated past price [IFRS 5, par. 15] Combined price [see standards above] Future net exit price [IFRS 5, par. 19]

Bilag 5 - Eksempler på dagsværdis indvirkning på udvalgte nøgletal

Eksempel 1 - Mixed measurement, dvs. fuld dagsværdi på aktiver, kostpris på forpligtelser

Stigende dagsværdi	Uændret	DV +10%	DV +20%	DV +30%	DV +40%	DV +50%	Bemærkninger
Resultat i udgangspunkt	100	100	100	100	100	100	
Opskrivning, aktiver		100	200	300	400	500	
Opskrivning, forpligtelser		0	0	0	0	0	
Resultatopgørelse	100	200	300	400	500	600	
Aktiver	1000	1100	1200	1300	1400	1500	
Egenkapital	500	600	700	800	900	1000	
Forpligtelser	500	500	500	500	500	500	
AG	10%	18%	25%	31%	36%	40%	Degressivt stigende
Ændring i AG		8%	7%	6%	5%	4%	
EKF	20%	33%	43%	50%	56%	60%	Degressivt stigende
Ændring i EKF		13%	10%	7%	6%	4%	
Solvensgrad	50%	55%	58%	62%	64%	67%	Degressivt stigende
Ændring i Solvensgrad		5%	4%	3%	3%	2%	

Faldende dagsværdi	Uændret	DV -10%	DV -20%	DV -30%	DV -40%	DV -50%	Bemærkninger
Resultat i udgangspunkt	100	100	100	100	100	100	
Nedskrivning, aktiver		-100	-200	-300	-400	-500	
Nedskrivning, forpligtelser		0	0	0	0	0	
Resultatopgørelse	100	0	-100	-200	-300	-400	
Aktiver	1000	900	800	700	600	500	
Egenkapital	500	400	300	200	100	0	
Forpligtelser	500	500	500	500	500	500	
AG	10%	0%	-13%	-29%	-50%	-80%	Kraftigt progressivt faldende
Ændring i AG		-10%	-13%	-16%	-21%	-30%	
EKF	20%	0%	-33%	-100%	-300%	N/A	Kraftigt progressivt faldende
Ændring i EKF		-20%	-33%	-67%	-200%	N/A	
Solvensgrad	50%	44%	38%	29%	17%	0%	Kraftigt progressivt faldende
Ændring i Solvensgrad		-6%	-7%	-9%	-12%	-17%	

Eksempel 2 - Fuld dagsværdi på aktiver og forpligtelser

Stigende dagsværdi	Uændret	DV +10%	DV +20%	DV +30%	DV +40%	DV +50%	Bemærkninger
Resultat i udgangspunkt	100	100	100	100	100	100	
Opskrivning, aktiver		100	200	300	400	500	
Opskrivning, forpligtelser		-50	-100	-150	-200	-250	
Resultatopgørelse	100	150	200	250	300	350	
Aktiver	1000	1100	1200	1300	1400	1500	
Egenkapital	500	550	600	650	700	750	
Forpligtelser	500	550	600	650	700	750	
AG	10%	14%	17%	19%	21%	23%	Svagt degressivt stigende
Ændring i AG		4%	3%	3%	2%	2%	
EKF	20%	27%	33%	38%	43%	47%	Svagt degressivt stigende
Ændring i EKF		7%	6%	5%	4%	4%	
Solvensgrad	50%	50%	50%	50%	50%	50%	Konstant
Ændring i Solvensgrad		0%	0%	0%	0%	0%	

Faldende dagsværdi	Uændret	DV -10%	DV -20%	DV -30%	DV -40%	DV -50%	Bemærkninger
Resultat i udgangspunkt	100	100	100	100	100	100	
Nedskrivning, aktiver		-100	-200	-300	-400	-500	
Nedskrivning, forpligtelser		50	100	150	200	250	
Resultatopgørelse	100	50	0	-50	-100	-150	
Aktiver	1000	900	800	700	600	500	
Egenkapital	500	450	400	350	300	250	
Forpligtelser	500	450	400	350	300	250	
AG	10%	6%	0%	-7%	-17%	-30%	Progressivt faldende
Ændring i AG		-4%	-6%	-7%	-10%	-13%	
EKF	20%	11%	0%	-14%	-33%	-60%	Progressivt faldende
Ændring i EKF		-9%	-11%	-14%	-19%	-27%	
Solvensgrad	50%	50%	50%	50%	50%	50%	Konstant
Ændring i Solvensgrad		0%	0%	0%	0%	0%	