

HD Regnskab og økonomistyring
Copenhagen Business School
8. maj 2018

Integreret Rapportering

Af Marcus Helin
Anslag: 126.176
Sider: 72

Indhold

Indledning.....	3
Problemformulering.....	6
Afgrænsning.....	7
2.0 Metode.....	7
2.1 Videnskabsteoretisk udgangspunkt.....	7
2.2 Undersøgelsens tilrettelæggelse.....	8
2.3 Dataindsamling.....	8
2.4 Kildekritik.....	9
3.0 Regnskabsteori og grundlæggende regler for udarbejdelse af årsrapport.....	10
3.1 Regnskabsteori.....	10
3.2 Regnskabsregulering.....	13
3.3 Påvirkning af regnskabsudviklingen.....	15
3.4 Det præstations- og formueorienterede regnskabsparadigme,.....	19
4.0 Årsregnskabslovens grundlæggende regler	
4.1. Det retvisende billede.....	23
4.2 Begrebsramme.....	24
5.0 Kritik af gældende regnskabspraksis.....	32
5.1 Årsrapportens primære interessegrupper.....	34
5.2 Rapporteringen er primært bag ud orienteret.....	35
5.3 De anvendte værdiansættelsesregler og vurderinger.....	36
5.4 Årsregnskabet fortæller ikke nok om virksomhedens forretningsmodel.....	41
5.5 Årsrapporten fortæller for lidt om virksomhedens samlede ressourcer og om deres indbyrdes relationer.....	43
5.6 Årsrapporten fortæller ikke nok om virksomhedens strategi.....	45
5.7 Årsrapporten giver utilstrækkelig information om organisationsudvikling, produktions- og administrationsprocesser.....	47
5.8 De i årsrapporten præsenterende informationer, der dækker forskellige sider af virksomheder er ikke præsenteret i sammenhængende og integreret form.....	48
5.9 Som følge af finansielle krise og stærk lovregulering fra politikernes side er årsrapportens volumen vokset betydelig.....	49
6.0 Integreret Rapportering.....	51
6.1 Præsentation af Det Internationale Integrerede Rapporteringsråd og introduktion til Integreret Rapportering.....	51
6.2. Begrebsramme for udarbejdelse af integreret rapport.....	52
6.3 Definition af IR, grundlæggende koncept, tilsigtede regnskabsbruger og de ansvarlige for rapportens udarbejdelse.....	54

6.4 Grundlæggende forudsætninger, kapitaler og værdiskabelsesproces.....	55
6.5 Vejledende principper for udarbejdelse af IR og kvalitative krav	58
6.6 Integreret Rapporterings vigtigste elementer.....	60
6.7 Et praktisk eksempel på en integreret rapport	63
6.8 Sammenligning mellem Integreret rapportering og nuværende rapporteringsmodel.....	67
7.0 Fører integreret rapportering til højere værdiansættelse af virksomhedens værdi som følge af mere fyldstgørende og transparent regnskabsrapportering?	70
8.0 Konklusion	72
Litteraturliste	76
Bilag	
Bilag 1.....	78
Bilag 2	79
Bilag 3	80
Bilag 4	81
Bilag 5	82
Bilag 6	83
Bilag 7	84
Bilag 8	85
Bilag 9	86

Indledning

På trods af det enorme udbud af information, som den moderne teknologi og globalisering skaber, forbliver virksomhedens årsrapport den vigtigste informationskilde, når det drejer sig om, at tilvejebringe viden om virksomhedens finansielle situation og dens indtjeningsmuligheder.

Ekstern rapportering har til formål at oplyse ressourceejerne om, hvor godt og med hvilken resultat virksomheden har udnyttet sine ressourcer. Den efterspurgte regnskabsinformation varierer afhængig af markedsforholdene, det konkrete informationsbehov, arbejdsopgaver og den anvendte beslutningsmodel.

Finansiell information har endvidere direkte indflydelse på værdiansættelsen af finansielle aktiver, herunder aktier og anparter. I overensstemmelse med Capital Asset Pricing Model (CAPM) fastsættes prisen på et givent finansiell aktiv, afhængigt af afkast og systematisk risiko.

Den generelle ide bag CAPM er, at investorer skal kompenseres på to måder: Tidens værdi af penge og risiko. Tidsværdien af penge er repræsenteret af den risikofri rente og kompenserer investorerne for at placere penge i enhver investering over en periode. Den risikofrie rente er sædvanligvis udbyttet på statsobligationer.

Den anden halvdel af CAPM-formlen repræsenterer risiko og beregner størrelsen af den kompensation, som investoren har brug for til at tage yderligere risiko. Mangelfuld, misvisende eller utroværdig regnskabsinformation forøger investors risiko og øger hans krav til afkast.

Der må derfor antages at pålidelig regnskabsinformation reducer kapitalomkostninger, bidrager til hensigtsmæssig kapitalallokering og økonomisk vækst.

Det eksterne regnskab indeholder finansielle informationer om virksomhedens formue- og indtjeningsforhold, og har til formål at dække informationsbehov hos virksomhedens interessenter. De sidstnævnte omfatter aktionærer, ledelse, forretningspartnere, medarbejdere, kreditorer, offentlige myndigheder med videre.

Aktieanalytikere, banker og investorer mv. anvender regnskabsanalysen til at fastlægge det historiske rentabilitetsniveau med henblik på, at budgettere eller skønne den fremtidige indtjening samt til at estimere virksomhedens værdi.

Såvel internationalt som herhjemme har det eksterne årsrapport været underlagt voldsomme ændringer i de seneste 25 år. På teoretiske plan er udviklingen gået fra det præstationsorienteret til det formueorienteret paradigme og på det politiske og administrative plan er regnskabsreguleringen flyttet først fra det nationale plan til EU og senere fra EU (dog med vis kontrol) til IFRS Foundation, en non-profit organisation, der har til formål at udvikle og fremme kvaliteten af internationale regnskabsstandarder.

Det er intentionen, at den eksterne rapporterings primære regnskabsbrugere skal udgøres af virksomhedsejere, långivere og af potentielle investorer. Det er karakteristisk for denne gruppe af interessenter at de primært efterspørge informationer om virksomhedens indkomstskabende evne og virksomhedens kapitaliseret handelsværdi, herunder informationer om arten og omfanget af samtlige ressourcer, som virksomheden er i besiddelse af og som samtidig danner forudsætning for at fortsætte med at skabe værdi.

Det er derfor temmelig problematisk, at der på trods af den stigende anvendelse af det formueorienterede paradigme, og voldsom forøgelse af mængden af den regnskabspligtige information at den traditionelle årsrapport kun i beskeden omgang kan anvendes som informationskilde til at estimere virksomhedens markedsværdi og dermed også virksomhedens indkomstskabende evne. Denne fundamentale usikkerhed kan føre til en uhensigtsmæssig kapitalallokering og forøger helt sikkert transaktionsomkostninger.

Et eksempel på den overstående problematik kan illustreres med en årsrapport for Vestas for 2017. Koncernens regnskabsmæssige egenkapital udgjorde pr. 31 december 2017 22,6 milliarder kroner, mens koncernens børsværdi (anset her markedsværdi) udgjorde pr. samme dato 92,4¹ mia.kr. Samme kraftige misforhold kan iagttages hos andre store selskaber såvel nationale som internationale. Skandinaviens største virksomhed, Novo Nordisk, rapporterede pr. 31. december 2017 en egenkapital på 49,8 mia. kr.², mens markedsværdien samme dag var minimum 800 mia. kr.³ eller 16 gange mere.

¹ <https://www.vestas.com/da/investor/share#!share>

² Novo Nordisk Annual Report 2017, side 60

³ <http://www.euroinvestor.dk/boeser/nasdaq-omx-copenhagen/novo-nordisk-b-a-s/205365>

De viste selskaber kan betragtes som et ekstremt eksempel, men denne ubalance mellem egenkapital og markedsværdi er alligevel et billede, man ser hos mange virksomheder. Specielt virksomheder der opererer inden for medicinal- og teknologiindustrien samt i virksomheder med stærke forbrugerbrands f.eks. Coca Cola.

Årsagen til problemet skal findes i de regelsæt, der ligger til grund for regnskabsrapportering.

De internationale regnskabsorganisationer har igennem længere tid været opmærksomme på problemet og udviklingen går i retning af, at supplere de klassiske finansielle oplysninger udtrykt i tal med informationer om virksomhedens fundamentale forretningsbetingelser.

En af de aktuelt diskuterede modeller er et såkaldt Integreret Rapportering (IR).

Integreret rapportering er en af de væsentligste nyskabelser inden for årsregnskabs- og rapporteringsområdet i nyere tid og er kun i sin begyndelsesfase.

I erkendelse af mangler i de traditionelle årsregnskaber, der primært lægger vægt på historiske tal og som mere fremhæver historisk udvikling, arbejder internationale revisororganisationer og virksomheder nu med udvikling og integration af ikke finansielle rapporteringsemner som forretningsrisici, produktudvikling, miljøforurening og CSR (Corporate Social Responsibilities / Samfundsansvar). I modsætning til CSR og anden bæredygtig rapportering sigter Integreret Rapportering fortsat mod virksomhedens ejere, långivere og potentielle investorer som de primære regnskabsbrugere.

Det nyskabende er, at rapporteringen samler alle oplysninger, der er væsentlige for organisationers strategi, ledelse og fremtid, og sætter det ind i den forretningsmæssige-, sociale- og miljømæssige sammenhæng, organisationerne opererer inden for. Komplet, tværfagligt og integreret information skal sikre en mere præcis fremstilling af, hvordan organisationen skaber værdi, her og nu, såvel som i fremtiden. Modellen fremhæver således de grundlæggende elementer, der bidrager til virksomhedens vækst, ligesom den samtidig afdækker de risici områder som udfordrer virksomheden.

Som nævnt indledningsvist er problemet især knyttet til virksomheder, der tilbyder knowhow og serviceydelser og hvis produktionsapparat består af viden og andre immaterielle rettigheder. I disse virksomheder findes der kritiske ressourcer som specialviden, innovative evner, intern skabt immaterielle rettigheder og avancerede produktions- og administrationsprocesser, der ikke opfylder de fundamentale regnskabsmæssige krav som stilles til aktiver og derfor ikke optræder i selskabernes balance.

Problemformulering

Hvordan og på hvilke områder vil IR forbedre årsregnskabets informationsværdi?
--

Arbejdsspørgsmål:

1. Redegørelse af den nuværende regnskabsteori samt grundlæggende krav
2. Hvilke svagheder har nutidens årsrapport
3. Hvad siger IR's begrebsramme og hvordan opstilles regnskabet?
4. Hvilke styrker og svagheder har IR i forhold til traditionelt årsregnskab?

Afgrænsning

For at sikre fokus på problemstillingen, er der i undersøgelsen foretaget afgrænsning på følgende områder:

Undersøgelsen afgrænser sig fra en dybdegående beskrivelse af de lovgivningsmæssige forhold som f.eks. klassifikation og indregning i årsregnskabet jf. IFRS. I stedet er fokus lagt på de generelle rammer for udarbejdelsen af årsrapporterne.

Beskrivelsen er udelukkende foretaget på et overordnet niveau idet, der forudsættes at regnskabsteoriene er kendt af læseren.

Begrebsrammen vil ligeledes blive præsenteret på et overordnet niveau, da det også her forudsættes, at læseren på forhånd har kendskab til denne.

Den kritisk indgangsvinkel, i undersøgelsens første del, omhandlende den nuværende rapporteringsform er valgt med det formål at identificere svagheder ift. den nuværende rapportering. Et andet perspektiv kunne i højere grad have beskrevet rapporteringen styrker. Da dette imidlertid ikke er formålet med undersøgelsen, er et sådan perspektiv udeladt.

2.0 Metode

2.1 Videnskabsteoretisk udgangspunkt

Videnskabsteoretisk har undersøgelsen udgangspunkt i det positivistiske videnskabsperspektiv, der bygger på en forklaringstilgang som søger at udlede generelle lovmæssigheder om det undersøgte fænomen. Det sætter på den ene side, store krav til objektivitet og præcision, på den anden side, er kravene med til at sikre undersøgelsens reliabilitet. Det videnskabsteoretiske udgangspunkt er hovedsageligt positivistisk, da det via de udvalgte årsregnskaber, bygger på hårde data. Dvs. data der er af ensartet karakter, som kan bearbejdes og opgøres statistisk⁴ Herudover har undersøgelsen et mindre hermeneutisk perspektiv. Hermeneutik betyder fortolkning, hvor grundbetragtningen er at forstå, hvorfor mennesker handler som de gør. Hermeneutikken retter

⁴ Gilje&Grimen,2002:124

sig mod fortolkning af tekster, dialog samt sociale handlinger og praksis.⁵ I undersøgelsen inddrages fortolkning af de indsamlede årsregnskaber.

2.2 Undersøgelsens tilrettelæggelse

For at besvare problemformuleringen: *"Hvordan og på hvilke områder vil IR forbedre årsregnskabet informationsværdi?"* beskrives indledningsvist hvordan det traditionelle årsregnskab opstilles efter den gældende lovgivning samt, hvordan loven og praksis definerer kvaliteten af retvisende årsregnskab.

Efterfølgende foretages en empirisk analyse af det traditionelle årsregnskab. Analysen baseres på en kritisk gennemgang af udvalgte større danske virksomheder og fremhæver områder, som er centrale for regnskabslæseren og hvor regnskaberne ikke giver fyldestgørende oplysninger.

Herefter beskrives principperne for en integreret rapport, herunder bestanddele og regnskabsprincipper. Beskrivelsen suppleres med et praktisk eksempel.

Endeligt foretages en sammenligning mellem det traditionelle årsregnskab og integreret rapportering, hvor forskelle dokumenteres og vurderes ud fra forskellige perspektiver og med hensyntagen til forskellige interessenters behov.

2.3 Dataindsamling

Sekundærdata

Undersøgelsen benytter udelukkende sekundærdata. Der anvendes både interne og eksterne kilder. De interne kilder består af årsregnskaber fra større virksomheder. Eksterne kilder omfatter bøger samt forskellige artikler og andre publikationer.

I tabellen nedenfor er vist hvilke årsregnskaber, der inddrages i undersøgelsen.

Virksomheder angivet med *, har udklip illustreret i opgaven eller er vedlagt som bilag og anvendes i et diskuterende og vurderende perspektiv.

⁵ Fuglsang et.al.,2013:291

De øvrige årsregnskaber har været grundlag for beregning af forholdet mellem den bogførte egenkapital og virksomhedens markedsværdi, en såkaldt B/PV faktor.

Novo Nordisk*	Genmab*	Coloplast	Carlsberg	TDC
Danske Bank*	Nordea AB	Tryg*	ISS	FL. Smidth
Vestas*	William Dermant	DSV	Pandora	Bang & Olufsen*
Bavarian Nordic	Lundbeck	Novozymes	Ørsted	

2.4 Kildekritik

Da integreret rapportering er et relativt nyt emne, er meget af den anvendte litteratur, endnu ikke videnskabeligt understøttet. En stor del af de anvendte kilder stammer fra institutioner, som er fortalere for en ændring af den nuværende rapporteringsform. Disse er dog selektivt udvalgt med det formål at give et bredt perspektiv på interessenterne.

For at opnå flest mulige vinkler på emnet og dermed også at styrkes såvel reliabilitet som validitet i undersøgelsen er der herudover anvendt litteratur fra både lovgivende instanser, revisionsvirksomheder og andre organisationer.

3.0 Regnskabsteori og grundlæggende regler for udarbejdelse af årsrapport

3.1 Regnskabsteori

Regnskabsvæsenet og regnskabsregistreringer har været kendt siden oldtiden. På trods af den lange historie er det overordnede formål med regnskabsvæsenet og med årsregnskab forblevet det samme, nemlig at sikre en pålidelig og effektiv økonomisk forvaltning på alle niveauer.

Moderne regnskabsvæsenet er i dag et globalt fænomen og er almindeligt accepteret som et „international business language“. Definitionen af regnskabsvæsenet og regnskabsteori er ikke entydig, hvilket skyldes regnskabs mange funktioner såvel som de relative mange og forskellige regnskabsbrugere.

Den amerikanske revisorforening - American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) definerer regnskabsvæsenet som en proces etableret med det formål at opsamle, klassificere, opsummere, præsentere og fortolke finansiell information til brug for beslutningstagere til allokering af ressourcer.

Hermed kan regnskabsvæsenet som et informationssystem opdeles i to overordnede niveauer, der hver tjener sit formål. Det første niveau (bogholderi) har til formål at registrere og behandle de daglige transaktioner som regel ved hjælp af det dobbelte bogholderiprincip. Her bliver de daglige transaktioner registreret i en række journaler og regnskabsmoduler, hvor ensartede transaktioner underkastes samme behandling med hensyn til registrering, klassificering, værdiansættelse og præsentation.

Det andet niveau har til formål at analysere regnskabsoplysninger og danne grundlag for beslutningerne. Da enhver virksomhed har mange interessenter med forskellige informationsbehov kan det endelige regnskab antage mange former. I praksis skelnes der mellem internt og eksternt regnskab. Det interne regnskab har til formål at tjene ledelsen samt bruges til virksomhedens styring, mens det eksterne regnskab som regel tjener virksomhedens ejere, långivere, og medarbejdere og tjener deres beslutninger med hensyn til kapitalallokering.

Collin Drury⁶ har således opsummeret den grundlæggende forskel mellem det interne og eksterne årsregnskab der hver forfølger sit formål og hver servicere forskellige interessegrupper:

Intern regnskabsvæsenet	Ekstern regnskabsvæsenet
<p>Lovpligtige krav mht. tidspunkt og hyppighed</p> <p>Nej – såvel hyppighed som tidspunkt for regnskabet bestemmes af ledelsen</p>	<p>Lovpligtige krav mht. tidspunkt og hyppighed</p> <p>Ja – via lovgivning og regnskabsstandarder</p>
<p>Nøjagtighed</p> <p>Bestemmes af analysens formål</p>	<p>Nøjagtighed</p> <p>Bestemmes af regnskabsbets grundlæggende regnskabsprincipper - her væsentlighed</p>
<p>Regnskabet bestandsdele</p> <p>Bestemmes af ledelsen, tjener specifikke og ofte snævert bestemt formål</p>	<p>Regnskabet bestandsdele</p> <p>Fastlagt af lovgivning og skal sikre retvisende billede af virksomhedens indtjening og formueforhold.</p>
<p>Anvendte regnskabsprincipper</p> <p>Fastsættes af virksomhedsledelse og tjener analysens formål</p>	<p>Anvendte regnskabsprincipper</p> <p>Fastsat af lovgivning og regnskabsstandarder</p>
<p>Bruges fremadrettet til prognoser og budgetter</p> <p>Ja i stor udstrækning</p>	<p>Bruges fremadrettet til prognoser og budgetter</p> <p>Bruges i yderst begrænset omfang, fokusere primært på historiske transaktioner</p>

⁶ Collin Drury Management and Cost Accounting

Ifølge professor Jens O. Elling⁷ gør næsten alle regnskabsteorier brug af såvel deduktive som induktive ræsonnementer. Den deduktive metode har til formål at udvikle normative regnskabsteorier, medens den induktive metode anvendes til konstruktion af deskriptive regnskabsteorier.

Den deduktive metode⁸ går ud på at danne logiske følgeslutninger på grundlag af givne præmisser og deduktionen konkludere fra det generelle til det specifikke. Inden for den regnskabsteoretiske forskning drejer det sig om følgende faser:

1. Målsætning med årsregnskab og finansiel information
2. Postulater til dagligt omtalt som regnskabsprincipper - f.eks. going concern, krav om afgrænsning af den regnskabsafbyggende enhed, krav til at aktiver og passiver er lige store og måles i samme pengeenhed, anvendelse af historisk kostpris, forsigtighedsprincip m.m.
3. Regnskabsmodeller og grundlæggende begrebsramme - f.eks. IFRS Conceptual Framework
4. Regnskabsteknikker - f.eks. registrering, klassifikation, summering og præsentation af transaktioner

Ved induktion⁹ observerer man enkelte tilfælde (specialtilfælde) og konkluderer noget generelt (generalisering). Denne empiriske metode anvendes indenfor videnskaberne (jf. videnskabelig metode), men også i dagligdagen.

I praksis kunne der foretages undersøgelse af, hvordan virkeligheden ser ud, og ud fra dette lave en teori eller en begrebsramme (framework), der fortæller noget generelt ud fra empiriske undersøgelser af nogle få tilfælde.

Når den induktive metode anvendes inden for regnskabsforskningen består den typisk af følgende faser:

1. Registrering af observationer / transaktioner
2. Analyse og klassifikation af observationer/transaktioner efter fællestræk
3. Vurderinger, skøn og konklusioner
4. Test af vurderinger, skøn og konklusioner

⁷ Jens O. Elling, professor ved Copenhagen Business School

⁸ Jens O. Elling, *Finansiel Rapportering – teori og regulering* 3. udgave 2012, side 34

⁹ Jens O. Elling, *Finansiel Rapportering – teori og regulering* 3. udgave 2012, side 35

3.2 Regnskabsregulering

Regnskabsregulering sker både ved egentlig lovregulering og ved god regnskabsskik/markedsløsning. Den danske regnskabspraksis har fundet sin model som en kombineret reguleringsstrategi. Man har altså forsøgt at få det bedste fra ”begge verdener”.

I dag reguleres dansk regnskabspraksis i 3 beslutnings- og reguleringsniveauer:

1. Lovgivning
2. Regnskabsstandarder
3. Ledelsesberetning, supplerende beretninger mv.

Lovgivningen og dermed de overordnede rammer fastlægges af folketinget eller af EU. Da man i 2001 vedtog ændringer til Årsregnskabsloven, herunder IASB's begrebsramme skete der et paradigmeskifte fra det præsentationsorienterede paradigme til det formueorienterede paradigme.

Regnskabsstandarderne har, modsat lovgivning, historisk været udviklet af den private sektor, i Danmark har FSR (Foreningen for Statsautoriserede Revisorer) været den væsentligste faktor indenfor privatsektorregulering.

Retningen for regnskabsregulering har dog de sidste år været modsatrettet. Mens store selskaber, klasse D selskaber jf. byggeklodsmodellen¹⁰, har været underlagt mere regulering har små selskaber, klasse A, været underlagt væsentlig mindre regulering.

I dag reguleres regnskabslovgivning i Danmark primært af følgende regnskabsbestemmelser:

1. Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØFEU Direktiv 2013/34/EU.¹¹

¹⁰ Jens O. Elling, Finansiell Rapportering – teori og regulering 3. udgave 2012

¹¹ PWC Overblik, Inspiration, Viden – Regnskabshåndbogen 2018

I EU spiller regnskabslovgivning en central rolle. Det Europæiske samarbejdes formål er at etablere og vedligeholde fri bevægelser af kapital, varer, tjenesteydelser og arbejdskraft mv. Derfor er troværdige og pålidelige regnskaber med ensartede og sammenlignelige regnskabsprincipper som "language of business" et vigtigt værktøj. Væsentligheden af dette understøttes da også ved det faktum at regnskabsdirektivet var et af de allerførste direktiver som Unionen udarbejdede.

2. Lovbekendtgørelse nr. 1580 af 10. december 2015 med senere ændringer. Bekendtgørelse af årsregnskabsloven.¹²

Den danske lov bygger i alt væsentlighed på EU regnskabsdirektiv suppleret med internationale regnskabsstandarder rettet mod børsnoterede selskaber.

3. Internationale regnskabsstandarder IFRS¹³
4. Danske regnskabsvejledninger udarbejdet af FSR

Derudover kan der fremhæves regnskabsorganisationen European Financial Reporting Advisory Group, som har til formål at analysere internationale regnskabsstandarder og regnskabsudvikling i øvrigt og som fungerer som rådgivende organ for EU.

¹² Indsigt i årsregnskabsloven, EY's praktiske guide til forståelsen af loven 4. udgave 2017-2018.

¹³ International Financial Reporting Standards, www.ifrs.org

3.3 Påvirkning af regnskabsudviklingen

Som allerede beskrevet, udvikles regnskabsteorien såvel af lovgivning som markedsløsninger. Disse markedsløsninger er påvirket af et utal af samfundsmæssige faktorer. Blandt disse faktorer, kan eksempelvis fremhæves:

- Globalisering og samhandel
- Organisering og udvikling af kapitalmarkeder
- Finansieringsformer, herunder finansieringskilder
- Lovgivning
- Sociale forhold og den teknologiske udvikling

Globalisering og samhandel

Globalisering og udvikling af kapitalmarkeder kan naturligt tilskrives som en afgørende hovedkraft bag den internationale og nationale regnskabsudvikling. Moderne markedsøkonomi er kendetegnet som kapital uden grænser og de fleste lande har da også oplevet stærk stigende international samhandel. Ifølge Handel und Investition¹⁴ steg den internationale vareeksport mellem årene 1960 og 2008 til det 15- dobbelte, mens vareproduktionen i samme tidsrum steg til det 5- dobbelte. Direkte udenlandsinvesteringer steg mellem 1970 og 2007 fra 13 til mere end 1.800 mia. US- dollar. I 1980 beløb den internationale handel sig til 2.400 mia. US-dollar, hvilket i 2007 var steget til 17.000 mia. US dollar. Tilsvarende udvikling kan ses for Danmarks vedkommende.¹⁵ Værdien af virksomheder, der er placeret i udlandet, men som er ejet af en dansk virksomhed (kaldt direkte investeringer) er over de seneste 30 - 40 år vokset markant og har i flere tilfælde overhalet den internationale udvikling. Det er især de helt store danske virksomheder indenfor industrien, som investerer i udlandet. Ensartede regnskabsregler nedsætter risici og transaktionsomkostninger i forbindelse med etablering i udlandet og det er disse motiver der ses bag udviklingen af internationale regnskabsstandarder og deres tiltagende påvirkning af danske regnskabsregler.

¹⁴ <https://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/>

¹⁵ Jacob Isaksen og Poul Kramp. Dansk National Banks Økonomisk Afdeling og Sanne Vejle, Statistisk Afdeling.

Organisering og udvikling af kapitalmarkeder

Også organisering og vækst i de internationale kapitalmarkeder har været stærk medvirkende til udvikling af såvel den internationale som danske regnskabspraksis. Kapitalmarkederne har til formål at formidle ledig kapital, således at opsparing kan kanaliseres til nye investeringer og på ny bidrage til yderligere økonomisk vækst. Investorer og långivere søger netop de virksomheder som yder bedst afkast i forhold til en given risiko. Finansiell information der pålideligt måler indtjeningsevnen og samtidig afdækker afkast/risiko forholdet er derfor afgørende.

I lighed med stigende samhandel forudsætter effektiv kapitalformidling klare, troværdige og pålidelige regnskaber som reducerer såvel risici som transaktionsomkostninger. Det er derfor heller ikke tilfældigt at tilsynsmyndighederne på de største kapitalmarkeder, som det amerikanske US. Security and Exchange Commission (SEC) og det britiske Financial Services Authority (FSA), har stærk og ofte afgørende indflydelse på disse landes regnskabs- og revisionslovgivning.

De Anglo saksiske landes¹⁶ aftryk på kapitalmarkederne ses da også tidligt i udformningen af International Financial Reporting Standards (IFRS) og i de amerikanske Generally Accepted Accounting Principles (GAAP), dels ved at fastslå at regnskabernes primære bruger er investorer og kreditgivere og dels ved at præferer det formueorienterede regnskabsparadigme som nu også, dominerer den europæiske regnskabsregulering.

Finansieringsformer, herunder finansieringskilder

Det er kendetegnet for særligt det amerikanske og engelske kapitalmarked, at det er private aktionærer, (modsat banker), der finansierer erhvervsvirksomheders drifts- og kapitalmæssig aktivitet. Det faktum spiller en afgørende rolle ved udformning af regnskabsteori og god regnskabsskik.

Aktionærene, der ejer selskabet, er oftest interesseret i at medtage samtlige ressourcer som deres virksomhed er i besiddelse af, også i situationer hvor den gældende regnskabspraksis ikke tillader at medtage disse aktiver i balancen på grund af usikre regler vedrørende værdiansættelse af disse aktiver.

¹⁶ De angelsaksiske lande er lande, som er påvirket af England, USA og andre engelsksprogede lande.

I det modsatte spektrum finder vi de kontinentale europæiske virksomheder (især tyske, franske, italienske og spanske selskaber), hvis driftsaktivitet hovedsageligt er finansieret af banker. Det er i bankernes interesse som kreditgiver at regnskabet ikke indeholder urealiserede, fremtidige og usikre gevinster. Forsigtig og konservativ regnskabspolitik og omfattende hemmelige reserver reducerer størrelsen af egenkapital og dermed muligheder for udlodning af udbytte, hvilket isoleret set styrker bankernes kreditsikkerhed.

Med dette in mente må det fortsat bekymre at der er betydelige forskelle ved en børsnoteret virksomheds kapitaliserede markedsværdi og værdien af virksomhedens nettoaktiver opgjort efter gældende regnskabsprincipper. Tilgang af kapital via nye aktieemissioner forudsætter jo en troværdig værdiansættelse af virksomhedens værdi renset for usynlige og hemmelige regnskabsreserver, der er dannet som følge af forsigtige og konservative regnskabsprincipper.

Lovgivning

Lovgivning og især lovens tilblivelse har i sagens natur stor indflydelse på udformning af regnskabslovgivning. De Anglo saksiske lande har lang tradition for anvendelse af et såkaldt "*common law*". Ved dette forstås et retssystem, der kendetegnes ved at domstolene har mulighed for ikke blot at fortolke ret, men også at skabe den.

Retsafgørelser under *common law* er baseret på *casuistry*; sund fornuft med udgangspunkt i den konkrete sag og almen praksis. I et sådant retssystem spiller normer og standarder der afspejler almen praksis en afgørende rolle. Standarder er overordnet formuleret og baseret på almen accepterede kvalitetskrav "*principles based approach*"¹⁷. Dette gælder også begreber som god regnskabs- og god revisionsskik.

I de kontinental europæiske lande som Tyskland, Frankrig, Italien og Spanien dominerer lovgivning baseret på stærkere centraliseret magt, med mindre indblanding af erhvervsorganisationer. Lovgivningen er "*rules based approach*"¹⁸ og tillader som regel ikke fortolkning og afvigelser.

¹⁷ http://www.fasb.org/project/principles-based_approach.shtml

¹⁸ http://www.fasb.org/project/principles-based_approach.shtml

Det er i denne forbindelse interessant, at EU's regnskabsdirektiver, der i sin rod, fortsat er domineret af kontinentalt europæisk retssystem, de senere år har overgivet regnskabsregulering for de mest betydningsfulde selskaber (dog med vis kontrol) til en privat regnskabsorganisation som den International Accounting Standard Committee (IASC). Her tænkes på PIE (Public Interest Entities) og deres obligatoriske anvendelse af internationale regnskabs- og rapporteringsstandarder.

Som et andet eksempel på evolution og sammenspil mellem kontinental europæisk regnskabstradition og de Anglo saksiske regnskabstandarder kan peges på udvikling i den såkaldte generalklausul i dansk årsregnskabslov. Det grundlæggende princip er, at årsregnskabet skal give et retvisende billede af virksomhedens situation. Det er i midlertidigt et krav, at årsregnskabet skal fravige en eller flere bestemmelser i årsregnskabsloven, hvis der derigennem opnås et mere retvisende billede af virksomhedens situation¹⁹. Skulle årsregnskabet fravige en eller flere bestemmelser, skal dette omtales i årsrapporten. Selvom generalklausulen er tilladt i EU's regnskabsdirektiv er dens praktiske anvendelse i flere centraleuropæiske lande fortsat begrænset.

Sociale forhold og den teknologiske udvikling

Også sociale forhold og virksomhedernes økonomiske udvikling spiller en stor rolle for den regnskabsmæssige udvikling. Hofstede har i sin undersøgelse²⁰ der har omfattet flere end 100.000 IBM ansatte i 39 lande konkluderet, at lande der karakteriserer sig med stor social sikkerhedsnet, udbredt kollektivism og hierarkisk opbygget organisationsstruktur præferer forsigtige, konservative og detaljeret beskrevet regnskabsregler, altså *rules based accounting* .

Som sidste forhold der øver indflydelse på regnskabslovgivning, især i de senere år, kan fremhæves udviklingen i informationsteknologi, real time information og big data. Disse systemer

¹⁹ Årsregnskabsloven paragraf 11 stk. 3

²⁰ Hofstede G (1980) Culture's Consequences: International Differences in Work Related Values and Hofstede 1984 Cultural dimensions in management and planning

har muliggjort anvendelse af komplicerede beregninger og logaritmer og har bidraget til stadig større udvikling af komplicerede regnskabsmodeller, især inden for den finansielle sektor.

Som eksempler herpå kan fremhæves den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter (IFRS 9), implementering af nye leasingregler (IFRS16) og avanceret opgørelse af sammensatte indtægter (IFRS 15).

3.4 Det præstations- og formueorienterede regnskabsparadigme,

Forståelsen af den grundlæggende forskel mellem det præstations- og formueorienterede regnskabsparadigme er central for forståelse af konceptet bag Integreret Rapportering idet den sidstnævnte er en logisk videreudvikling af det formueorienterede regnskabsparadigme.

3.4.1 Det præstationsorienterede regnskabsparadigme

Selv om simple regnskabsopgørelser har været kendt siden oldtiden først i Mesopotamien og siden i Babylon og Egypten er det først med Luca Pacioli og hans trykte værk "*Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita*" udgivet i Venedig 1494 at der er kommet fokus på systematisk udvikling af regnskabsvæsenet med anvendelse af grundlæggende regnskabsprincipper som kontinuitet, periodisering og matching princippet.

Luca Pacioli betragtes som opfinder af det dobbelte bogholderi.²¹ Udgangspunkt for det dobbelte bogholderi er, at alle økonomiske transaktioner registreres og opdeles efter deres natur i en række arter, som hver især posteres på en konto. Hver transaktion registreres på to konti, herefter navnet det dobbelte bogholderi princip.

Alle konti tildeles en af fem hovedgrupper:

Aktiver – penge, fordringer, materielle anlægsaktiver mv. som virksomheden har rådighed over.

Passiver – gæld til finansieringskilder det være sig fremmed - som egenkapital.

²¹ https://da.wikipedia.org/wiki/Luca_Pacioli

Indtægter – indtægter der henføres (periodiseres) til en given periode.

Omkostninger – indeværende års konstateret og periodiseret forbrug medgået til opnåelse af indtægter.

Egenkapital – værdien af den del af firmaets aktiver som ikke er finansieret af fremmed kapital

Aktiver og passiver udtrykker sammen en balance og formueforhold målt ved egenkapitalen som henregnes til et bestemt statustidspunkt, mens indtægter minus omkostninger, kaldet resultatopgørelsen udtrykker resultatet (præstation) af driftsaktiviteten for en given periode.

Det fremgår af ovennævnte at det dobbelte bogholderi og den deraf afledte balance og resultatopgørelse er transaktionsbaseret²². Enhver transaktion påvirker balance (beholdning af goder) og samtidig enten med det samme eller på et senere tidspunkt påvirker den relaterede resultatopgørelse.

Systemet kan også anskues som input – output system. Virksomheden får adgang til en række ressourcer (goder/kapitaler) stillet til rådighed af ejere eller kreditorer. Via virksomhedens driftsaktivitet, handel eller produktion, transformeres tjenesteydelserne/produkterne videre til virksomhedens kunder. Som belønning for de leverede varer eller tjenesteydelser modtager virksomheden andre goder typisk i form af pengeværdier som så danner basis for nye transaktioner.

Den finansielle effekt af de gennemførte transaktioner (præstationen) manifesterer sig med stigning af egenkapitalen i tilfælde med gevinst eller med fald af egenkapitalen i tilfældet med driftsmæssigt underskud. I sin originale form og som det også fremgår af Pacciolis fremstilling, er systemet baseret på historisk kostpris, periodisering og streng overholdelse af matching princippet.

²² Jens O. Elling, Finansiell Rapportering – teori og regulering 3. udgave 2012

I et præstationsorienteret regnskabsparadigme er det resultatopgørelsen, der er den primære informationskilde (heraf navnet det præstationsorienterede regnskabs paradigme), mens balancen spiller en underordnet, sekundær rolle.

Man kan også sige, at balancen udgør et mellemstadium, en parkeringsplads, hvor virksomhedens aktiver afventer kommende allokering til kommende transaktioner. I en sådan opgørelse forekommer der ofte balanceposter uden selvstændig værdi og som blot allokeres via periodisering til efterfølgende regnskabsperioder så matching princippet opfyldes.

Transaktionsbaseret kostprismodel er desuden velegnet til at beskrive sammenhæng mellem resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse da de baserer sig på samme transaktioner. Forholdet ses tydeligt ved udarbejdelse af pengestrømsopgørelse efter den direkte metode²³, hvor periodens omsætning korrigeres for forskydninger i debitorer medtaget i balancen for at komme frem til periodens indbetalinger fra kunder.

3.4.2 Det formueorienterede regnskabsparadigme.

I takt med den industrielle revolution, opståen af nye produktionsmetoder med tilhørende immaterielle rettigheder samt hastig udvikling af kapitalmarkederne tilsat ustabile prisforhold og finansielle kriser blev der rettet fokus på virksomhedens formue og dens aktuelle finansielle beredskab (det formueorienterede regnskabsparadigme). Her er det balance og egenkapitalen der er regnskabet centrale element, mens resultatopgørelsen spiller den underordnede rolle.

Investorer og kreditorer ønsker fremmedrettet information, og i en verden under hastig forandring spiller den historiske kostpris derfor en mindre rolle. Virksomhedens aktiver og egenkapital bliver ikke vurderet på baggrund af historiske priser, men med udgangspunkt i de fremtidige fordele/nytte som disse aktiver vil medbringe.

Værdiansættes virksomhedens aktiver og passiver til deres aktuelle handelsværdi (dagsværdi) vil disse værdier afspejle nettoaktivernes fremtidige nytteværdi, da denne per definition er indbygget i aktivets aktuelle dagsværdi. Forholdet kan sammenlignes med værdiansættelsen af en aktie eller

²³ [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Pengestroemsopgoerelse_efter_den_direkte_metode_-_2017/\\$FILE/EY-pengestroemsopgoerelse-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Pengestroemsopgoerelse_efter_den_direkte_metode_-_2017/$FILE/EY-pengestroemsopgoerelse-2017.pdf)

obligation, hvis aktuelle dagsværdi afspejler markedets forventning til fremtidigt afkast. Regnskaber opstillet med udgangspunkt i det formueorienterede paradigme giver således fremmedrettet informationsværdi. Samtidig vanskeliggøres sammenhængen mellem resultatopgørelsen og fremtidige pengestrømme, idet de sidst nævnte, ikke altid følger samme transaktionsspor.

Det er endvidere ikke afgørende for opgørelse af virksomhedens overskud, hvordan stigning i virksomhedens nettoaktiver er opstået. Virksomhedens overskud (performance) måles i det formueorienterede paradigme som stigning i virksomhedens nettoaktiver (formue). Aktiverne kan stige som følge af virksomhedens driftsmæssige aktivitet som handel eller produktion, men kan også stige i værdi som følge af samfundsskabte gevinster.

Den formueorienterede regnskabsmodel er især populær på kapitalmarkeder, der værdiansætter virksomheder på grundlag af kapitaliseret fremtidig nytteværdi/fremtidige pengestrømme. Således også ved anvendelse af Capital Asset Pricing Model²⁴ som værdiansætter alle finansielle aktiver til en værdi svarende til tilbagediskonterede fremtidige penge strømme, idet tilbagediskonteringen sker med udgangspunkt af relevant diskonteringsrente.

Det formueorienterede regnskabsparadigme er foretrukket af verdens største kapitalmarkeder og den har da også domineret den internationale regnskabsudvikling de seneste 15 -20 år. Det formueorienterede paradigme blev således også implementeret i Danmark i år 2001 ved ændringen af årsregnskabsloven²⁵, dog i en stærkt modificeret form, da det overordnede forsigtighedsprincip fortsat vejer tungt.

²⁴ <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>

²⁵ <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=115528>

4.0 Årsregnskabslovens grundlæggende regler

4.1. Det retvisende billede

Ifølge Årsregnskabslovens (ÅRL) §11 skal ”årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab give et retvisende billede af virksomhedens og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.”²⁶

For at årsrapporten giver et retvisende billede af virksomhedens samlede finansielle stilling, skal den efter ÅRL §1227 forfattes på en sådan måde at den hjælper regnskabsbrugere i deres fremtidige økonomiske beslutninger.

Årsrapporten skal ydermere udarbejdes så den oplyser om forhold, der antages relevante for regnskabsbrugerne.

I praksis og på det operationelle plan betyder et retvisende billede af virksomhedens/koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat at:

- Årsregnskabet skal udarbejdes i overensstemmelse med en relevant referenceramme (forstået som årsregnskabslov), den lovgivning der regulerer virksomhedens organisationsform samt i overensstemmelse med virksomhedens regnskabspolitik
- Årsregnskabet skal udarbejdes på grundlag af fuldstændig, korrekt og pålidelig bogføringsgrundlag
- Aktiver og passiver skal medtages i balancen såfremt de er tilstede, komplette og tilhører virksomheden
- Værdiansættelse af aktiver og passiver skal foretages under hensyntagen til virksomhedens kontinuerlige aktivitet (going concern) og at der ved værdiansættelsen er taget hensyn til kendte risici og eventuelle forpligtelser, samt forsigtighed

¹ <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=158560>

²⁷ <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=158560>

- Årsregnskabet skal som helhed give et fair dvs. et retvisende billede af virksomheds aktivitet i den forløbne periode samt korrekt billede af den finansielle stilling
- Aktiver tilhører virksomheden og er ikke pantsat og såfremt dette er tilfælde skal pantsætningen og enhver anden rådigheds indskrænkning fremgå af regnskabet

Det ses umiddelbart at kravene til årsregnskabets retvisende billede kræver overholdelse af såvel kvantitative som kvalitative kriterier som nødvendigvis skal præciseres, hvis de skal anvendes konsistent.

For at sikre årsregnskabets retvisende billede anvender både regnskabslovgivning og regnskabspraksis en begrebsramme, der definerer regnskabets målsætning, regnskabsbrugere, grundlæggende regnskabsprincipper og kvalitetskrav. Såvel ÅRL som IAS gør brug af en General Klausul som bestemmer, at regnskabet kan fravige én eller flere bestemmelser, hvis det bedre kan sikre et retvisende billede.

4.2 Begrebsramme

Pionerarbejdet indenfor de grundlæggende regnskabsprincipper blev udført af William Andrew Paton i hans værk Accounting Theory²⁸ fra 1922 i hvilket han har formuleret 11 overordnede krav til virksomhedens årsregnskab:

1. Virksomhedens årsregnskab skal være adskilt fra ejernes private formue
2. Regnskabet skal aflægges med fortsat drift for øje (going concern)
3. Aktiver og passiver skal være lige store
4. Balancen skal indeholde alle aktiver og passiver og afspejle virksomhedens finansielle stilling
5. Virksomhedens transaktioner skal måles med pengeenheder

²⁸ Paton, William Andrew. Accounting theory, with special reference to the corporate enterprise. Ronald Press, 1922.

6. Transaktioner og anskaffelser af formuegoder skal medtages i regnskabet til deres historiske kostpris
7. Afholdte produktionsomkostninger skal forøge produkternes værdi
8. Regnskabet udarbejdes under hensyntagen til periodisering uanset hvornår transaktionen faktisk afregnes (betales kontant)
9. Et konstateret driftsmæssigt tab skal modregnes i det fremtidige overskud før det resterende overskud kan udloddes som udbytte
10. Udlodninger til aktionærer skal være finansieret af virksomhedens overskud
11. Ved opgørelsen af varelager skal afgang af varer registreres efter FIFO princippet

I 1938 tog Sanders, Hatfield og Moore²⁹ et stort skridt videre da de på baggrund af en empirisk undersøgelse, omfattende interview med regnskabsbrugere og erhvervsledere på forskellige niveauer, opstillede et sæt grundlæggende regnskabsprincipper som de opdelte i tre hovedgrupper:

1. Bestanddele; aktiver, passiver, egenkapital mv.
2. Principper; Going concern, historisk kostpris, matching mv.
3. Procedurer; Registrering og klassifikation af transaktioner samt rapportering.

I perioden 1978-85 udviklede den amerikanske regnskabsorganisation Financial Accounting Standard Board (FASB) en begrebsramme, Conceptual Framework³⁰, for det eksterne årsregnskab. Målsætningen var at opstille nogle generelle retningslinjer for, hvordan den finansielle rapportering bør udformes af virksomhederne for at opnå størst mulig beslutningsnytte for regnskabsbrugerne. Endvidere skulle begrebsrammen være en hjælp ved udarbejdelsen af nye regnskabsstandarder og bidrage til harmonisering af regnskabsreguleringen.

I 1989 blev FASB's begrebsramme adopteret af International Accounting Standard Board (IASB) i tilknytning til de internationale regnskabsstandarder og i år 2001 blev den indarbejdet i den danske Årsregnskabslov.

²⁹ Sanders, Hatfield, Moore – A statement of accounting principles, American Accounting Association, 1981

³⁰ <http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/BridgePage&cid=1176168367774>

Begrebsramme er opbygget efter følgende områder³¹:

1. Målsætning med årsregnskabet herunder afgrænsning af regnskabsbruger og deres informationsbehov.
2. Årsrapporten fundamentale kvalitetskrav
3. Definition af årsregnskabets elementer
4. Indregning og måling
5. Klassifikation og præsentation
6. Grundlæggende forudsætninger

4.2.1 Målsætning med årsregnskabet

Hvilket mål skal virksomhedsårsregnskab forfølge og hvem der anses for at være primære regnskabsbrugere, er afgørende for regnskabets udformning. Der er forskellige regnskabsbrugere og deres informationsbehov er ligeså forskelligt.

Ifølge IASB's begrebsramme er årsregnskabet primært rettet mod investorer og långiver.

Det antages at denne gruppe af regnskabsbrugere er mest udsat for risici forbundet med virksomhedens drift og at deres informationsbehov er så omfattende at det som regel også vil dække andre regnskabsbrugers behov. Dette gælder også den danske ÅRL der i §12 foreskriver at årsregnskabet skal understøtte beslutninger om placering af regnskabsbrugerens ressourcer, ledelses forvaltning af virksomhedens ressourcer og fordeling af virksomhedens ressourcer.

Vedrørende regnskabets udformning fastslår IASB, at de i rammen angivne retningslinjer gælder et årsregnskab af almen karakter, General Purpose Financial Reporting³², og ikke andre formålsbestemte regnskaber, samt at årsregnskabet skal udarbejdes set fra virksomhedens perspektiv og ikke fra en bestemt interessegruppes perspektiv.

De tilsvarende danske regler sigter bredere og udvider både kredsen af regnskabsbrugere, arten og omgang af informationer.

³¹ Kompendium i Ekstern Regnskab – Regnskabsteori, -praksis og – analyse samt værdiansættelse, 2. Udgave 2015

³² <https://www.iasplus.com/en-gb/standards/other/framework>

§99 i ÅRL³³ foreskriver at store virksomheder skal supplere ledelsesberetningen med redegørelse for samfundsansvar. Det drejer sig om oplysninger om menneskerettigheder, sociale forhold, miljø og klimamæssige forhold og bekæmpelse af korruption.

Antages det, at de primære regnskabsbrugere er aktionærer, långivere eller potentielle investorer følger det automatisk heraf, at information indeholdt i årsregnskabet, primært skal tjene til kontrol af virksomhedens indtjening, ledelses præstationer og som prognose for kommende indtjening. Derudover skal årsregnskabet også give et fornuftigt bud på virksomhedens kapitalværdi.

Som det fremgår i den senere udførte empiriske undersøgelse af praksis, giver årsregnskaber aflagt efter IASB begrebsramme, årsregnskabsloven primært historiske oplysninger, der tjener til kontrolhensyn. Der gives betydeligt færre oplysninger om kommende indtjening og kun i yderst beskedent omfang gives der oplysninger som kan bidrage til vurdering af virksomhedens aktuelle kapitalværdi.

4.2.2 Årsrapportens fundamentale kvalitetskrav

Et retvisende billede kræver ifølge ÅRL og IFRS, at:

1. Alle bestemmelser i de relevante standarder og fortolkningsbidrag er overholdt
2. Information, herunder redegørelse for anvendt regnskabspraksis, fremstillet på en måde, som sikrer relevante, pålidelige, sammenlignelige og forståelige oplysninger

Oplysningerne skal gives, så regnskabsbrugeren kan forstå, hvilken effekt disse begivenheder har haft på virksomhedens aktiver, forpligtelser, egenkapital, finansielle stilling, resultat og pengestrømme.

Begrebsrammen opererer med to fundamentale kvalitative egenskaber, som gør årsrapportens information nyttig for regnskabsbrugere. Disse egenskaber er; relevans og pålidelighed.

Herudover nævner begrebsrammen fire kvalitative egenskaber, som skal forøge årsrapportens nytteværdi; sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed.

³³ <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=175792#idb54b2725-4ccc-4535-bc8d-b9bafdeb3379>

Hverken IASB eller ÅRL prioriterer blandt de kvalitative krav. Det gjorde derimod tidligere FASB³⁴ - Financial Accounting Standards Board - ved at inddele dem i "primary decision specific qualities" og som indeholdt relevans og pålidelighed og "secondary decision specific qualities" som indeholdt sammenlignelighed, verificerbarhed, rettidighed og forståelighed.

4.2.3 Definition af årsregnskabs elementer

Begrebsrammen opererer med følgende fundamentale regnskabslementer som er intern forbundet:

Aktiver

Forpligtelser

Egenkapital

Indtægter

Omkostninger

Aktiver, forpligtelser og egenkapital relaterer til virksomhedens finansielle stilling, mens indtægter, omkostninger relaterer sig virksomhedens resultat.

Som tidligere nævnt forfølger såvel IASB som ÅRL det formueorienterede paradigme. Det betyder, at aktiver og forpligtelser er det primære regnskabs elementer, mens de øvrige elementer som indtægter og udgifter er sekundære elementer afledet af primære.

Aktiver

Defineres som eksisterende ressourcer på balancetidspunkt, der er under virksomhedens kontrol, som er et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden i fremtiden. Definitionen gælder alle aktiver uanset deres art.

Det formueorienterede regnskabsparadigme kræver at aktivet skal have selvstændig eksistens og værdi uafhængig af regnskabs øvrige bestanddele. Aktivets kan således ikke, blot være "ej forbrugt, men afholdt omkostning", der via periodiseringsprincip transformeres videre til efterfølgende periode som det er tilfældet med det præstationsorienteret paradigme.

³⁴ <http://www.fasb.org/home>

En aktivering af ikke færdigkonsumeret eller intern skabt gode forudsætter opfyldelse af samtlige krav der stilles til aktiver, herunder kontrol og konstatering af godes økonomiske fordele der i fremtiden vil tilflyde virksomheden.

Som det vil fremgå af det følgende, medfører den strenge definition af aktiver at en række ressourcer som virksomheden disponerer over, ikke er medtaget i balancen fordi de ikke opfylder samtlige krav og de manglende aktiver kommer derfor til at deformere og sløre billedet af virksomhedens finansielle stilling og indkomstskabende evne.

Forpligtelser

Defineres som eksisterende pligter for virksomheden, opstået som resultat af tidligere begivenheder, og hvis indfrielse forventes at medfører afståelse af fremtidige økonomiske fordele.

Egenkapital

Er defineret som forskellen mellem aktiver og forpligtelser.

Indtægter

Defineres som stigninger i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af tilgang af aktiver eller fald i forpligtelser, som medfører stigning i egenkapitalen.

Omkostninger

Defineres derimod som et fald i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af afgang eller værdiforringelse af aktiver eller stigning i forpligtelser, som medfører fald i egenkapitalen.

4.2.4 Indregning og måling

Indregning omhandler hvor meget og hvornår der skal indtægtsføres. Måling derimod beskriver hvorledes den relaterede post værdiansættes i regnskabet.

En post først indregnes i balancen som aktiv eller forpligtelser, såfremt indregningskriterierne er opfyldt:

- Værdien skal kunne måles pålideligt
- Nyttéværdien skal forøges
- Det er sandsynligt at økonomiske fordele tilflyder virksomheden.

Her afviger ÅRL's begrebsrammen bag IFRS og GAAP. ÅRL foreskriver at sandsynligheden skal være over 50%, mod IFRS og GAAP, der tillader indregning ved høj grad af sandsynlighed (uspecificeret). Dermed bærer ÅRL fortsat præg af forsigtighedsprincippet.

I takt med ÅRL overgang til det formueorienterede paradigme foretages indregningen i højere grad til dagsværdier, modsat det præstationsorienterede paradigme, hvor den historiske kostpris er den mest anvendte måleattribut.

Figur 1³⁵: Måleattributter

	Aktiver	Passiver
Historisk kostpris	<i>Beløb ydet som vederlag for aktivitet</i>	<i>Beløb modtaget som vederlag for forpligtelsen</i>
Amortiseret kostpris	<i>Kostpris med fradrag for; - afdrag, - nedskrivninger</i>	<i>Jf. Aktiver</i>
Genankaffelsesværdi	<i>Prisen for at erhverve tilsvarende aktiv på balancedagen</i>	<i>Provenuet, som virksomheden vil modtage, hvis forpligtelsen skal genetableres på balancedage</i>
Salgsværdi	<i>Værdien af aktivet kan sælges til på balancedagen</i>	<i>Prisen for at frigøre sig for forpligtelsen på balancedagen</i>
Nettorealiseringsværdi	<i>Salgsværdi efter fradrag for salg/distributionsomkostninger</i>	<i>Summen af fremtidige nettoudbetalinger, der skal ydes i forpligtelsens levetid</i>
Kapitalværdi	<i>Nutidsværdien af fremtidige nettoindbetalinger, som aktivet forventes at indbringe i fremtiden.</i>	<i>Nutidsværdien af fremtidige nettoudbetalinger, som skal betales i forpligtelsens levetid</i>
Dagsværdi	<i>Værdi hvormed aktivitet kan udveksles på balancedagen mellem uafhængige parter og på et aktivt marked</i>	<i>Værdi hvormed forpligtelsen kan udlignes mellem uafhængige parter på et effektivt marked.”</i>

³⁵ Kompendium i Ekstern Regnskab – Regnskabsteori, -praksis og – analyse samt værdiansættelse, 2. Udgave 2015, side 27 & 28

4.2.5 Klassifikation og præsentation

Dette niveau omhandler hvorledes informationerne præsenteres i årsregnskabet. Skal informationerne være en del af balancen, resultatopgørelsen eller egenkapitalopgørelsen?

Klassifikationen skal være relevant, således at kontrol og prognoseformålene opfyldes. Derudover skal informationerne præsenteres i homogene grupper, eksempelvis anlægsaktiver eller omsætningsaktiver og som så inddeles yderligere i underliggende grupper.

4.2.6 Grundlæggende regnskabsprincipper

ÅRL har sammensat de traditionelle rammebestemmelser i ni forudsætninger jf. ÅRL §13 og som alle skal overholdes når regnskabet udarbejdes.

Blandt disse regnskabsprincipper kan særligt fremhæves; substans, væsentlighed, going concern, periodisering, kontinuitet.

Substans:

Denne forudsætning, har været kendt som "indhold frem for formalia" og der menes at transaktioner medtaget i regnskabet skal afspejle de reelle økonomiske forhold frem for rene juridiske formalia.

Væsentlighed:

Væsentlighed er et grundlæggende regnskabsprincip. Virksomhedens daglige registreringer indeholder mange detaljer og ukritisk medtagelse af dem alle risikerer at sløre billedet, følgende skal kun de væsentlige og relevante forhold omtales. Det bør bemærkes, at begrebet væsentlighed er afledt af de forskellige regnskabsbrugeres forskellige informationsbehov, hvorfor det er vanskeligt på forhånd at angive specifikke krav til væsentlighed.

Going concern:

Årsrapporten skal aflægges under forudsætning af at driften/aktiviteten formodes at fortsætte. Going concern princippet er nøje forbundet med værdiansættelsen af aktiver. Formodes det at

driften og aktiviteten vil ophøre skal samtlige aktiver værdiansættes til aktuelle dagsværdier og tilsvarende skal der tages hensyn til en række forpligtelse, som normalt følger ved virksomhedens ophør.

Periodisering:

Periodiseringsprincippet bestemmer at transaktioner, begivenheder og værdiændringer indregnes i de perioder de vedrører og uden hensyn til hvornår de betales.

Kontinuitet:

Balancen ultimo skal altid svare til næste regnskabsårs primo/åbningsbalance. Ydermere kræves der kontinuitet i opstilling af regnskabet, herunder klassifikation og indregningsmetoder, regnskabsperiode og værdiansættelsesregler. Kontinuitetskravet skal sikre en bedre sammenlignelse.

5.0 Kritik af gældende regnskabspraksis

Som allerede beskrevet i afsnittet vedrørende regnskabsregulering, har det traditionelle årsregnskab i de seneste mange år været underkastet, til tider voldsom udvikling, såvel internationalt som nationalt. Globalisering og udvikling af kapitalmarkeder tilskrives som den afgørende hovedkraft bag den internationale og nationale regnskabsudvikling. Også andre faktorer som større sociale ansvar, reglerne vedrørende Corporate Governance og større krav fra kapitalmarkedet til en mere transparent regnskabsrapportering, har forøget kvaliteten og mængden af regnskabsrapportering betydeligt.

På trods af denne udvikling udsættes den aktuelle regnskabspraksis fortsat for hård kritik. På mange områder rettes kritikken mod årsregnskabet's fundamentale elementer.

Disse kan opsummeres således:

1. Årsrapportens retter fokus på ejere og investorer som de primære regnskabsbrugere, hvilket ikke længere er optimalt i tiden præget af CBS rapporteringer.

2. De finansielle informationer er primært rettet bagud – hvilket er velegnet til kontrolopgaven men mindre velegnet til prognoseopgaven.
3. Den stramme definition af anlægsaktiver, herunder stor dominans af den historiske kostpris som det alt dominerende værdiansættelsesprincip er historisk betinget og fører ofte til mekanisk anvendelse af afskrivninger. Reglerne tager heller ikke tilstrækkeligt hensyn til immaterielle og finansielle aktiver, som ellers i dag er de alt dominerende regnskabsposter i mange højteknologiske produktions- og servicevirksomheder. Undladelse af disse aktiver resulterer, til tider i en dramatisk undervurdering af virksomhedens samlede ressourcer og den bogførte egenkapital og gør det traditionelle årsregnskab decideret uegnet som grundlag for værdiansættelse af virksomhedens kapitalværdi. Herved vanskeliggøres effektiv kapitalallokering med ofte alt for høje transaktionsomkostninger til følge.
4. Den nuværende regnskabspraksis fortæller for lidt om virksomhedens forretningsmodel, hvilket vanskeliggør vurderingen af operationelle og finansielle risici, der knytter sig til virksomhedens aktivitet.
5. Årsrapporter ifølge gældende regnskabspraksis fortæller for lidt og for usammenhængende om virksomhedens samlede ressourcer. Der mangler basale oplysninger om virksomhedens kunder, konkurrenter, medarbejdere og netværksrelationer mv.
6. Årsrapporten fortæller for lidt om virksomhedens strategi og forretningsplaner og oplyser for lidt om virksomhedens eksisterede kapital- og likviditetsforhold er tilstrækkelig i forhold til strategien.
7. Årsrapporten giver utilstrækkelig information om organisationsudvikling, produktions- og administrationsprocesser. Som regel angives kun koncernstruktur og organisationsdiagram.
8. De i årsrapporten præsenterende informationer, der dækker forskellige sider af virksomheder er ikke præsenteret i sammenhængende og integreret form. Der

forekommer ofte at regnskaber blot er kopieret fra tidligere år med tilfældige tilføjelser.

9. Som følge af finansielle krise og stærk lovregulering fra politikernes side er årsrapportens volumen vokset betydelig. Der findes sjældent årsrapporter for børsnoterede selskaber på under 120 sider, hvilket slører regnskabets informationsværdi, idet mindre væsentlige oplysninger blandes sammen med de mere væsentlige oplysninger – et såkaldt "*Disclosures Overload*".
10. Regnskabsregler (loven og regnskabsstandarder) ændres for ofte og for hurtigt, hvilket vanskeliggør tilegnelsen af viden og implementering af nye regler.

5.1 Årsrapportens primære interessegrupper

IFRS har i sin begrebsramme lagt vægt på investorer og långivere som den primære interessegruppe³⁶, idet man her forudsætter, at såfremt årsregnskabet opfylder investorers og långivers informationsbehov, vil det med stor sandsynlighed også dække informationsbehovet hos andre interessegrupper.

Som tidligere oplyst, består en virksomhed af langt flere interessenter end aktionærer og potentielle investorer som for eksempel: forretningspartnere, myndigheder, medarbejdere m.fl., hvorfor det er naturligt at IFRS førmtalte konklusion, har været underlagt kritik. Hver interessent har et specifikt informationsbehov for at analysere og vurdere, hvordan virksomheden skaber værdi, herunder den finansielle situation og indkomstskabende evne.

Dette synspunkt er også indarbejdet i dansk regnskabslovgivning, idet det fremgår, at loven skal være "stakeholderorienteret" (interesseorienteret) og ikke "shareholderorienteret" (aktionærorienteret)³⁷.

På trods af disse tiltag i danske lovgivning er der alligevel blevet peget på konsekvenser af den manglende information, både på samfunds – og virksomhedsniveau, hvor særligt ressourceallokering og indkomstfordeling, har været efterspurgt. Der efterlyses derfor en mere

³⁶ IASB The *Conceptual Framework*

³⁷ Lars Kiertzner Håndbog i Årsrapport side 39

balanceret regnskabsmodel, hvor vægten på måling og præsentation af de enkelte ressourcers bidrag og aflønning belyses i et bredere perspektiv.

5.2 Rapporteringen er primært bag ud orienteret

Det ligger i regnskabets oprindelige mål og dens historiske natur, at tallene er præsenteret i et historisk perspektiv. De fleste oplysninger foretager opmåling og sammenligninger i de historiske tal; forgangne år, forgangne kvartal mv. på trods af at regnskabsbrugere altid har forsøgt at anvende de historiske data til at estimere den fremtidige udvikling.

Blandt regnskabsbrugere, er det et gennemgående kritikpunkt, at årsregnskabet i så stor en grad fokuserer på de historiske informationer, særlig når der erindres at regnskabets primære regnskabsbruger som udgøres af aktionærer, kreditgivere og potentielle investorer har lige så stor brug for prognosen som den historiske udvikling. Det er trods alt de fremtidige pengestrømme der vil aflønne denne gruppe af regnskabsbrugere.

Med årsregnskabets grundlæggende forudsætninger in mente, kan problemstillingen identificeres, da årsregnskabet på den ene side skal forsøge at opnå den rette balance mellem forsigtig og objektiv regnskabsvurdering mod på den anden side, at sikre regnskabets pålidelighed, relevans samt nytteværdi for regnskabslæser.

Udviklingen af regnskabspraksis gennem tiden viser også, at man har forsøgt at imødekomme denne kritik og følgende tiltag kan fremhæves:

1. Paradigmeskiftet, fra præstations- til formueorienteret regnskabsregulering
2. Skærpende krav til going concern princip – senest ved ændring til ISA 570: Aktiver og forpligtelser skal måles til dagsværdi, som dermed afspejler markedets forventninger
3. Krav om ophørende aktivitet, årsregnskabet skal særskilt præsentere aktiviteter og aktiver der påtænkes afhændet og estimere de finansielle konsekvenser for rapporterede virksomhed
4. Årsberetning, Management Letter og anden information om ledelsens forventninger til fremtidig udvikling, herunder særlige forudsætninger og usikre faktorer, som ledelsen har

lagt til grund for beskrivelsen

5.3 De anvendte værdiansættelsesregler og vurderinger

Såvel ÅRL som EU's Direktiv, der ligger til grund for dansk regnskabslovgivning er primært baseret på det historiske kostpris- og forsigtighedsprincip. Begge værdiansættelsesregler har sammen med det præstationsorienterede regnskabsparadigme eksisteret i mere end 500 år og er opstået i en tid med stabile priser og med en økonomi domineret af jord og faste anlægsaktiver som de mest dyrebare formuegoder. Det historiske kostprincip med tilhørende lineære afskrivninger har begge tendens til en mekanisk regnskabsbehandling og tager ikke tilstrækkeligt hensyn til immaterielle aktiver som viden, processer, informationer om kunder og sociale relationer, der alle kendetegner et moderne informationssamfund. En overdrevet anvendelse af den historiske værdiansættelser slører virksomhedens reelle egenkapital. Som det senere bliver påpeget i opgaven afviger de fleste børsnoterede virksomheders egenkapital dramatisk fra virksomhedernes kapitaliseret værdi opgjort af kapitalmarkedet.

I takt med globaliseringen, øget viden og teknologisk udvikling har den industrielle verden i de sidste 100 år bevæget sig i retning mod "viden økonomi". Aktiver som viden/knowhow, brand, patenter, licenser, varemærker, goodwill og andre immaterielle anlægsaktiver udgør i dag væsentlige ressourcer for de fleste virksomheder og for nogle af virksomhederne endda de væsentligste. På trods af det medtages de sjældent i virksomhedernes årsregnskaber, medmindre de er erhvervet mod betaling og ikke er oparbejdet internt.

Det er også problematisk at Årsregnskabsloven er yderst beskeden og kortfattet med hensyn til omtalen af indregning og måling af immaterielle aktiver, således fremkommer ÅRL ikke med en selvstændig definition af immaterielle anlægsaktiver, men nøjes med at fremhæve nogle eksempler.

Loven definerer udelukkende anlægsaktiver som aktiver, der er bestemt til vedvarende brug for eje. Tillige skal anlægsaktiver, herunder materielle anlægsaktiver, opfylde lovens overordnet

definition af aktiver³⁸, dvs. ressourcer der er kontrolleret af virksomheden som resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra virksomheden vil opnå fremtidige økonomiske fordele.

En mere dybdegående behandling foretages i IAS 38 som dog også gælder for store og børsnoterede danske selskaber.

International regnskabsstandard IAS 38 Immaterielle aktiver³⁹, definerer et immateriel aktiv som "*identificerbart, ikke monetært aktiv uden fysisk substans*".

I henhold til denne brede definition vil der kunne gives følgende eksempler på immaterielle aktiver:

1. *Tekniske relaterede rettigheder* som; software, patenter,
2. *Produkter/konceptdesignrettigheder* som; ophavsret, varemærker, mønsterbeskyttelse, franchiserettigheder og andre kontraktrettigheder, samt *konceptdesignrettigheder*
3. *Videnbaserede aktiver* som: forskningsprojekter, medarbejderuddannelse, reklamekampagner og organisationsudvikling, produktions- og administrationsprocesser.
4. *Kontraktlige rettigheder* som f.eks. *ordrebeholdninger*

Såvel ÅRL som international regnskabspraksis skelner endvidere mellem følgende immaterielle aktiver:

1. ***Er erhvervet mod vederlag***, her skal de afholdte udgifter aktives i balancen og deres anskaffelsespris skal fordeles i resultatopgørelsen som en udgift over en årrække i form af afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver, dog under forudsætning at de i aktiveringsperioden bevarer deres nytteværdi for virksomheden.
2. Immaterielle anlægsaktiver, ***der er skabt intern i virksomheden***. Disse immaterielle aktiver kan som hovedregel ikke aktiveres. Omkostningerne der er medgået til deres anskaffelse udgiftsføres straks i resultatopgørelsen. Til denne gruppe hører internskabte videnbaserede aktiver som uddannelse/oplæring af personale, forskning, udvikling af produktions- og administrationsprocesser, samt opstart af virksomheden mv. Undtaget

³⁸ Bekendtgørelse af Årsregnskabsloven bilag 1 punkt C definerer aktiver som „ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden”

³⁹http://www.fsr.dk/Faglige_informationer/Regnskaber/Standarder%20og%20vejledninger/Standarder%20IAS/IAS%2038

herfra er interne skabte udviklingsprojekter, hvis de opfylder nærmere defineret i loven betingelser vedr. deres fremtidige nytteværdi.

Begrundelsen for ikke at aktivere sådanne intern skabte aktiver, er at virksomheden ikke er i stand til pålideligt, at opgøre den fremtidige nytteværdi af sådanne udgifter i modsætning til grupper 1, hvor anskaffelsesprisen blev fastlagt ved en transaktion mellem uafhængige partnere.

Manglende indregning og opførelse i balancen, af de ofte mest værdifulde aktiver, der direkte påvirker virksomhedens fremtidige indtjening, skaber et "gab" mellem virksomhedens bogførte værdier af egenkapital og virksomhedens værdi vurderet af potentielle investorer. Derved mister årsrapporten en stor del af sin nytteværdi og eksistensberettigelse i investorers øjne.

Hvor omfattende denne problemstilling er, fremgår af følgende opgørelse for nogle af Danmarks største og børsnoterede selskaber, der sammenligner virksomhedens markedsværdi opgjort af kapitalmarked og virksomhedens egenkapital opgjort til den bogførte værdi samt på grundlag af den gældende regnskabslovgivning.

Selskabets navn	Immaterielle aktiver ⁴⁰ mio. DKK	Bogført egenkapital ⁴¹ mio. DKK	Markedsværdi mio. DKK ⁴²	P/BV ⁴³
Bavarian Nordic	33	2.506	5.762,2	2,30
Bang & Olufsen	386,0	1.586,2	6.877	4,34
Carlsberg	56.579	39.267	83.509	2,13
Coloplast	2.295	5.952	113.335	19,04
Danske Bank	7.177	168.256	202.074	1,20
DSV	16.573	14.809	93.784	6,33
FL. Smidth	6.633	8.038	21.643	2,69
Genmab	124	6.272	76.288	12,16
Lundbeck	7.565	12.181	73.074	6,00
Nordea AB	3.983	33.316	250.368	7,51
Novo Nordisk	3.325	49.815	581.802	11,68
Novozymes	2.432	11.267	74.699	6,63
Pandora	6.999	6.514	76.618	11,76
TDC	32.606	25.177	40.762	1,62
Tryg	1.105	12.616	43.811	3,47
Vestas	901	3.112	88.871	28,56
Ørsted	689	71.837	174.038	2,42

Analysen af de fremviste nøgletal peger på følgende forhold:

- Der er betydelig forskel mellem virksomhedernes bogførte egenkapital og markedsbaseret kapitalværdi (børsværdi), hvilket udvander årsregnskabet nytteværdi som informationskilde set med aktionærernes og investorernes øjne.
- Servicebaseret og forsknings tunge virksomheder er hårdere ramt end virksomheder der opererer indenfor den finansielle sektor – dette skyldes, at de sidstnævntes virksomheders aktiver er værdiansat til aktuelle dagsværdi, da aktiverne for det meste består af tilgodehavender, markedsvurderede værdipapirer og likvide beholdninger.
- Da balancen og egenkapital uløseligt er forbundet med resultatopgørelsen via det dobbelte bogholderis princip, må den deformerede egenkapital nødvendigvis have

⁴⁰ Tallene er hentet i virksomhedernes seneste officielle årsregnskaber.

⁴¹ Bogført værdi er opgjort på grundlag af virksomhedens seneste årsregnskab

⁴² Markedsværdi er opgjort den 4. maj 2018

⁴³ P/BV angiver forholdet mellem markedsværdi og bogført værdi.

påvirket resultatopgørelse og tidligere årsindtjening. Det er derfor yderst vanskeligt for regnskabsbrugeren at få det samlede overblik over den reelle indtjening og formueforhold i de enkelte selskaber. I praksis ofres der også betydelige omkostninger for at omskrive regnskaber til analytiske formål.

Utilstrækkelige regnskabsregler giver et mismatch mellem "det retvisende billede" af virksomhedens reelle formueforhold, og virksomhedens egenkapital opgjort efter gældende regnskabspraksis. På den baggrund kan man ikke ved gennemgang af den finansielle del af årsrapporten tilstrækkeligt identificere hvilke væsentlige "value- og earningsdrivers", der findes i den pågældende virksomhed.

Ved value- og earningsdrivers forstås de faktorer, forhold og aktiviteter, der primært danner grundlaget for virksomhedens fremtidige indtjening. Det kan desuden udledes af ovenstående, at jo flere immaterielle anlægsaktiver, der kan indregnes jo mindre "ansvar" for værdiansættelsen lægges der over på regnskabsbruger.

Imidlertid kan virksomheden delvis afhjælpe disse mangler ved at supplere de talmæssige opstillinger med verbale beskrivelser om den manglende eller utilstrækkelig indregning af diverse aktiver.

I nedenstående figurer gengives nogle kommentar fra de pågældende virksomheder i forbindelse med den manglende indregning af immaterielle virksomheder i årsrapporten:

Novo Nordisk – udgifter til forskning og udvikling

Novo Nordisk har i 2017 brugt 13.9 milliarder kr. til forskning og udvikling. De årlige udgifter til denne post svarer til ca. 12,5% af den årlige omsætning. Selskabet oplyser i årsregnskabet for 2017⁴⁴ (note 2.3 følgende regnskabsprincip)

⁴⁴ Novo Nordisk Annual Report 2017

Citat⁴⁵: "Accounting policies

In line with industry practice, Novo Nordisk expenses all internal research costs. Internal development costs are also expensed as incurred, due to regulatory and other uncertainties inherent in the development of new products. Hence, these do not qualify for capitalisation as intangible assets until marketing approval by a regulatory authority is obtained or highly probable.

Research and development costs primarily comprise employee costs, and internal and external costs related to execution of studies, including manufacturing costs and facility costs of the research centres. Further, the costs comprise amortisation, depreciation and impairment losses related to intangible assets and property, plant and equipment used in the research and development activities.

*A very limited part of the research and development activities is recognised outside
Research and development costs:*

Research and development projects

Internal research costs are charged in full to the Consolidated income statement in the period in which they are incurred. Consistent with industry practice, internal development costs are also expensed until regulatory approval is obtained or highly probable; please refer to note 2.3. "

Tilsvarende eksempler kan fremhæves fra årsregnskaber fra henholdsvis Genmab, Bang & Olufsen og Vestas – se bilag 1,2 og 3.

Det skal dog tilføjes at foruden noteoplysninger oplyser virksomhederne i andre afsnit i årsrapporten om tiltag, aktiviteter og investeringer, der vil bidrage til virksomhedens fremtidige indtjening.

Der kan midlertidig konkluderes, at oplysningerne er spredt i årsrapporter, og at det er svært for regnskabslæseren både at få en samlet overblik og at vurdere deres betydning for virksomhedens samlede værdi.

5.4 Årsregnskabet fortæller ikke nok om virksomhedens forretningsmodel

Årsregnskaberne oplyser generelt for lidt om virksomheders forretningsmodeller og beskrivelserne drukner som regel i talmæssige opstillinger. Der fortælles som regel overordnet om

⁴⁵ Novo Nordisk Annual Report 2017 – side 76

hovedaktiviteter fordelt på forretnings- eller geografisk område, samt om indtjeningen på de forskellige segmenter.

Der savnes oplysninger om specifikke risici og muligheder, der påvirker virksomhedernes evne til at skabe værdi og hvordan værdikæden er sammensat.

Det er yderst sjældent at virksomheden selv fortæller om de svagheder og kritiske faktorer der knytter sig til den valgte forretningsmodel (f.eks. utilstrækkelig arbejdskraft, miljømæssige begrænsninger, konkurrenter eller kapitalforhold m.fl.). I forlængelse heraf ville det være naturligt for regnskabslæserne at høre om, hvilke ressourcer virksomheden selv anser for særlig kritiske, såfremt forretningsmodellen skal efterleves, samt hvilke begrænsninger, der knytter sig til disse ressourcer.

Uden disse oplysninger er det svært for regnskabslæser at vurdere værdikæden, herunder de operationelle og driftsmæssige risici, der knytter sig til virksomhedens forretningsmodel. Trods kritikken, findes der heldigvis flere og flere eksempler på virksomheder, der på en udmærket vis formår at beskrive forretningsmodellen samt værdikæden og de tilknyttede risici.

Til illustration fremhæves **Bang & Olufsen årsrapport 2017** - Virksomheden omtaler på hhv. side 16 og 16 innovation, herunder lancering af virksomhedens kommende produkter. Dog bærer omtalen mere præg af reklame end en deciderede information. Der henvises til bilag 4.

I bilag 5 og 6 er vedlagt et udsnit af en Integreret Rapport for den brasilianske bank Itau Unibanco Holding SA, der på en relativ enkel måde formår at illustrere bankens forretningsmodel samt værdikæde og risikoområder. Ydermere illustreres hvordan selve forretningsaktiviteten i en bankvirksomhed udføres. Ved hjælp af disse oplysninger kan regnskabsbrugerne på langt bedre vis vurdere virksomhedens forretningsmodel samt hvilke risici der knytter sig til den.

5.5 Årsrapporten fortæller for lidt om virksomhedens samlede ressourcer og om deres indbyrdes relationer

Som tidligere nævnt er det traditionelle årsregnskab historisk betinget med stærk fokus på faste anlægsaktiver og andet fysisk produktionskapital samt akut finansielt beredskab.

Imidlertid er alle virksomheder afhængige af andre former for kapital.

En af de første der beskæftigede sig med regnskabsudvikling, og så virksomheden/organisationen som en levende organisme, der er afhængig af forskellige kapitaler og ressourcer, var Leif Edvinson, som har skrevet bogen, "Videnkapital".⁴⁶

Han illustrerer virksomheden og dennes værdiskabelse ved hjælp af en træmetafor. Metaforen illustrerer relevansen af en virksomheds samlede ressourcer samt deres indflydelse på virksomhedens indtjening og den finansielle situation både i nutiden og i fremtiden.

Hvis man forestiller sig en virksomhed som et træ, kan det sidestilles, at det der bliver beskrevet i årsrapporter, kvartalsrapporter, organisationsdiagrammer, firmabrochurer mm., er det synlige af træet altså træstammen, grenene, bladene osv. Men en stor andel af træet udgøres af rodsystemet, som er under jorden. Så at antage, man har set hele træet ud fra det umiddelbart synlige, er en fejltagelse. For mens det synlige kan give et godt indtryk af træets aktuelle tilstand, er det alligevel vigtigt at se på, hvad der foregår i rodsystemet/det-ikke-synlige, hvis man vil danne sig et billede af træets/virksomhedens tilstand i de kommende år. Illustrationen understreger, at indregning af andre ressourcer/kapitaler som ikke kan belyses af traditionelle regnskabsmetoder, er yderst vigtig.

Edvinson har udviklet en model, Navigator,⁴⁷ som opdeler virksomheders samlede kapital i fire kategorier; *finansiell kapital*, *humankapital* der omhandler de menneskelige ressourcer som uddannelse, viden og erfaring, *kundekapital* der omhandler relationer til kunder og *organisationskapital* som vedrører virksomhedens evne til styring, innovation samt diverse arbejdsprocesser. Edvinson kombinerede modellen med Balanced Scorecard⁴⁸, og opnåede

⁴⁶ Leif Edvinson og Michael S Malone, "Videnkapital". Børsen Forlag

⁴⁷ http://valuebasedmanagement.net/methods_skandianavigator.html

⁴⁸ Robert S. Kaplan & Norton, David P: The Balanced Scorecard: sådan bygges bro mellem vision, værdier og strategier. Børsen 1998

dermed en model, der bygger på historisk udvikling, men samtidig er orienteret mod fremtiden.

Tendensen til at inkludere beskrivelse af ikke finansielle kapitaler, fremgår af de store selskabers årsregnskaber, dog i meget varierende omfang.

Nedenfor er illustreret eksempler for udvalgte områder og regnskabsposter fra nogle af Danmarks største selskabers årsrapporter for de seneste år.

Sociale relationer og miljø

Vestas årsrapport 2017 – På trods virksomhedens hovedaktivitet oplyses der meget sparsommeligt om sociale- og miljøindsatser. I den 142 side lange årsrapport udgør beskrivelsen knap en side. Desuden fortælles der primært om målsætninger og mindre om egentlige handlinger. Der henvises til bilag 7.

Kundebasen og kunderelationer

Danske Bank årsrapport 2017 - Banken omtaler på begrænset vis - sin afhængighed af kunder og fremhæver fokus på kundetilfredshed. De ellers så væsentlige oplysninger udgør blot en enkelt side i den 142 sider lange årsrapport. Der henvises til bilag 8.

Medarbejder og medarbejderforhold

Regnskaber for Novo, B&O, Carlsberg og Den Danske Bank.

Generelt oplyser de fleste virksomheder sparsommeligt eller ukonkret om medarbejderforhold. Ofte gives kun kvantitative data, de lovpligtige oplysninger om antal ansatte og køn suppleret med geografisk placering.

Oplysninger om medarbejderes faglige forudsætninger for at arbejde i en given virksomhed, deres uddannelse eller anciennitet, som ellers kunne være relevant, omtales stort set aldrig. Derudover omtales medarbejderes kunderelationer overraskende sjældent. Ej heller sættes medarbejderforhold i relation til virksomhedens forretningsmodel og den anlagte strategi.

Der efterspørges med andre ord en mere struktureret og kompleks fremstilling af medarbejderforhold som trods alt er virksomhedens vigtigste ressource.

5.6 Årsrapporten fortæller ikke nok om virksomhedens strategi

Årsrapporten fortæller for lidt om virksomhedens strategi og forretningsplaner og giver utilstrækkelige oplysninger om kapital- og likviditetsstyring i forhold til strategien. Nedenfor præsenteres nogle eksempler på virksomheders omtale af deres strategi og forretningsplan.

Genmab, årsrapport for 2013

Virksomheden viser i grafisk form nogle hovedprodukter og oplyser om planlagte marketingstiltag for at udnytte produkternes potentiale.

Genmab oplyser meget lidt om, hvordan man vil opnå sine strategiske mål, og nøjes med at sige:

“Reduce cash burn, lengthen cash runway.”

Det går dog væsentligt bedre i de senere år, for i regnskabet for 2017 oplyser virksomheden følgende:

2017 Objectives

Our goals for 2017 are aligned with our three-pronged strategy: we focus on our core competence of antibody development, turn science into medicine by creating differentiated antibody therapeutics and aim to build a profitable and successful biotech by maintaining a capital efficient model, maximizing relationships with partners and retaining ownership of select products.

Denne erklæring er i regnskabet suppleret med prioritetsrangordnet målsætninger og der angives præcise “Targeted Milestone” – se årsregnskabet for 2017 side 12.

TDC, årsrapport 2017

Også i TDC’s regnskab er oplysningen temmelig sparsom og har mere karakter af reklame end reel information.

Danske Bank, Årsrapport 2017

Det går heller ikke alt for godt i Danske Bank når der henses til stort kundetab og stormen som banken har befundet sig i de senere – se uddrag af Danske Banks årsrapport for 2017, side 8.

Under titlen "eksekvering af strategi" oplyser banken følgende (citater):

"Fire strategiske temaer

For at forblive konkurrencedygtige skal vi løbende tilpasse os forandringerne, der også giver gode muligheder for at styrke vores relationer til kunderne og vores position på markedet.

I 2017 fortsatte vi med at fokusere på vores fire strategiske temaer:

- *Nordisk potentiale*
- *Innovation og digitalisering*
- *Kundeoplevelsen*
- *Medarbejdere og kultur*

Nordisk potentiale

Vi fortsatte arbejdet med at realisere vores nordiske potentiale og fastholdt samtidig vores fokus på kundetilfredshed, risiko og lønsomhed.

For at opnå forretningsmæssig diversifikation samt styrke vores tilstedeværelse i Norge og Sverige fortsatte vi vores vækststrategi i de to lande, hvor vi fortsat har en udfordrerrolle.

I Business Banking øgede vi fortsat forretningsomfanget og tiltrak profitable forretninger fra både nye og eksisterende kunder. Vi fastholdt vores position som en førende bank for små og mellemstore virksomheder i Norden. Hos Corporates & Institutions viste skiftet til en kundedrevet forretningsmodel i FICC sit værd på et marked, der var præget af lav volatilitet. Capital Markets fortsatte med at realisere sit vækstpotentiale.

I Personal Banking i Sverige og Norge fortsatte kunde- tilgangen via vores strategiske partnerskaber med Akademikerne, Saco og TCO. Vores nye partnerskabs- aftale med TCO omfatter 14 fagforeninger med 1,3 millioner medlemmer og trådte i kraft i april 2017.

Partnerskabsaftalerne har gjort det muligt for os at øge vores markedsandele, samtidig med at vi opretholder en høj kundetilfredshed og en god kreditkvalitet. Vi følger udviklingen på

boligmarkedet tæt og er fortsat forsigtige i vores kreditgivning. Vores digitale løsninger gør os i stand til at håndtere den store kundetilgang og samtidig levere en god kundeoplevelse.

Vores nye realkreditinstitut, Danske Hypotek AB, startede sine aktiviteter i 2017 og bidrager til, at vi kan øge forretningen i Sverige og sikre mere Funding direkte lokal valuta. Vi optager Funding i lokal valuta ved at udstede særligt dækkede obligationer med en rating på AAA, og ved udgangen af året havde vi udstedt obligationer for 19 mia. svenske kroner.

Personal Banking i Finland fokuserer på at være førende inden for digitalisering for at tiltrække og on board nye kunder. Vores samarbejdsaftale med mange af de organisationer, der er tilknyttet Akava (sammenslutning af fagforeninger for liberale erhverv og ledere i Finland), om tilbud, der tager udgangspunkt i større livsbegivenheder hos kunderne, giver os et godt udgangspunkt for vækst i vores forretning i Finland.

Med en samlet markedsandel på ca. 6 pct. i både Sverige og Norge og 10 pct. i Finland er der med vores strategi for de nordiske lande et væsentligt potentiale for fremtidig vækst”.

Ifølge forfatteren fortæller denne beskrivelse kun alt for lidt i hvilken udstrækning banken har nået sine strategiske mål for perioden sammenlignet med tidligere års kundetab og desuden fortælles der for lidt om konkrete tiltag for de kommende år.

5.7 Årsrapporten giver utilstrækkelig information om organisationsudvikling, produktions- og administrationsprocesser

Udvalgte Årsregnskaber for Novo, Genmab, B&O, Carlsberg, Danske Bank og Tryg for perioden 2013-2017.

Som regel viser virksomhederne deres koncernstruktur, organisationsdiagram og de lovpligtige informationer om corporate governance (typisk sammensætning af direktion og bestyrelsen, overholdelse af børsetiske regler mv.).

Det er et gennemgående træk i danske virksomheders årsrapporter, at der gives meget få

oplysninger både om intern organisationsudvikling og om hvordan virksomheders interne produktions- og administrationsprocesser fungerer og styres. Det kan måske skyldes konkurrencemæssige årsager eller overbevisning om, at den typiske regnskabslæser finder disse oplysninger irrelevante.

Til illustration fremhæves citat fra uddrag af årsregnskab for Den Danske Bank for 2017, side 9

”Som et led i vores arbejde med at sikre en enkel og effektiv organisation har vi pr. 31. december 2017 sammenlagt vores finske datterselskab, Danske Bank Plc, og Danske Bank A/S. Danske Banks samlede bankaktiviteter i Finland varetages fremover af vores finske filial, som har skiftet navn til Danske Bank A/S, Finland filial. Vi opnår med sammenlægningen en ensartet organisatorisk struktur på tværs af de nordiske markeder”

Ligesom før rejser oplysninger af denne art flere spørgsmål end de giver svar. Regnskabslæseren får ikke at vide hvad *”en ensartet organisatorisk struktur ”* konkret betyder, ej heller hvilket konkrete effekter banken påregner.

5.8 De i årsrapporten præsenterende informationer, der dækker forskellige sider af virksomheder er ikke præsenteret i sammenhængende og integreret form

Der findes i ÅRL og i tilhørende bekendtgørelse nr. 1580 af 10/12 2015 supplerende formelle krav og oplysningskrav efter årsregnskabsloven og oplysningsforpligtelser for børsnoterede selskaber ved aflæggelsen af årsrapport efter Internationale regnskabsstandarder IFRS.

Omfanget af disse krav er ret betydelige, men der findes ikke samme krav til ensartet skemapligt, som der stilles til opgørelsen og præsentation af resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse. Det er op til virksomheden selv at vælge præsentationsform, der skal blot sørges for, at årsrapporten indeholder de lovpligtige oplysninger. Det vil hjælpe på overskuelighed og sammenligning af årsregnskaber, hvis der også fandtes regler og ensartet skemapligt for de ikke finansielle oplysninger.

5.9 Som følge af finansielle krise og stærk lovregulering fra politikernes side er årsrapportens volumen vokset betydelig

Der findes sjældent årsrapporter for børsnoterede selskaber på under 120 sider, hvilket slører regnskabs informationsværdi, idet mindre væsentlige oplysninger blandes sammen med de mere væsentlige oplysninger – et såkaldt "*Disclosures Overload*".

Virksomhedernes årsrapporter er i de seneste år blevet stadig mere omfattende og komplekse. Ifølge PWC Regnskabshåndbog 2013⁴⁹ er:

- Omfang af årsrapporterne i gennemsnit vokset med 6 % fra 2009 til 2011
- 13 af årsrapporterne for børsnoterede selskaber er vokset fra 2009 til 2011 – kun seks selskaber har formået at gøre årsrapporten kortere
- Stigningen har været størst blandt de finansielle virksomheders årsrapport, som er vokset fra gennemsnit 180 til 208 sider.

Ifølge KPMG publikation "*Disclosure overload and complexity: hidden in plain sight*" konkluderes der følgende: "*The sheer quantity of financial disclosures has become so excessive that we've diminished the overall value of these disclosures.*"⁵⁰ Der er med andre ord rejst bekymring for at mængden af finansielle oplysninger, der gives i årsrapporter slører de væsentligste informationer og at kvantitet af de finansielle oplysninger forringer informationernes kvalitet. På det seneste har også de internationale regnskabsstandarder taget initiativ til at se nærmere på problemet under teamet "*Disclosure overload*" hvor man har opfordret virksomhederne til at komme med kritik og forslag til forbedringer.

5.10 Opsummering af dansk regnskabspraksis

En nærmere gennemgang af dansk regnskabspraksis anvendt af danske børsnoterede selskaber, har været omtalt flere steder i opgaven. En analyse af årsregnskaber af danske børsnoterede virksomheder viser en stigende udbredelse af de ikke finansielle oplysninger.

⁴⁹ PWC Overblik, inspiration og viden - Regnskabshåndbogen 2014

⁵⁰<https://www.kpmg.com/US/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/disclosure-overload-complexity.pdf>

På trods af denne udvikling gælder det fortsat, at de fleste virksomheder overvejende lægger vægt på de finansielle oplysninger og andre obligatoriske oplysningerne, der kræves af myndighederne f.eks. finanstilsynet. Endelig er der en stor forskel på rapportering, afhængig af den branche som virksomheden opererer i, ligesom det ser ud til, at der er nogle regnskabsområder som virksomheder har nemmere ved at informere om end andre. Et af de områder, der er under stærk forandring er beskrivelsen af den rapporterede virksomhedsstrategi.

Som et andet eksempel på regnskabsområdet under stærk forandring, kan der peges på beskrivelsen af udviklings- og forskningsaktiviteter, der på sigt skaber betydelige immaterielle rettigheder og derved bidrager til virksomheds indkomstskabende evner. Som et eksempel herpå er Novo Nordisk's årsregnskab for 2013 og 2017 og virksomhedens beskrivelse af investeringer til forskning og udgifter. Det er imidlertid ikke nok til at forklare den store forskel, der er mellem virksomhedens bogført egenkapital og dens markedsværdi.

Det er fortsat op til kapitalmarkedet, at identificere og værdiansætte de immaterielle rettigheder og deres betydning for virksomhedens finansielle stilling.

Et område som fortsat er underudviklet er en lettilgængelig beskrivelse af virksomhedens forretningsmodel med en tilhørende og integreret beskrivelse af virksomhedens "earnings drivers" og deres indbyrdes afhængighed.

Dette er et af de essentielle regnskabsområder, hvis regnskabslæseren skal kunne forstå virksomhedens aktivitet, dens indkomstskabende evne og de risici, der er forbundet med dens aktivitet. Samtidig er det et område som de fleste virksomheder betragter som følsomt, og som de vil beholde for sig selv af konkurrencemæssige hensyn.

6.0 Integreret Rapportering

6.1 Præsentation af Det Internationale Integrerede Rapporteringsråd og introduktion til Integreret Rapportering

Det Internationale Integrerede Rapporteringsråd (The International Integrated Reporting Committee – forkortet til "IIRC") er en global koalition af regulatorer, investorer, virksomheder, standardsættere, regnskabsbranchen og non profit organisationer.

Samlet deler koalitionen⁵¹ opfattelsen om, at kommunikation om værdiskabelse bør være det næste skridt i udviklingen af virksomhedernes rapportering. Formålet med Integreret Rapportering (IR) er at⁵²:

- Forbedre kvaliteten af de oplysninger, der er tilgængelige for udbydere af finansiel kapital for at muliggøre en mere effektiv og produktiv kapitalallokering.
- Fremme en mere sammenhængende og effektiv tilgang til virksomhedsrapportering, der trækker på forskellige rapporteringsstrenge og kommunikerer hele spektret af faktorer, som væsentligt påvirker en organisations evne til at skabe værdi over tid.
- Forbedre ansvarlighed og ledelse af den brede basis af ressourcer (kaldt i begrebsrammen for kapitaler) der er stillet til virksomhedens rådighed uanset deres form og art: Det være sig af økonomiske eller af finansiel natur, materiale anlæg, intellektuelle rettigheder, menneskelige ressourcer og sociale relationer samt fremme forståelsen for deres indbyrdes afhængighed.
- Støtte integreret tænkning, beslutningstagning og handlinger, der fokuserer på skabelse af værdi på kort, mellemlang og lang sigt.

⁵¹ The International <IR> Framework, 2013. Side 7

⁵² The International <IR> Framework, 2013. Side 7

Samspelet mellem integreret tænkning og rapportering skal resultere i en mere effektiv kapitalfordeling og dermed være drivkraft for finansiel stabilitet og bæredygtighed.

6.2. Begrebsramme for udarbejdelse af integreret rapport.

IIRC udsendte i december 2013 en international begrebsramme for udarbejdelse af integreret rapportering (IR), "*The International <IR> Framework*"⁵³ med det formål er at fastlægge vejledende principper og indholdselementer, der styrer det overordnede indhold i en integreret rapport og forklarer de grundlæggende begreber, der understøtter dem.

Det er hensigten, at det internationale IR Framework, der giver principbaseret vejledning til virksomheder og andre organisationer, som ønsker at udarbejde en integreret rapport, vil fremskynde disse individuelle initiativer og give anledning til større innovation i virksomhedernes rapportering.

Det forventes, at IR over tid vil blive normen for virksomhedens rapportering. Begrebsrammen er ret omfattende, med stor detaljeringsgrad og indeholder følgende hovedelementer:

1. Definition af IR, regnskabets grundlæggende koncept, tilsigtede regnskabsbruger og de ansvarlige for rapportens udarbejdelse

- Definition af integreret rapport
- Formålet med begrebsrammen for integreret rapportering
- Formål og brugere af en integreret rapport
- En principbaseret tilgang
- Rapportform og forhold til anden information
- Anvendelse af rammebestemmelserne
- Ansvar for en integreret rapport

2. IR grundlæggende forudsætninger

- En introduktion

⁵³ The International <IR> Framework, 2013. <http://integratedreporting.org/>

- Værdiskabelse for organisationen og for andre
- Kapitaler
- Værdibeskrivelsesprocessen

3. Vejledende retningsprincipper og kvalitative krav

- Et strategisk fokus og fremtidig orientering
- Sammenhængende information
- Interessegrupper og deres relationer
- Væsentlighed
- Kortfattedhed
- Pålidelighed og fuldstændighed
- Konsistens og sammenlignelighed

4. IR grundlæggende elementer

- Organisationsforhold og eksternt miljø
- Ledelsesforhold
- Forretningsmodel
- Risici og muligheder
- Strategi og ressourceallokering
- Præstationer – indtjeningsevne
- Fremtidige udsigter
- Grundlag for forberedelse og præsentation
- Generel rapporteringsvejledning

I det følgende gives der en kort beskrivelse af begrebsrammens vigtigste elementer suppleret med praktiske eksempler for begrebsrammens anvendelse.

6.3 Definition af IR, grundlæggende koncept, tilsigtede regnskabsbruger og de ansvarlige for rapportens udarbejdelse

Definition af IR

IIRC har i sit framework defineret Integreret Rapportering som: *“An integrated report is a concise communication about how an organization's strategy, governance, performance and prospects, in the context of its external environment, lead to the creation of value over the short, medium and long term.”*⁵⁴

En integreret rapport skal med andre ord være en kortfattet redegørelse om, hvordan en organisations strategi, styring, resultater og perspektiver i forbindelse med sit eksterne miljø fører til værdiskabelse på kort, mellemlang og lang sigt.

Grundlæggende koncept

I sit grundlæggende koncept sigter IR mod at give indsigt i og forståelse for de ressourcer og relationer, der anvendes og påvirkes af en organisation som et led i den værdiskabende proces. Disse ressourcer og relationer kaldes kollektivt i begrebsrammen for kapitaler.

Kapitalernes værdi øges, formindskes eller forvandles gennem organisationens aktiviteter og output. Kapitalerne som virksomheden disponerer over, er kategoriseret i begrebsrammen som finansielle kapitaler, produktionsapparat, produceret varer og ydelser, intellektuelle rettigheder, menneskelige ressourcer, sociale relationer og naturkapital, selv om organisationer, der udarbejder en integreret rapport, ikke er forpligtet til at vedtage denne kategorisering eller strukturere deres rapport i overensstemmelse med disse kapitaler.

En organisations evne til at skabe værdi for sig selv muliggør økonomisk afkast til udbydere af finansiell kapital. Dette er indbyrdes forbundet med den værdi, som organisationen skaber for interessenter og samfundet som helhed gennem en bred vifte af aktiviteter, interaktioner og relationer.

⁵⁴ The International <IR> Framework, 2013. Side 7

Tilsigtede regnskabsbruger

Det er intentionen, at IR's primære regnskabsbrugere skal udgøres af virksomhedsejere, långivere og af potentielle investorer. Det er karakteristisk for denne gruppe af interessenter at de primært efterspørger informationer om virksomhedens indkomstskabende evne og virksomhedens kapitaliseret handelsværdi, herunder informationer om arten og omfanget af samtlige ressourcer som virksomheden er i besiddelse af og som samtidig danner forudsætning for at fortsætte med at skabe værdi.

Principbaseret tilgang

Begrebsrammen arbejder med en principbaseret tilgang⁵⁵, for at finde den rette balance, som både anerkender den store variation i individuelle forhold blandt organisationer og samtidig sikre at der skabes en tilstrækkelig grad af sammenlignelighed på tværs. Rammen skal danne grundlag for en mere inkluderende rapportering, således at virksomheder og organisationer bliver bedre i stand til at kommunikere, hvordan de skaber værdi over tid.

Oplysning om ledelsesansvar for rapportens udarbejdelse

En integreret rapport skal indeholde en erklæring fra den ansvarlige ledelse om deres overordnede ansvar for rapportens udarbejdelse samt hvorvidt den aflagte integrerede rapport præsenteres i overensstemmelse med begrebsramme eller hvis den ikke indeholder en sådan erklæring, bør den forklare hvorfor - såkaldt "complain or explain" reglen:

6.4 Grundlæggende forudsætninger, kapitaler og værdiskabelsesproces

Grundlæggende forudsætninger

Det er en grundlæggende forudsætning at integreret rapport skal forklare, hvordan en organisation skaber værdi over tid. Værdien skabes dog ikke af organisationen alene, men også gennem relationer med interessenter, ligesom den påvirkes af det eksterne miljø.

Kapitaler

Alle organisationer er afhængige af forskellige former for kapital i deres værdiskabende proces.

⁵⁵ The International <IR> Framework, 2013. Side 7

Ifølge begrebsrammen kan man kategorisere ressourcer/kapitaler som følgende:

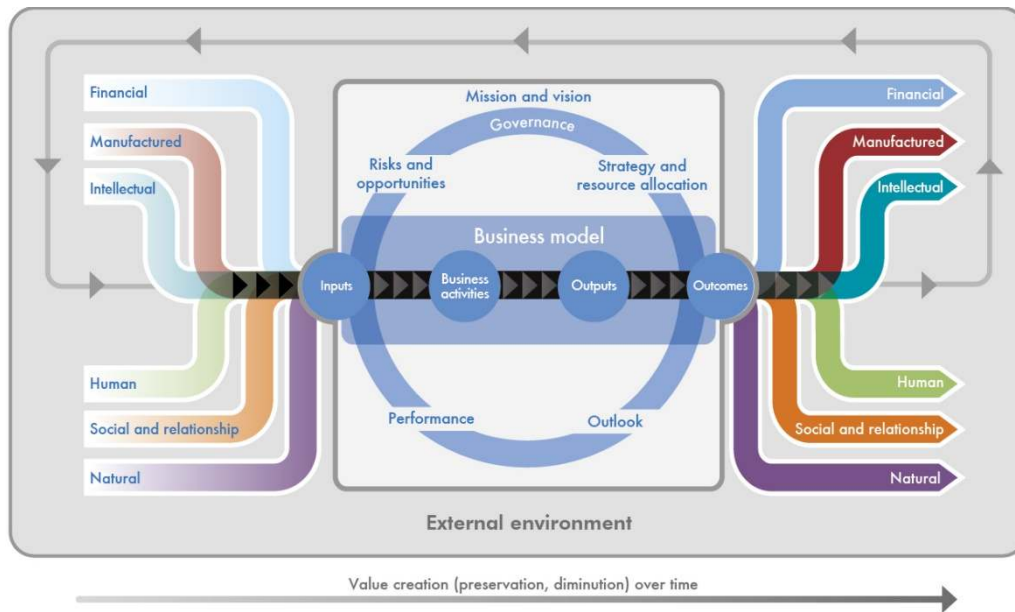
- Finansiell kapital; beholdning af finansielle midler, der er tilgængelige for organisationen til brug i produktionen af varer eller levering af tjenesteydelse eller finansiell kapital opnået gennem finansiering.
- Produceret kapital; er fremstillede fysiske objekter (som adskiller sig fra fysiske genstande), som er tilgængelige for en organisation, for eksempel infrastruktur, veje, havne, broer og affaldsanlæg mv.
- Intellectuel kapital; Ofte viden-baserede immaterielle aktiver, såsom: patenter, ophavsrettigheder, software, rettigheder og licenser.
- Menneskelig kapital; menneskernes kompetencer, erfaringer og motivation, herunder deres støtte til organisationen. Desuden evnen til at forstå, udvikle og gennemføre en organisations strategi.
- Social kapital; omfatter fælles normer, værdier og adfærd. Særligt immaterielle ressourcer med brandværdi eller etisk omdømme, som en organisation har udviklet over tid.
- Naturlige ressourcer; luft, vand, jord, mineraler, skove, økosystem, mv.

Ikke alle kapitaler er lige relevante for alle organisationer. Da de fleste organisationer i nogen grad interagerer med de fleste kapitaler, skal kun de relevante kapitaler indgå i den integrerede rapport.

Værdiskabende proces

Værdi skabes ved at virksomheden ved hjælp af sine kapitaler, anvendte forretningsmodel og sin organisationsstruktur transformere input til out. Processen hvor initiale kapitaler (input) transformere via den anvendte forretningsmodel og landestrategier til output illustreres i begrebsrammen ved følgende tegning:

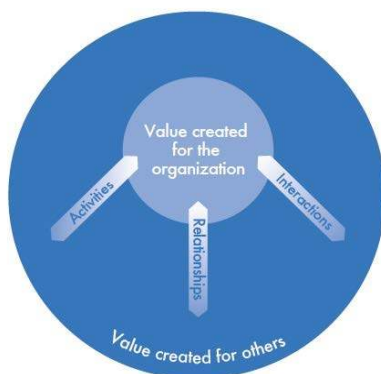
Figur 1: Værdiskabende proces⁵⁶



Kernen i organisationen er dens forretningsmodel, der trækker på forskellige ressourcer gennem sine forretningsaktiviteter. Udbydere af finansiel kapital (investorer) er naturligvis primært interesseret i den værdi en organisation skaber for sig selv. Men de kan også være interesserede i den værdi, en organisation skaber for andre, såfremt dette indirekte påvirker organisationens evne til at skabe værdi for sig selv. En organisations evne til at skabe værdi for sig selv er dermed knyttet til den værdi, den skaber for andre. Dette sammenspil kan illustreres i nedenstående figur, der demonstrerer at en bred vifte af aktiviteter, interaktioner og relationer.

⁵⁶ The International <IR> Framework, 2013. side 13

Figur 2: Værdien virksomheden skaber for sig selv og for andre ⁵⁷



6.5 Vejledende principper for udarbejdelse af IR og kvalitative krav

For at understøtte udarbejdelsen og bestemme indholdet af en integreret rapport, skal såkaldte vejledende retningsprincipper anvendes.⁵⁸ Et udpluk af disse principper er kort beskrevet nedenfor.

Strategisk fokus – rapporten skal tilvejebringe information om virksomhedens strategiske mål og hvordan den valgte strategi påvirker virksomhedens evne til at skabe værdi, herunder de kapitaler, som virksomheden er afhængig af.

Interessenterne relationer – princippet belyser og sætter fokus på betydningen af relationerne mellem nøgleinteressenter, fordi værdiskabelsen af en organisation ikke skabes alene, men skabes gennem relationer med andre.

En integreret rapport skal give bedre indsigt i art og kvalitet af en organisations relationer til dens vigtigste interessenter samt forklarer, hvordan og i hvilket omfang, organisationen tager hensyn til dets interesser. Det betyder dog ikke, at rapporten skal forsøge at opfylde samtlige interessenters informationsbehov. Bedre indsigt i organisationen fremmer gennemsigtighed og afdækker, hvordan centrale interessenters legitime behov og interesser forstås og tages i betragtning.

⁵⁷ The International <IR> Framework, 2013. side 10

⁵⁸ The International <IR> Framework, 2013. side 10

Jo mere den integrerede tænkning indarbejdes i organisationen, desto mere sandsynligt er det, at nøgleinteressenternes behov og interesser bliver indarbejdet som en almindelig del af forretningen.⁵⁹

Væsentlighed - En integreret rapport skal indeholde alle væsentlige forhold, såvel positive som negative, og præsenteres på en balanceret måde uden væsentlig fejl⁶⁰. Fastsættelsen af væsentlighed tjener det formål at udarbejde en rapport, der identificere relevante forhold, baseret på deres evne til at påvirke værdiskabelsen, prioritere forholdenes betydning for sidst at bestemme hvilke af oplysningerne, der er væsentlige at redegøre for. Processen gælder både positive og negative forhold, herunder risici og muligheder samt præstationer og udsigter.

Relevante forhold er dem, der allerede har, eller i fremtiden kan have indvirkning på organisationens værdiskabelse. Hvorvidt forholdene er relevante, bestemmes ved at overveje deres indflydelse på organisationens strategi, præstationer og udsigter. For at indgå i en integreret rapport skal et forhold være tilstrækkeligt vigtigt med hensyn til dets kendte eller potentielle effekt på værdiskabelsen. Effekten vurderes ved at analysere, hvorvidt forholdet påvirker organisationen så meget, at det i væsentlig grad kan/vil påvirke værdiskabelsen over tid.

Pålidelighed - Pålideligheden af information påvirkes af dets balance (en velafbalanceret integreret rapport har ingen indflydelse på udvælgelsen eller præsentationen af oplysninger). Pålidelig information er desuden rensset for materielle fejl. Det betyder ikke, at informationen er 100% korrekte i alle henseender. Rapporten skal udarbejdes under hensyntagen til interne processer og kontroller der reducerer risikoen af fejlinformation til et acceptabelt lavt niveau. Såfremt informationen er baseret på estimater, skal dette tydeliggøres, hvor processens art og begrænsninger forklares.

Pålidelighed styrkes af mekanismer som robust intern kontrol og rapporteringssystemer, intern revision eller lignende funktioner og uafhængig, ekstern sikkerhed.

⁵⁹ The International <IR> Framework, 2013. side

⁶⁰ The International <IR> Framework, 2013. side 10

Fuldstændighed - Bestemmelse af fuldstændighed omfatter omfanget af relevante og ofte fortrolige oplysninger, der vedrører virksomhedens fremtidige forhold. Oplysninger, der indgår i en integreret rapport, bør være centrale for styring og forvaltningen af virksomheden og ifølge IIRC bør dette veje tungere end hensyn til omkostningerne ved at indhente informationen.

Ved at inkludere oplysninger om væsentlige forhold, der beskæftiger sig med konkurrencefordele, skal en virksomhed vurdere, hvordan den beskriver de væsentligste dele af forholdet uden at give specifikke oplysninger, der kan forårsage et betydeligt tab af konkurrencefordelen. Derfor vurderer virksomheden, hvilken fordele en konkurrent rent faktisk ville kunne få ud af informationen og afvejer dette hensyn mod kravene for at den integrerede rapport opfylder sine primære formål.

Fremtidig orientering – Ledelsens forventninger til fremtiden og andre oplysninger, som fremmer interessenternes forståelse og vurdering af de fremtidsudsigter og usikkerheder, som virksomheden står overfor. Dette skal hjælpe interessenten til at forstå de faktorer, som påvirker virksomhedens forretningsmiljø samt identificere de mål og udfordringer virksomheden kan møde i fremtiden.

6.6 Integreret Rapporterings vigtigste elementer

De førnævnte vejledende principper anvendes til at fastlægge de elementer en integreret rapport skal indeholde. Indholdselementerne afhænger af individuelle forhold og er ikke beregnet som en standard struktur med bestemt rækkefølge eller selvstændige sektioner. Elementerne kan opdeles i følgende hovedelementer:

Forretningsmodel og eksternt miljø – En virksomheds idegrundlag og forretningsmodel forklarer, hvordan input transformeres til output via virksomhedens forretningsaktivitet. En integreret rapport beskriver forretningsmodellen, herunder, input i værdikæden, forretningsaktiviteter, outputs og måler resultaterne.

Rapporten skal ikke give en udtømmende liste over alle input, men fokusere på dem, der har en væsentlig evne til at påvirke værdiskabelse på kort, mellemlang og lang tid. Beskrivelse af forretningsaktivitet kunne evt. omfatte, hvorledes organisationen differentierer sig selv på markedet eller hvordan forretningsmodellen håndterer løbende ændringer.

Beskrivelse af især eksterne resultater, kræver at virksomheden anskuer kapitaler bredere end hidtil. Både interne resultater, som for eksempel indtægter og pengestrømme, men også medarbejdermoral og organisatorisk omdømme samt eksterne resultater som kundetilfredshed, brand, loyalitet samt sociale og miljømæssige konsekvenser skal integreres. Både positive resultater, der resulterer i en nettoforøgelse i kapitalerne og derved skaber værdi, og negative resultater, der resulterer i et nettofald i kapitalerne og derved reducerer værdi, skal inkluderes.

Risici og muligheder - En integreret rapport skal besvare spørgsmålet om de specifikke risici og muligheder organisationen står overfor og som har indvirkning på værdiskabelsen. Desuden skal det belyses, hvordan organisationen forholder sig til disse risici og muligheder.

Den specifikke kilde til risiko eller mulighed, kan enten være intern eller ekstern, men almindeligvis en blanding af begge. Eksterne kilder omfatter dem, der stammer fra det eksterne miljø, mens interne kilder stammer fra organisationens interne miljø.

Det følger af væsentligheds krav, at alle reelle risici, som er grundlæggende for organisationens løbende evne til at skabe værdi skal være inkluderet i en integreret rapport, selv når sandsynligheden for deres forekomst kan betragtes som lille.

Præstationer – her forstås både indtjening som øvrige præstationer. Rapporten skal indeholde kvalitative og kvantitative oplysninger om præstationer, således at den forklarer i hvilken grad virksomheden har nået sine mål samt belyse den udledte effekt på kapitalerne. Der bør endvidere fremgå, hvilke udfordringer og usikkerheder f.eks. begrænsning af indtægter, organisationen påregner og hvordan disse påvirker præstationen. Det kan være relevant for drøftelsen af præstationer, at regulativer som har en væsentlig indflydelse på den samlede præstation omtales.

En integreret rapport fremhæver forventede ændringer over tid, f.eks. forventninger til det eksterne miljø og hvordan dette påvirker organisationen. Endvidere drøftes potentielle konsekvenser, herunder konsekvenser for fremtidens økonomiske resultater.

Grafisk kan rapportens elementer og vejledende principper illustreres således⁶¹:



⁶¹ www.theiirc.org

6.7 Et praktisk eksempel på en integreret rapport

Til illustration af et praktisk eksempel på en integreret rapportering henvises⁶² til regnskaber for den brasilianske storbank for henholdsvis 2013 og 2016. Ved at analysere begge regnskaber er der mulighed for at følge trend i regnskabsudviklingen og kontrollere om virksomheden er konsistent i sin IR rapportering.

Itau Unibanco Holding SA.

Regnskabet for 2013 er på 54 sider og følger IIRC's vejledning for udarbejdelse af integreret årsrapport. Årsrapport er opdelt i 4 hovedafsnit:

Oplysninger om banken, herunder

- Kort introduktion til IR med angivelse af reference til International Integrated Reporting Council
- Beskrivelse af hovedaktiviteter med geografisk opdeling, oplysninger om antal ansatte og størrelse om ydede lån og kreditter
- Oplysninger om bankens interesseorganisationer (stakeholders), bankens visioner, ejerforhold, ledelsesstruktur, etikregler og den anvendte corporate governance

Oplysninger om bankens finansielle resultater og Key Performance Indicators mv:

- Makroøkonomiske data som vækst i verdens og Brasiliens BNP, valutakurs, renteutvikling og arbejdsløshedsprocent
- Udvikling i bankens låneportefølje
- Indtjening pr. operationelt segment (retail banking og commercial banking)
- Realiseret nettooverskud og forretning af egenkapitalen
- Samfundsregnskab, dvs. *fordeling af den skabte merværdi på: løn til ansatte, overskud til ejere, skatter til de offentlige myndigheder, samt restbeløb anvendt til reinvesteringer*

⁶² Grundet regnskabets længde, vedlægges det ikke som bilag. Links;
<https://www.itau.com.br/arquivosstaticos/RAO/PDF/EN/2013RAO.PDF>,
https://www.itau.com.br/arquivosstaticos/RI/.../Relato_Integrado_Itau_2016_ING.pdf

Bankens forretningsmodel (business model) med opdeling på:

- Grafisk fremstilling af bankvirksomhed (Understand how a bank works and creates value) relateret til bankens interessegrupper (stakeholders) og de pengestrømme, der tilflyder dem
- Kritiske faktorer, der skaber værdi (How We Create Value and what are our Earnings Drivers)
- Væsentligste risikoområder, der knytter sig til de enkelte forretningsområder
- Oplysninger om bankens risikostyring. Her typisk for bankvirksomheden skelnes der mellem kredit-, markeds-, likviditets og operationel risiko

Beskrivelse af bankens besiddelse af forskellige kapitaler (Our capitals).

Indledningsvis defineres der i regnskabets kapital på samme måde som i IIRC` Framework og som lyder:

„Capitals are stocks of value that, in one way or another, become inputs to one organizations business model. They are increased, decreased or transformed through the activities and outputs of the organization, being improved, consumed, changed, destroyed or otherwise affected by these activities and outputs”⁶³.

Dernæst opdeler banken sin disponible kapital i:

- Menneskelige ressourcer (Human capital)
- Finansiell kapital (Financial capital)
- Intellektuel kapital (Intellectual capital)
- Produktionskapital (Manufactured capital)
- Naturlige ressourcer (Natural capital)
- Sociale relationer (Social og relationship capital)

⁶³ <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>

Oplysningerne om forskellige former for kapitaler er yderligere suppleret i regnskabet med statistikker, nøgletal og grafiskfremstilling. F.eks. suppleres oplysninger om *Human kapital* med oplysningerne; gennemsnitlig aflønning til de ansatte, oplysninger om de afholdte investeringer i uddannelse, og om tildelte advancementer til bankens medarbejdere.

Intellektuel kapital består i følge banken af brand, bankens renommé, anvendt teknologi i forbindelse med elektroniske betalingssystemer, medarbejders uddannelsesniveau og endeligt af sociale relationer.

Manufactured capital har i bankens tilfælde karakter af infrastruktur, antal kontorer rundt omkring i landet, samt organisationsudvikling.

Natural capital består af tiltag i miljøbeskyttelse både når det drejer sig om direkte tilskud til diverse arrangementer med det formål at beskytte naturen, og når det drejer sig om direkte omkostninger i moderne kontorfaciliteter, der skåner miljøet.

Et særskilt afsnit bruges på at belyse bankens sociale relationer. I regnskabet oplyses om støtte til uddannelse og sundhed samt deltagelse i kulturelle og sociale aktiviteter.

Forretnings strategi (Business strategy)

Bankens integrerede rapportering afsluttes med et afsnit om bankens forretningsstrategi.

Grundpillerne i bankens strategi oplyses som:

- Udvidelse af aktiviteter såvel i Brasilien som ude i verden
- Fortsat fokus på effektivitetsforbedring
- Styrkelse af risikostyring, der forsat sikrer en sund vækst og høj rentabilitet
- Styrkelse af sociale relationer til bankens kunder
- Forenkle de administrative rutiner

Et interessant afsnit handler om „Mål og Udfordringer”. Dette beskriver krav og udfordringer, der vil blive stillet til de forskellige former for kapital, med det formål ,at banken vil opnå sine

strategiske målsætninger. Derved operationaliseres bankens strategi, idet der vises forbindelse mellem de disponible ressourcer (kapitaler) og de strategiske og operationelle mål. Derved udvides bankens integreret rapportering med ideer hentet fra Balance Scorecard.

Revisors påtegning på regnskabet

Regnskabet afsluttes med en revisorerklæring, der har karakter af et gennemsyn (review) og ikke en egentlig revision. Regnskabsgennemsynet er forskelligt fra revisionen og allerede her antyder revisorer, at deres arbejde har haft anderledes karakter. Ved et review udfører revisoren begrænsede revisionsbehandlinger og han rapporterer kun om fejl, hvis revisoren støder på dem under sit gennemsyn. Endvidere koncentrerer Revisorerklæringen sig næsten udelukkende om de talmæssige oplysninger, som er blevet afstemt til bankens officielle årsregnskab.

Regnskabet for 2016

Regnskabet er vokset til 75 sider, men det skyldes primært, at der er medtaget flere grafiske opstillinger. Regnskabet indeholder forsat samtlige poster, som beskrevet i regnskabet for 2013 og som er krævet af begrebsrammen. Desuden er tallene for 2016 suppleret med sammenligningstal for tidligere år og regnskabet er i det hele taget konsistent med tidligere års informationer. På det grafiske områder er regnskabet blevet forfinet på mange områder. Det er tydeligt, at banken har forsøgt at følge moderne digitalisering og regnskabs layout er tilpasset moderne mobiltelefoni.

Den væsentligste forskel i forhold til regnskabet for 2013 knytter sig til revisionspåtegning, som er vist i bilag 9.

Det fremgår således af revisionspåtegningen for 2016 at revisors påtegning er blevet opgraderet til ISAE 3000. ISAE 3000 omhandler andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger. Til gængæld er erklæringen begrænset til bestemte sektioner i regnskabet og for det meste af talmæssige karakter. Flere af de centrale områder som strategi, valgte forretningsmodel, sociale relationer mv. er fortsat ikke dækket af erklæringen, hvilket stærk begrænser revisorerklæringens værdi.

Samlet vurdering af regnskabet.

Regnskabet længde varierer mellem 54-72 sider og er således betydeligt kortere end sædvanlige årsregnskaber for pengeinstitutter. Regnskabet tegner et let forståeligt helhedsbillede af banken, dens aktivitet og viser relationer til det nære samfund, som banken er en naturlig del af.

I rapporten præsenteres en afbalanceret form for oplysninger uden den traditionelle overvægt af finansielle oplysninger. Informationer er præsenteret både ved hjælp af tekst og tal og der bruges flittig grafiske og farverige opstillinger. Derved præsenteres årsrapporten på en let, moderne og umiddelbart tilgængelig måde og må på flere områder betragtes som revolutionerede i forhold til sædvanlig praksis.

6.8 Sammenligning mellem Integreret rapportering og nuværende rapporteringsmodel

Nedenstående tabel illustrerer forskellene mellem den nuværende rapporteringsmodel og den integrerede rapporteringsmodel⁶⁴.

⁶⁴ European Federation of Accountants EFA Factsheets on Integrated reporting

Der er forskellige dimensioner for, hvordan disse forskelle kan demonstreres. Her er valgt de parametre som begrebsrammen for IR selv fokuserer på.

	Nuværende rapportering	/	Integreret rapportering
Målgruppe	Aktionærer og investorer		Alle interessenter
Obligatorisk brug	Ja, krævet af lovgivning		Frivillig, dog visse obligatoriske dele som CSR rapportering
Fokus	Fortidige økonomiske forhold.		Fortid og fremtid. Sammenhængende og strategisk.
Tidshorisont	Kort sigt.		Kort, mellemlang og lang sigt.
Detaljeringsgrad	Lang og kompleks		Kortfattet og væsentlig
Tankegang	Isoleret		Integreret
Tillid	Smalt på den obligatoriske Rapportering		Bredere og større Gennemsigtighed
Perspektiv	Finansiell kapital		Alle former for kapital
Tilpasning	Regelbaseret		Individuelle Omstændigheder (Principbaseret)
Genstand for lovpligtig revision	Ja større selskaber		Nej

Det er også relevant at se på fordele, udfordringer og ulemper, der må formodes, at vil tilflyde de forskellige interessegrupper ved overgang til integreret rapportering.

Fordele	Ulemper/udfordringer
<p>Rapporteret information er tilpasset til interessegrupperes behov</p> <p>Større tillid til virksomhedens fra centrale interessenter</p> <p>Bedre adgang til vigtige ressourcer</p> <p>Bedre adgang til billigere finansiel kapital</p> <p>Bedre og lettere kommunikation med omgivelser og bedre muligheder for PR</p>	<p>Større indsigt for konkurrenter for virksomhedens stærke og svagere side og derved forøget konkurrence</p> <p>Større indsigt om virksomheden hos centrale interessenter vil også kunne skabe større forventninger til virksomheden hos de sidst nævnte</p> <p>Øgede investeringer til yderligere informationssystemer</p>
<p>Større indsigt og forståelse for virksomhedens indkomstskabende evne og kritiske "earnings drivers".</p> <p>Fremtidsorienteret information vil hjælpe investorer til at bedre kunne vurdere virksomheds evne til generere fremtidig pengestrøm.</p> <p>Bedre muligheder for risikostyring pga. af brede og sammenhængene information.</p> <p>Bedre investeringsbeslutninger.</p>	<p>Integreret rapportering tilgodeser alle interessegrupper ikke kun investorer</p> <p>Behov for udvikling af nye analyse- værktøjer, der ikke udelukkende baserer sig på finansiel information.</p> <p>Større mængder af informationer der ikke kan revideres.</p> <p>De ikke finansielle informationer er vanskelige at sammenligne med andre virksomheder.</p>
<p>Bedre indsigt i virksomheden som en arbejdsplads.</p> <p>Bedre anerkendelse som virksomhedens vigtige kapital</p> <p>Bedre sammenspil og forbedring af de sociale relationer</p>	<p>Større åbenhed kan skabe større pres på virksomheden og dermed også større pres på medarbejdere</p>
<p>Øget gennemsigtighed af virksomheder kan medfører lavere volatilitet på de økonomiske markeder</p> <p>Bedre ressourceallokering og større vækst</p> <p>Forbedret miljøforhold</p> <p>Mere åbenhed i samfundet</p>	<p>Krav til bedre offentlig styring og større effektivitet.</p> <p>Krav til større harmonisering og lige adgang til diverse ressourcer</p> <p>Krav til mere ligelige ressourcer og kapitalfordeling</p>

7.0 Fører integreret rapportering til højere værdiansættelse af virksomhedens værdi som følge af mere fyldestgørende og transparent regnskabsrapportering?

Det overordnede formål med IR er at tilvejebringe informationer om virksomhedens indkomstskabende evne. Målsætningen dækker informationsbehovene hos en række af virksomhedens interessenter, der er afhængige af virksomhedens økonomiske fremtid, f.eks. långiver, kunder, ansatte og samarbejdspartnere. Informationer kan midlertidig også bruges til at estimere virksomhedens værdi for ejerne (virksomhedens kapitalværdi for aktionærer).

Der findes flere forskellige metoder til værdiansættelse. Den hyppigst anvendte metode er Discounted Cash Flow-modellen, (DCF-modellen), hvor selskabets værdi beregnes som nutidsværdien af de forventede fremtidige pengestrømme⁶⁵.

Et centralt element i DCF-modellen er fastlæggelse af afkastkravet, der anvendes til diskontering af de fremtidige pengestrømme. Der er i markedet udbredt konsensus om brugen af Capital Asset Pricing Modellen (CAPM) til fastlæggelse af afkastkrav.

Ifølge CAPM er ejernes afkastkrav en funktion af den risikofrie rente, markedsrisikopræmien samt beta, idet: $\text{Ejernes afkastkrav} = \text{risikofri rente} + (\text{markedsrisikopræmie} \times \text{egenkapital beta})$ ⁶⁶.

Den generelle ide bag CAPM er, at investorer skal kompenseres på to måder: Tidens værdi af penge og risiko. Tidsværdien af penge er repræsenteret af den risikofrie rente og kompenserer investorerne for at placere penge i enhver investering over en periode. Den anden halvdel af CAPM-formlen repræsenterer risiko og beregner størrelsen af den compensation, som investoren har brug for til at tage yderligere risiko.

Som risikofri rente anvendes typisk renten på en 10-årig statsobligation. Brugen af renten på en lang statsobligation afspejler et ønske om at matche varigheden på pengestrømmene i værdiansættelsen med varigheden på obligationen.

Markedsrisikopræmien (MRP) defineres som merafkastet på en markedsportefølje af aktier i forhold til den risikofrie rente. Dette merafkast kompenserer investor for den yderlige risiko, der følger af investering i aktier frem for risikofrie værdipapirer.

I overensstemmelse med Capital Asset Pricing Model fører lavere risici til højere afkast for

⁶⁵ Kompendium i Finansiering, Corporate Finance – pensum på dansk, 1. udgave 2014, side 70 & 125

⁶⁶ Kompendium i Finansiering, Corporate Finance – pensum på dansk, 1. udgave 2014, side 187

kapitalejer, idet investorer er villige til at betaler mere til ejerne, da deres betaling forrisikopræmien er mindre.

Tilgængelige oplysninger om virksomhedens forretningsmodel, anlagte strategi og kritiske analyser af arten og størrelsen af virksomhedskapitaler og ikke mindst de begrænsninger virksomhedens ressourcer er underlagt, må alt andet lige fører til at ejeres, långivers og potentielle investorers risici reduceres.

Det er derfor interessant at undersøge om teorien bekræftes af praksis og om vedvarende brug af IR fører til en højere værdiansættelse af den rapporterede virksomheds kapitaliseret markedsværdi.

En sådan undersøgelse er foretaget af Ian Hong Partner i KPMG Singapore sammen med Prof. Ho Yew Kee Head Department of Accounting NUS Business School, National University of Singapore⁶⁷.

NUS Business School havde tidligere udarbejdet en database over virksomheder i Asia Pacific regionen som i større eller mindre udstrækning supplerede deres årsrapport med integreret rapportering eller en anden form for bæredygtig rapportering.

I deres database havde de rangordnet virksomhederne i et scoreindex efter princippet jo tættere man kom på IR Framework eller andet bæredygtig rapportering desto flere score point have man opnået. Dernæst udvalgte man 40 virksomheder fra databasen og 40 andre virksomheder som kontrolvirksomheder. Ved anvendelse af lineær regressionsanalyse havde man dernæst undersøgt virksomhederne med hensyn til opnået afkast målt som Price/Book Value og efterfølgende med hensyn til deres finansieringsomkostninger (WACC) som proxy for værdi og risiko.

Konklusionen blev at virksomheder der havde anvendt IR havde opnået bedre afkast målt som P/BV og havde også lavere finansieringsomkostninger. Tendensen var stærkere jo længere tid man havde anvendt IR. Man kunne på dette grundlag konkludere, at kapitalmarked tog godt imod

⁶⁷ https://www.researchgate.net/publication/307890433_Towards_better_business_reporting

integreret rapportering og det ville man belønne ved at tilbyde højere pris og lavere finansieringsomkostninger.

8.0 Konklusion

På trods af mange lovændringer og flere praktiske tiltag på regnskabsområdet i de senere år, er den nuværende årsregnskabspraksis fortsat udsat for stor kritik. Kritikken rettes såvel mod en for snæver kreds af regnskabsbrugere, regnskabets bagudrettede information, der desuden tilgodeser kontrolhensyn og ikke i tilstrækkeligt omfang støtter prognoseopgaven som utilsvarende værdiansættelsesprincipper, der hovedsageligt er baseret på historiske kostpriser og med begrænset hensyn til aktuelle dagsværdier.

Desuden kritiseres de utilstrækkelige oplysninger om virksomhedens basale forhold; som den valgte forretningsmodel, anlagte strategier og anvendte styringsprocesser og endelig manglende beskrivelse af de erhvervsmæssige og sociale relationer.

Der er også blevet påpeget at virksomhedens balancer ofte afspejler en svunden verden, hvor værdierne kun udgjordes af maskiner og bygninger og hvor regnskabsopstillingerne ikke fortæller om samtlige ressourcer i virksomhedens.

Følgende er kløften mellem den regnskabsmæssige værdi af egenkapital og virksomhedens markedsbaserede kapitalværdi vokset betydelig i de seneste 30 år i takt med globalisering og fremkomsten af højteknologiske og videnbaseret virksomheder.

De anførte mangler fører til unødvendig høje transaktions- og finansieringsomkostninger og forhindrer en effektiv allokering af kapital og samfundets øvrige ressourcer. Der er således brug for yderligere regnskabsudvikling.

Som én af regnskabsmodellerne til at afhjælpe nuværende mangler har man fra flere sider fremhævet integreret rapportering (IR).

Integreret rapportering kan karakteriseres som mellemstadiet mellem det traditionelle årsregnskab baseret på EU direktiv tilsat internationale regnskabsstandarder og fuldt ud indbygget bæredygtig rapportering. IR er for nuværende i sin begyndelsesfase og en empirisk analyse af årsregnskaber for såvel danske som internationale virksomheder viser da også at der er lang vej igen.

IR er dog efter forfatters opfattelse et væsentligt skridt frem for at bidrage til aktionærernes, kreditgiveres og potentielle investorers bedre forståelse af de komplicerede mekanismer, der ligger til grund for virksomhedens værdiskabende evne.

Det er IRs formål og grundlæggende forudsætning at integreret rapport skal forklare, hvordan en organisation skaber værdi over tid til alle interessenter, der er interesseret i det. Desuden fremhæves der i IR begrebsrammen, at værdien ikke skabes af organisationen alene, men derimod skabes den gennem relationer med samtlige interessenter samt påvirkes af det eksterne miljø.

Et andet væsentligt område der karakteriserer IR, er regnskabets stor interesse for at afdække og beskrive virksomhedens samtlige ressourcer, kaldet kapitaler.

Alle organisationer er afhængige af forskellige former for kapital i deres værdiskabende proces. Ifølge IR's begrebsrammen kan man kategorisere ressourcer/kapitaler som følgende:

- Finansiell kapital; beholdning af finansielle midler, der er tilgængelige for organisationen til brug i produktionen af varer eller levering af tjenesteydelse eller finansiell kapital opnået gennem finansiering.
- Produceret kapital; er fremstillede fysiske objekter (som adskiller sig fra fysiske genstande), som er tilgængelige for en organisation, for eksempel infrastruktur, veje, havne, broer og affaldsanlæg mv.

- Intellektuel kapital; Ofte viden-baserede immaterielle aktiver, såsom: patenter, ophavsrettigheder, software, rettigheder og licenser.
- Menneskelig kapital; menneskernes kompetencer, erfaringer og motivation, herunder deres støtte til organisationen. Desuden evnen til at forstå, udvikle og gennemføre en organisations strategi.
- Social kapital; omfatter fælles normer, værdier og adfærd. Særligt immaterielle ressourcer med brandværdi eller etisk omdømme, som en organisation har udviklet over tid.
- Naturlige ressourcer; luft, vand, jord, mineraler, skove, økosystem, mv.

Ikke alle kapitaler er lige relevante for alle organisationer og begrebsrammen forudsætter da også at den rapporterede virksomhed foretager en individuel tilpasning.

IR's begrebsramme fremhæver at værdien skabes af virksomheden ved hjælp af sine kapitaler, anvendte forretningsmodel og anlagte strategi. IR har til formål at beskrive denne proces, input til output. IR's enkelte bestanddele skal derfor fremhæve:

Strategisk fokus – ved at give indsigt i virksomhedens strategiske mål og hvordan disse mål står i forhold til virksomhedens evne til at skabe og fastholde langsigtet værdi, samt de ressourcer og relationer, som virksomheden er afhængig af.

Sammenhæng mellem oplysningerne – IR skal vise sammenhængen mellem de forskellige dele af virksomhedens forretningsmodel og fremhæve de eksterne faktorer, der påvirker virksomheden og virksomhedens resultat. Rapporten skal tillige illustrere den skiftende natur i forretningsbeslutningerne og øge forståelsen for kritiske sammenhænge i forretningen og i aktiviteterne.

Fremtidig orientering – ledelsens forventninger til fremtiden og andre oplysninger, som fremmer læserens forståelse og vurdering af de fremtidsudsigter og usikkerheder, som virksomheden står overfor. Dette skal hjælpe regnskabslæseren til, at analysere de faktorer som ændrer organisationens forretningsmiljø og til at identificere de mål, udfordringer og barrierer organisationen kan møde i fremtiden. Integreret rapport kan derfor både omfatte mål, prognoser, estimater og følsomhedsanalyser.

IR fokuserer således på virksomheden som en levende organisme og præsenterer oplysninger på en afbalanceret, kort og konsistent form og med fokus på de samlede ressourcer som virksomheden benytter sig af deres indbyrdes sammenhæng.

Som nævnt er IR er i sin begyndelsesfase og er på flere måder fortsat mangelfuld, men den vil blive videreudviklet i de kommende år. IR afspejler endvidere tidens ånd og er velrustet til global økonomi og høj teknologiske samfund. Integrerede rapportering har derfor allerede i dag sin eksistensberettigelse og kan bidrage væsentligt til at forbedre kvaliteten af den information, der kan udlades af virksomhedens finansielle årsrapport.

Litteraturliste

Bøger, artikler mv.

1. Accounting Theory 5th ed. Richard D Irwin, ES 1992
2. Aspiri Kompendium i Ekstern Regnskab, 2. udgave 2015
3. Aspiri Kompendium i Finansiering, 1. udgave 2014
4. Jens O. Elling, Finansiell Rapportering – teori og regulering 3. udgave 2012
5. Knæk en Årsrapport, Karnov Group, 2. udgave
6. Leif Edvinson og Michael S Malone, Videnkapital, Børsen Forlag
7. PWC Overblik, Inspiration, Viden Regnskabshåndbogen 2017
8. Årsrapport og virksomhedsanalyse, Karnov Group, 8. udgave
9. The International Integrated Reporting Framework, www.theiirc.org
10. International Financial Reporting Standards, www.ifrs.org
11. IASB The *Conceptual Framework* CJ1.
12. Bekendtgørelse af årsregnskabsloven, nr. 323 af 11 april 2011
13. Itau Unibanco Holding SA, www.itau-unibanco.com.br
14. Gilje, N., Grimen, H. (2002): "*Samfundsvidenskabernes forudsætninger – indføring i samfundsvidenskabernes videnskabsfilosofi*" 2. oplag. Hans Reitzels Forlag
15. Fuglsang, L., Olsen P. B., Rasborg, K. (2013): "*Videnskabsteori i samfundsvidenskaberne – på tværs af fagkulturer og paradigmer*" 3. udgave, 1 opslag. Samfundslitteratur
16. Thurén, T. (2008): "*Videnskabsteori for begyndere*" 2. Udgave, 2 oplag. Rosinata & CO
17. Hansen, E.J. & Andersen, B.H. (2009): "*Et sociologisk værktøj – introduktion til den kvantitative metode*" 2. udgave, 3. oplag. Hans Reitzels Forlag
18. Friedmann, Milton (1970): "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits". New York Times Magazine, september
19. Y. Ijiri " Logic and sanctions in accounting". South Western Publishing Co 1971)
- 20.

Internet

1. <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>
2. <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Capitals.pdf>
3. <https://www.unglobalcompact.org/AbouttheGC/TheTENPrinciples/>

4. http://www.fsr.dk/Faglige_informationer/Regnskaber/Standarder%20og%20vejledninger/Standarder%20IAS/IAS%2038
5. http://valuebasedmanagement.net/methods_skandianavigator.html

Årsrapporter

1. Bavarian Nordic Årsrapport 2017
2. Bang & Olufsen Årsrapport 2017
3. Carlsberg Årsrapport 2017
4. Coloplast Årsrapport 2017
5. Danske Bank Årsrapport 2017
6. DSV Årsrapport 2017
7. FL Smidth Årsrapport 2017
8. Genmab Årsrapport 2017
9. Lundbeck Årsrapport 2017
10. Nordea AB Årsrapport 2017
11. Novo Nordisk Årsrapport 2017
12. Novozymes Årsrapport 2017
13. Pandora Årsrapport 2017
14. TDC Årsrapport 2017
15. Tryg Årsrapport 2017
16. Vestas Årsrapport 2017
17. Ørsted Årsrapport 2017

Bilag

Bilag 1

Uddrag af Genmab Annual Report 2017 side 72

Classification of Operating Expenses in the Income Statement

Research and Development Expense

Research and development expenses primarily include salaries, benefits and other employee related costs of our research and development staff, license costs, manufacturing costs, pre-clinical costs, clinical trials, contractors and outside service fees, amortization of licenses and rights, and depreciation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment, to the extent that such costs are related to the group's research and development activities. **Research and development activities are expensed as incurred.** Please see [note 3.1 for a more detailed description](#)

Note 3.1

Management's Judgments and Estimates

Research and Development

Internally Generated Intangible Assets

According to the IAS 38, "Intangible Assets," intangible assets arising from development projects should be recognized in the balance sheet. The criteria that must be met for capitalization are that:

- the development project is clearly defined and identifiable and the attributable costs can be measured reliably during the development period;
- the technological feasibility, adequate resources to complete and a market for the product or an internal use of the product can be documented; and
- management has the intent to produce and market the product or to use it internally.

Such an intangible asset should be recognized if sufficient certainty can be documented that the future income from the development project will exceed the aggregate cost of production, development, and sale and administration of the product. A development project involves a single product candidate undergoing a high number of tests to illustrate its safety profile and its effect on human beings prior to obtaining the necessary final approval of the product from the appropriate authorities. The future economic benefits associated with the individual development projects are dependent on obtaining such approval.

Considering the significant risk and duration of the development period related to the development of biological products, management has concluded that the future economic benefits associated with the individual projects cannot be estimated with sufficient certainty until the project has been finalized and the necessary final regulatory approval of the product has been obtained. Accordingly, the group has not recognized such assets at this time and therefore all research and development costs are recognized in the income statement when incurred. The total research and development costs amounted to DKK 874 million in 2017, compared to DKK 661 million in 2016.

Bilag 2

Uddrag af Bang & Olufsen Annual Report 2016/17 side 65

2.3 DEVELOPMENT COSTS

Accounting policies

Development costs, which do not meet the criteria for capitalisation as defined in note 3.1 are recognised in the income statement as development costs along with amortisation and impairment losses on capitalised development projects.

Incurring development costs before capitalisation	360.9	302.1
Herof capitalised	(173.7)	(152.0)
Incurring development costs after capitalisation	187.2	150.1
Capitalisation (%)	48.1	50.3
Total amortisation charges and impairment losses on development projects	221.6	164.7
Total	408.9	314.8

Bilag 3

Uddrag af Vestas Annual Report 2017 side 74

Costs

Group accounting policies

Production costs

Production costs, including warranty costs, comprise the costs incurred to achieve revenue for the year. Costs comprise raw materials, consumables, direct labour costs, and indirect cost such as salaries, rental and lease cost as well as depreciation of production facilities.

Furthermore, provisions for losses on construction contracts are included in production costs.

Research and development costs

Research and development costs primarily comprise employee costs, internal and external costs related to innovation and new technologies, as well as amortisation, depreciation and impairment losses on capitalised development costs.

Distribution costs

Distribution costs comprise costs incurred for the sale and distribution of products, etc. sold during the year. Also included are costs relating to employees and depreciation.

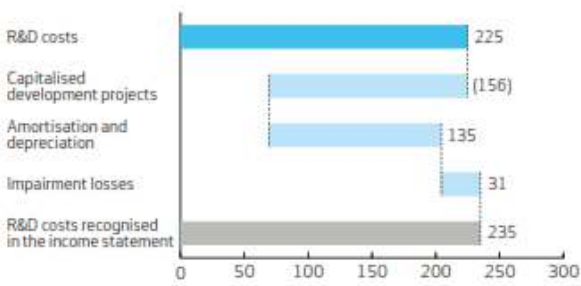
Administration costs

Administration costs comprise costs incurred during the year for management and administration of the Group, including costs for administrative staff, management, office premises, office cost, and depreciation.

Research and development costs

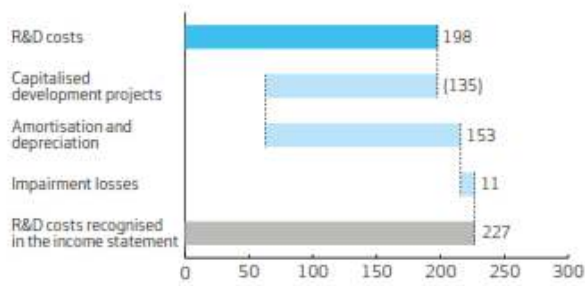
Research and development costs 2017

mEUR



Research and development costs 2016

mEUR



Bilag 4

Uddrag af Bang & Olufsen Annual Report 2016/2017 side 16-18

During the year, the company launched a number of products that set new standards across product categories.

While the products launched in 2016/17 build on the company's core capabilities within acoustics, design and craftsmanship, they are also examples of the company's increased cooperation with leading technology partners.

Several launches in the Bang & Olufsen business unit

The Bang & Olufsen business unit operates with three categories of products that cater for three main use-cases; Flexible Living, Immersive Moments and Sound as Interior.

Flexible Living

New products launched in the Flexible Living category include BeoVision Horizon, BeoSound 1 and BeoSound 2, they all cater to the increased demand for more flexible products that are adaptable to different domestic settings.

During the year, the company launched a number of products that set new standards across product categories.

While the products launched in 2016/17 build on the company's core capabilities within acoustics, design and craftsmanship, they are also examples of the company's increased cooperation with leading technology partners.

Several launches in the Bang & Olufsen business unit

The Bang & Olufsen business unit operates with three categories of products that cater for three main use-cases; Flexible Living, Immersive Moments and Sound as Interior.

Flexible Living

New products launched in the Flexible Living category include BeoVision Horizon, BeoSound 1 and BeoSound 2, they all cater to the increased demand for more flexible products that are adaptable to different domestic settings.

BeoVision Horizon is a 4k Ultra HD TV and is Bang & Olufsen's entry-level TV model, even though it features classic Bang & Olufsen virtues such as powerful sound and crystal clear images in a sleek, black aluminium design. It is built upon the Android TV platform.

BeoSound 1 and BeoSound 2 are wireless speaker systems that feature 360 degrees of spherical sound and are ultra-flexible in terms of usability, connectivity and placement options. BeoSound 1 and BeoSound 2 also include multiroom functionality making them part of the family of Bang & Olufsen and B&O PLAY products that can play different music in different rooms or let one tune flow throughout the home.

Immersive Moments

BeoVision 14 is an example of a new Immersive Moments product: a product that offers the ultimate immersive cinematic experience with the focus on creating the beautifully-designed sound. BeoVision 14 reflects the design and craftsmanship tradition of Bang & Olufsen with oak wood lamellas that cover the custom-built speaker. Technologically BeoVision 14 is

BeoVision Horizon is a 4k Ultra HD TV and is Bang & Olufsen's entry-level TV model, even though it features classic Bang & Olufsen virtues such as powerful sound and crystal clear images in a sleek, black aluminium design. It is built upon the Android TV platform.

BeoSound 1 and BeoSound 2 are wireless speaker systems that feature 360 degrees of spherical sound and are ultra-flexible in terms of usability, connectivity and placement options. BeoSound 1 and BeoSound 2 also include multiroom functionality making them part of the family of Bang & Olufsen and B&O PLAY products that can play different music in different rooms or let one tune flow throughout the home.

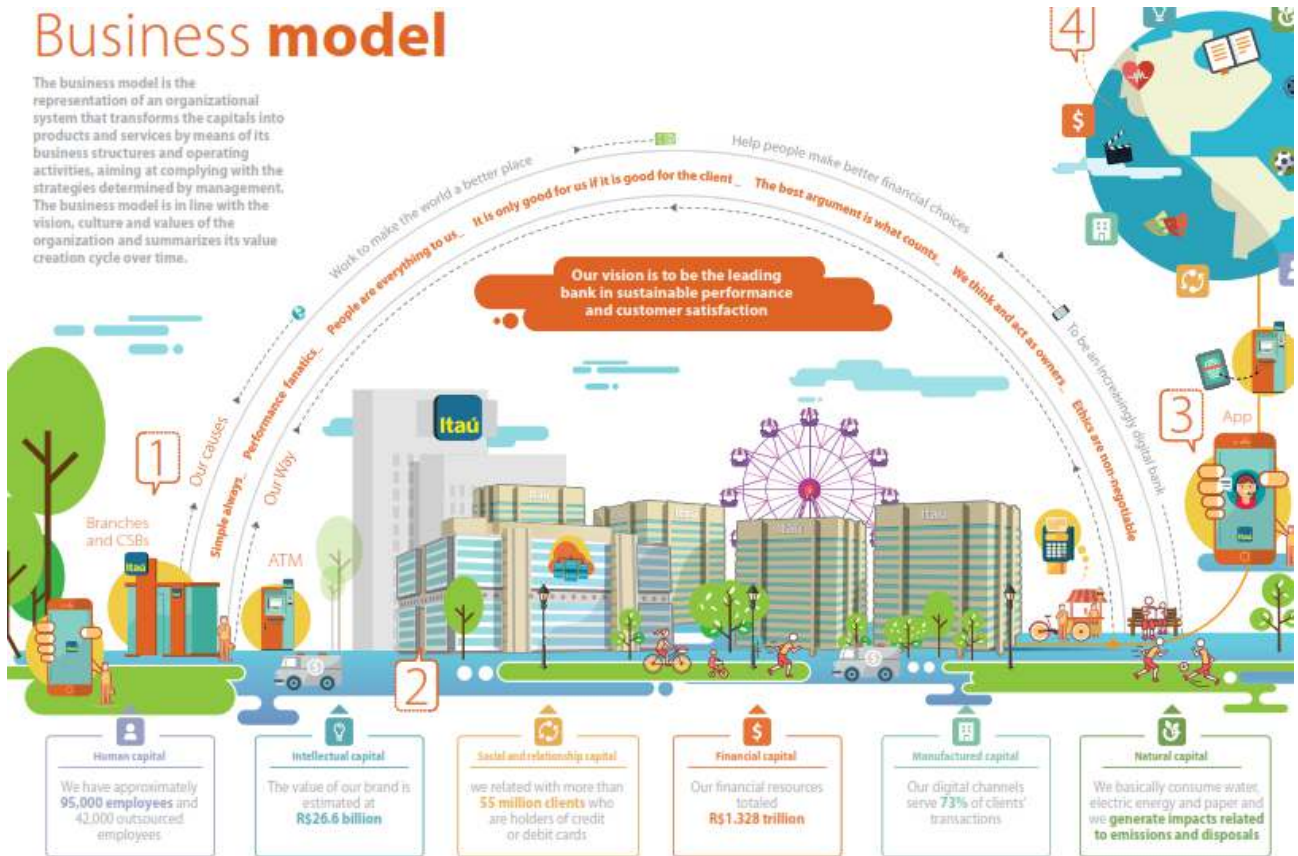
Immersive Moments

BeoVision 14 is an example of a new Immersive Moments product: a product that offers the ultimate immersive cinematic experience with the focus on creating the beautifully-designed sound. BeoVision 14 reflects the design and craftsmanship tradition of Bang & Olufsen with oak wood lamellas that cover the custom-built speaker. Technologically BeoVision 14 is

 <p>BEOPLAY H6 June B&O PLAY introduces the Group's first wireless earbuds with the launch of Beoplay H6. Beoplay H6 is designed by Jakob Wagner for music lovers with an active lifestyle. Beoplay H6 comes with a magnetic built-in touch response so users can click them around their head. Closing the capsules together, Beoplay H6 automatically powers down saving battery life.</p>	 <p>BEOPLAY AUTUMN/WINTER 2016 COLLECTION September B&O PLAY introduces the BeoPlay Autumn/Winter Collection 2016, which is a limited edition range of premium speakers, headphones and accessories without exception inspired by the colours found in the Nordic nature. The collection includes systems of Beoplay A1, Beoplay H6, Beoplay HT, Beoplay Y8 and Beoplay A5.</p>
 <p>BEOVISION 14 August Bang & Olufsen introduces BeoVision 14. The 80" Ultra HD TV comes with a 80- or 80-inch LED (local) LCD screen with anti-reflection front glass. BeoVision 14 is powered by the Android TV platform, which provides fast and easy access to web-based content and apps. The same acoustic tradition of the speaker case reflects the same design language of the BeoVision 14 together with elegant oak lamellas.</p>	 <p>BEOAMP 2 September Bang & Olufsen presents a 200-watt two-channel amplifier for premium speaker installations. The BeoAMP 2 is a highly compact and light-weight solution with exceptional sound quality. The amplifier has very low heat dissipation and is therefore perfectly suitable for installation in a rack system.</p>

Bilag 5

Uddrag af Integreted Report 2016 Itaú Holding S.A, side 12



Bilag 6

Uddrag af Integreted Report 2016 Itaú Holding S.A, side 11

How we create shared value

Our vision is to be a leading bank in sustainable performance and customer satisfaction and our commitment leads us to serve as an agent of transformation of society. We work for great causes, such as culture, education, sports, leisure and urban mobility, we continuously seek the common good, contributing to the development of our country.

1 Capitals

All organizations depend on inputs (or capitals) for their success. We use a wide range of inputs that are related to talent, finance and manage our clients' funds. By allocating capital to our businesses, we provide differentiation, create value and share it with our stakeholders while also increasing our own capital. We present below a brief description of the capitals that are most relevant to our business model.



According to the World Economic Forum, the role of a financial institution in society can be classified into nine items:



Bilag 7

Uddrag af Vestas Annual Report 2017, side 74

Social and environmental performance

Vestas strives for driving social and environmental sustainability in operating the business and its impact on the communities where the company plays a role. This approach strives to achieve the company's mission of benefitting the planet in delivering best-in-class renewable energy solutions for Vestas' customers.

Vestas acknowledges that producing solutions to harness wind energy makes a small negative impact on the environment. Together with its suppliers and customers, Vestas is committed to reducing this impact to the greatest extent possible, and believes that it is a corporate obligation. Minimising Vestas' environmental impacts include those manifested over the operational lifetime of a wind turbine. Progress was made in 2017, with the product carbon footprint target set for 2020 – a reduction of 5 percent versus 2015 – reached three years ahead of schedule, and a target for further reduction by 2020 has been set.

Vestas continues to increase the share of renewable energy consumption and has joined the organisation RE100, underlining the commitment to 100 percent renewable electricity. Since end of 2016, Vestas has increased the share of renewable energy of its total energy consumption from 52 to 57 percent.

Vestas' commitments to sustainability are also reflected in the Code of Conduct and supporting policies on human rights, health, safety and environment. In 2017, the new Code of Conduct was rolled out to employees and business partners.

To support social sustainability, Vestas conducts Social Due Diligence to ensure social risks are mitigated and community development opportunities are identified. Such initiatives are right now ongoing in markets such as India, Mexico, and South Africa.

In 2017, Vestas continued to reduce the number of injuries and managed to stay below the target rate. Despite a continued reduction in injuries, a Vestas employee and a contractor employee suffered fatal injuries. A number of health and safety initiatives were started in 2017, complementing existing initiatives that continue to be rolled out.

Bilag 8

Uddrag af "Uddrag af Årsrapport 2017 Danske Bank Koncernen", side 10

Kundeoplevelsen

Kundernes forventninger til os stiger hele tiden. Vi har en strategi om at blive en endnu mere kundefokuseret, enkel og effektiv bank. Engagerede og dygtige medarbejdere er en vigtig faktor for, at vi kan levere en god kundeoplevelse. Vi tog i løbet af 2017 en række initiativer

og lancerede nye produkter for at forbedre kundeoplevelsen.

Vores kundetilfredsheds mål er at være i top to på alle vores markeder.

I Personal Banking er det ambitionen at hjælpe kunderne med at opnå økonomisk tryghed og indfri deres ambitioner ved at gøre det let at klare de daglige bankforretninger og træffe vigtige økonomiske beslutninger.

I 2017 lancerede vi foruden det nye fleksible realkreditlån - FlexLife® - også en opdateret version af Sunday-universet i Danmark. Boligejerne får herved overblik over deres økonomiske situation, realkreditlån og værdien af deres nuværende og fremtidige bolig.

I Business Banking er det ambitionen at give kunderne den bedste oplevelse på baggrund af et stærkt kundetilbud og ved i stadig højere grad at digitalisere servicemodellen og distributionskanalerne.

For de mindre erhvervs kunder lykkedes det os i stigende grad at reducere omkostningerne, samtidig med at vi leverer en bedre service ved at gøre vores produkter og services tilgængelige online og via selvbetjeningsløsninger. Den øgede digitalisering gør det desuden meget nemmere for kunderne at komme i kontakt med os, når det passer dem.

De store erhvervs kunder med komplekse behov forventer, at vi kan levere løsninger, der er tilpasset deres individuelle behov. Vi har derfor forbedret vores koncepter og kompetencer, så vi kan tage en strategisk dialog med dem baseret på deres ambitioner og afgørende øjeblikke i deres livscyklus, eksempelvis når de træder ind på nye markeder eller køber eller sælger en virksomhed.

Corporates & Institutions fortsatte med at lancere nye initiativer, der er rettet mod at skabe den bedste kundeoplevelse gennem konkurrencedygtige produkter og services og ved at gøre det nemmere at bruge banken, eksempelvis via nye digitale løsninger, der gør virksomhedernes arbejdsdag nemmere og mere effektiv.

Wealth Management fortsatte med at forbedre kundeoplevelsen, skabe innovative digitale løsninger og understøtte koncernens vækst på de nordiske markeder.

Bilag 9

Revisionspåtegning Integreret rapportering Itaú Holding S.A. 2016

Independent auditor's limited assurance report on the 2016 Integrated Report

We have been engaged by Itaú Unibanco Holdings S.A. ("ItaúUnibanco") to present our limited assurance report on the compilation of the selected information related to 2016 Integrated Report for the year ended December 31, 2016.

Responsibilities of the management of the Company

The management of Itaú Unibanco is responsible for the preparation and fair presentation of the selected information included in the 2016 Integrated Report, in accordance with the criteria issued by International Integrated Reporting Council (IIRC) and for such internal control as it determines is necessary to enable the preparation of information free for material misstatement whether due to fraud or error.

Independent auditor's responsibility

Our responsibility is to express a conclusion on the selected information included in the 2016 Integrated Report, based on our limited assurance engagement carried out in accordance with the Technical Communication CTO 01, "Issuance of an Assurance Report related to Sustainability and Social Responsibility", issued by the Federal Accounting Council (CFC), based on the Brazilian standard NBC TO 3000, "Assurance Engagements Other than Audit and Review", also issued by the CFC, which is equivalent to the international standard ISAE 3000, "Assurance engagements other than audits or reviews of historical financial information", issued by the International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). Those standards require that we comply with ethical requirements, including independence requirements, and perform our engagement to obtain limited assurance that the information included in the 2016 Integrated Report, taken as a whole, is free from material misstatement.

A limited assurance engagement conducted in accordance with the Brazilian standard NBC TO 3000 and ISAE 3000 mainly consists of making inquiries of management and other professionals of the entity involved in the preparation of the information, as well as applying analytical procedures to obtain evidence that allows us to issue a limited assurance conclusion on the information, taken as a whole.

A limited assurance engagement also requires the performance of additional procedures when the independent auditor becomes aware of matters that lead him to believe that the information taken as a whole might presents

The procedures selected are based on our understanding of the aspects related to the compilation and presentation of the information included in the 2016 Integrated Report, other circumstances of the engagement and our analysis of the areas in which significant misstatements might exist. The following procedures were adopted:

- a) planning the work, taking into consideration the materiality and the volume of quantitative and qualitative information and the operating and internal control systems that were used to prepare the information included in the 2016 Integrated Report of Itaú Unibanco;
- (b) understanding the calculation methodology and the procedures adopted for the compilation of indicators through interviews with the managers responsible for the preparation of the information;
- (c) applying analytical procedures to quantitative information and making inquiries regarding the qualitative information and its correlation with the indicators disclosed in the information included in the 2016 Integrated Report.

(d) comparing the financial indicators with the consolidated financial statements in IFRS and/or accounting records; and

e) verifying that the Integrated Reporting includes information about the content elements and the basic principles established in the guidelines proposed by the Framework issued by the IIRC.

The selected information subjected to our limited assurance report, for the year ended December 31, 2016, are in section:

On section "Client Relationship":

- . Customer Satisfaction Index (page 24);
- . Percentage of clients attended in the ombudsman (page 24);
- . Percentage of complaints to the ombudsman that were resolved (page 24);
- . Percentage of requests registered in *consumidor.gov* website (page 24);
- . Percentage of registered complaints in the SAC that were resolved (page 24); . Average time responses on social networks (page 24);

On section "Stockholders Relationship":

- . Ownership structure (page 27);

On section "Suppliers Relationship":

- . Purchasing process in supplier's subtitle (page 27);
- . Suppliers per region (page 27);
- . Percentage of action plans implemented regarding the audits realized (page 27);

On section "Society":

- . Social private investment amounts (page 28); . *Bikes* availability (page 29);

On section "Human Capital":

- . Employee profile managed by HR (page 32);
- . Quantity and percentage of solution of complaints registered in internal Ombudsman (page 33);

On section "Manufactured Capital":

- . LEED Certification of Centro Tecnológico Mogi-Mirim (page 37);

On section "Business Management":

- . Administration Structure (page 39 to 41);

On section "Our Material Topics":

- . The process of stakeholder engagement and definition of materiality in accordance with the principles of the rule AA1000APS (page 55);
- . Material Topics (page 56).

Scope and limitations

The procedures applied in a limited assurance engagement are substantially less detailed than those applied in a reasonable assurance engagement, the objective of which is the issuance of an opinion on the information included in the 2016 Integrated Report. Consequently, we are not able to obtain reasonable assurance that we would become aware of all significant matters that might be identified in an assurance engagement, the objective of which is the issue of an opinion. If we had performed an engagement with the objective of issuing an opinion, we might have identified other matters and possible misstatements in the information included in the 2016 Integrated Report. Therefore, we do not express an opinion on this information.

Non-financial data are subject to more inherent limitations than financial data, due to the nature and diversity of the methods used to determine, calculate and estimate these data. Qualitative interpretations of the relevance, materiality, and accuracy of the data are subject to individual assumptions and judgments. Furthermore, we did not consider in our engagement the data reported for prior periods, nor future projections and goals.

Conclusion

Based on the procedures performed, described herein, no matter has come to our attention that causes us to believe that the information included in the 2016 Integrated Report has not been compiled, in all material respects, in accordance with the guidelines of the criteria described throughout this report.

São Paulo, April 20, 2017

PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes CRC 2SP000160/O-5

Washington Luiz Pereira Cavalcanti Contador CRC 1SP172940/O-6