

# Børsnoterte foretaks regnskapspraksis

**Betydelig økonomisk usikkerhet og svakere markedsutsikter påvirket børsnoterte foretaks årsregnskap for 2015. Årsrapportene reflekterte også en stadig større utbredelse av justerte resultater. Observasjoner om dette, samt forpliktelser knyttet til operasjonelle leieavtaler, oppsummeres i denne artikkelen.**

Artikkelen er forfattet av:



Siviløkonom, Master i regnskap og revisjon  
Geir Ove Bueide  
EY



Statsautorisert revisor  
Per Magne Hansen  
EY



Dr. oec. og statsautorisert revisor  
Steinar S. Kvifte  
EY

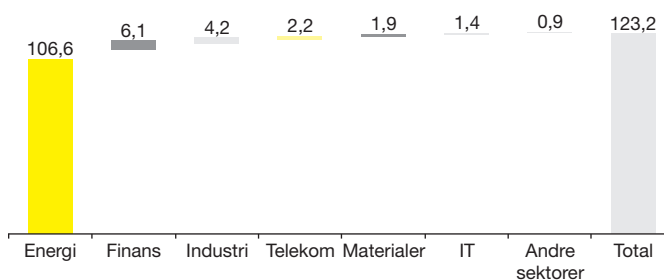
Vi kartlegger årlig forskjellige utviklingstrekk i regnskapsrapporteringen til utstedere på Oslo Børs. Formålet med årets undersøkelse av 2015-regnskapene var blant annet å se om regnskapsbrukere får den informasjonen som skal inkluderes i regnskap utarbeidet i samsvar med *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Særlig for utstedere med virksomhet innenfor oljebransjen, og dem med eksponering mot denne bransjen, herunder supply-rederier, var regnskapsåret 2015 preget av utfordrende markeder fordi oljeprisen fortsatte den negative trenden som startet i andre halvår 2014. I tillegg til negativ innvirkning på inntjeningen, hadde flere ved utgangen av regnskapsåret en utfordrende finansiell stilling. I lys av dette har vi kartlagt opplysninger om nedskrivninger og usikkerhet om fortsatt drift. Videre har vi vurdert innholdet i revisjonsberetningene. Vi har også undersøkt omfanget av operasjonelle leieavtaler i lys av IFRS 16 *Leieavtaler* – en standard som vil innebære at tilnærmet alle operasjonelle leieavtaler skal balanseføres fra 2019, senest. Avslutningsvis redegjør vi for observasjoner knyttet til utstederes rapportering av justerte resultatstørrelser, noe som er satt på dagsorden av investorer og analytikere, tilsynsmyndigheter og IASB.

Årets undersøkelse er basert på årsregnskap for 2015 for samtlige 170 egenkapitalutstedere (heretter «utstederne») på Oslo Børs som utarbeidet årsregnskapet etter IFRS.<sup>1</sup> Delen om nedskrivninger er basert på regnskapene til utstederne i OBX-indeksen, samt de 43 største utstederne målt etter markedsverdi (totalt 65 utstedere). Observasjonene om justerte resultater er basert på årsrapportene til utstederne i OBX-indeksen.

## Nedskrivninger

### Bransjeforskjeller

Nedskrivninger var et viktig tema for regnskapsprodusenter, regnskapsbrukere og revisorer i årsoppgjøret for 2015. Oljeprisfallet har gitt store ringvirkninger og flere bransjer har opplevd betydelige verdifall. Blant utstederne på Oslo Børs ble varige driftsmidler og/eller immaterielle eiendeler i 2015 nedskrevet med totalt 123,2 milliarder kroner. Til sammenligning utgjorde nedskrivningene på tilsvarende eiendeler 59 milliarder kroner i 2014. Til tross for at noe av økningen kan tilskrives valutaeffekter, da nedskrivningene er omregnet til norske kroner, representerer det likevel en betydelig økning i underliggende verdifall. Blant dem som nedskrev i 2015, utgjorde nedskrivningene i gjennomsnitt 9,7 % av totalkapitalen (2014: 4,7 %). Nedskrivning av varige driftsmidler utgjorde størsteparten med totalt 80,4 milliarder kroner (2014: 34,1 milliarder kroner) mens nedskrivning av immaterielle eiendeler utgjorde 42,8 milliarder kroner (2014: 24,9 milliarder kroner).



Figur 1: Fordeling totale nedskrivninger i 2015 på sektorer (tall i NOK mrd.)

Figur 1 viser fordelingen av nedskrivninger basert på Oslo Børs' sektorinndeling. Kanskje ikke overraskende sto energisektoren for den største andelen av nedskrivningene i 2015 med totalt 106,6 milliarder kroner (2014: 51,3 milliarder kroner). Energisektoren består i stor grad av utstedere med virksomhet innenfor olje, oljeservice, og shipping. Men også for de andre sektorene representerte nedskrivningene i 2015 en betydelig økning i forhold til 2014.

Som kjent gjennomføres nedskrivninger etter en skjønnsmessig vurdering. Et interessant spørsmål er likevel om nedskrivningene i 2015 var «tilstrekkelige», noe pris/bok (P/B)-forholdet kan si noe om. En P/B lavere enn 1 tilsier at markedet verdsetter netto eien-

<sup>1</sup> Utstedere på Oslo Axess og obligasjonsutstedere var ikke med i utvalget.

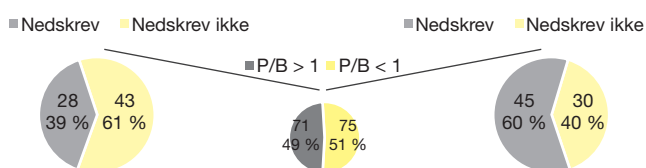


Undersøkelsen er basert på årsregnskap for 2015 for samtlige 170 egenkapitalutstedere på Oslo Børs som utarbeidet årsregnskapet etter IFRS.

delere lavere enn hva de er balanseført til i regnskapet. Pr. årsslutt 2014 var median P/B blant utstederne på Oslo Børs 0,96. Med de betydelige nedskrivningene som ble gjort i 2015, var det naturlig å forvente at P/B-forholdet pr. årsslutt 2015 var høyere eller noenlunde likt som ved utgangen av 2014. Derfor er det interessant å observere at median P/B pr. årsslutt 2015 var 0,91, altså ca. 5 % lavere enn ett år tidligere. En hypotese kan derfor være at også 2016 blir et år preget av betydelige nedskrivninger, noe som delvis understøttes av utstedernes rapportering av resultater for første halvår i 2016.

## Nedskrivningsindikatorer

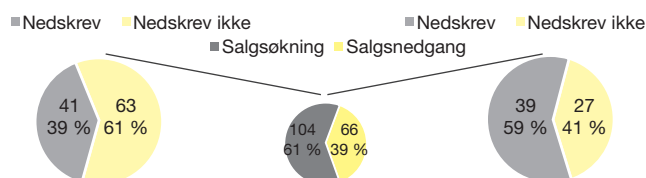
Det følger av IAS 36 *Verdifall på eiendeler* at ved en eller flere indikasjoner på verdifall, f.eks. at P/B er lavere enn 1, skal eiendelens gjenvinnbare beløp estimeres. Vi analyserte nærmere sammenhengen mellom nedskrivning og P/B. I analysen har vi ekskludert banker og forsikringsselskaper da flere av disse hadde P/B lavere enn 1, som presumptivt skyldes markedets verdsettelse av utlån og andre eiendeler som faller utenfor virkeområdet til IAS 36. Vi la til grunn en såkalt «pre-impairment P/B»<sup>2</sup> som et estimat på P/B-forholdet pr. årsslutt før nedskrivning.



Figur 2: Sammenheng mellom P/B og nedskrivning 2015

Blant de 75 utstederne med P/B lavere enn 1 foretok 45 (60 %) nedskrivninger, mens 28 (39 %) av dem med P/B over 1 gjorde nedskrivninger. Det er med andre ord tilsynelatende en sammenheng mellom P/B-forholdet og nedskrivninger.

En nedskrivningstest innebærer estimering av eiendelens gjenvinnbare beløp (GVB), som er det høyeste av virkelig verdi fratrukket avhendingsutgifter (heretter litt upresist «virkelig verdi») og bruksverdi. Ofte beregnes kun bruksverdi fordi virkelig verdi antas ikke å kunne estimeres med tilstrekkelig grad av pålitelighet. I en bruksverdiregning må man blant annet estimere fremtidige kontantstrømmer som ofte baseres på forventet fremtidig salgsinntekt multiplisert med en EBIT/EBITDA-margin. Siden salgsinntekt er en hoveddriver i en bruksverdiregning, kartla vi også sammenhengen mellom nedskrivning og endring i salgsinntekt.



Figur 3: Sammenheng mellom salgsinntekt og nedskrivning 2015

Blant de 66 utstederne med salgsnedgang sammenlignet med 2014 foretok 39 (59 %) nedskrivninger og blant utstederne med salgsøkning var det 41 (39 %) som gjorde nedskrivninger. En reduksjon i salg kan indikere utfordrende markedsforhold eller feilinvesteringer og dermed reduserte fremtidige kontantstrømmer

<sup>2</sup> Pre-impairment P/B: Markedsverdi / majoritetens egenkapital + nedskrivninger<sub>t-1</sub> → t

fra eiendelen(e). Analysen understøtter vår forventning, nemlig at inntektsfall korrelerer med nedskrivninger.

## Noteopplysninger

Informasjon i noter er verdifull informasjon for brukerne av regnskapet. Basert på denne informasjonen kan brukerne evaluere forutsetningene som foretak har basert seg på i beregningen av GVB. Vi undersøkte derfor tilleggsopplysningene som de 65 største utstederne ga i notene.

Noteopplysningskrav følger av IAS 36.126 flg. Nedskrivningsopplysninger for varige driftsmidler og immaterielle eiendeler med bestemt levetid er i all hovedsak like og følger primært av IAS 36.130. Blant annet skal det opplyses om hendelsene og omstendighetene som førte til nedskrivning, hvordan gjenvinnbart beløp er beregnet og diskonteringsrenten(e) som er lagt til grunn. Nedskrivningsopplysninger for goodwill og immaterielle eiendeler med ubestemt levetid er mer detaljerte og følger primært av IAS 36.134. For denne gruppen av eiendeler skal det i tillegg opplyses om de viktigste forutsetningene for kontantstrømmene i budsjettperioden, vekstforutsetninger utover budsjettperioden (i terminalleddet), samt at det skal gis sensitivitetsanalyser.<sup>3</sup>

### *Varige driftsmidler og immaterielle eiendeler med bestemt levetid*

I utvalget ble varige driftsmidler og immaterielle eiendeler med bestemt levetid (heretter «avskrivbare eiendeler») nedskrevet med til sammen 58,4 milliarder kroner i 2015 (2014: 29,5 milliarder kroner). Dette representerer en økning på 98 %.

Totalt 27 utstedere (42 %) nedskrev avskrivbare eiendeler. Av disse 27 var det 18 utstedere som opplyste om nedskrivningen i note. Av de øvrige kan noen ha betraktet ytterligere opplysninger som overflødige, for eksempel ut fra en vesentlighetsvurdering. Vår analyse i fortsettelsen er basert på de utstederne som ga tilleggsopplysninger.

Omstendighetene som førte til nedskrivninger var, ikke overraskende, gjennomgående opplyst til å være svakere markedsutsikter og/eller lavere oljeprisutsikter.

Gjenvinnbart beløp ble i all hovedsak basert på bruksverdiregninger. Kun to av de 18 som nedskrev avskrivbare eiendeler baserte seg på virkelig verdi. Bruksverdiregninger er beheftet med mye skjønn og hos de aller fleste utstederne var dette ansett for å være et kritisk estimat, jf. paragraf 125 i IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*. Når GVB er basert på bruksverdiregninger, plikter foretak å opplyse om diskonteringsrenten(e) som er brukt. Av de 16 utstederne som benyttet bruksverdi var diskonteringsrentene i gjennomsnitt 10,2 %. 14 av 16 opplyste at diskonteringsrente var før skatt, mens to opplyste at diskonteringsrente var etter skatt, til tross for at det er et krav om å opplyse om diskonteringsrenten før skatt.

Selv om vår gjennomgang viser at det i praksis var stor grad av etterlevelse av «minimumskravene», er det imidlertid vel så viktig å vektlegge at det var få som ga informasjon utover dette, og derfor blir ofte noteinformasjonen mangelfull. Noen utstedere opplyste eksempelvis om hva beregningene var basert på (EBIT/EBITDA-marginer, inntektsvekst og oljepris o.l.), men svært få ga

kvantitativ informasjon om forutsetningene, og for en bruker er det derfor vanskelig å få innsikt i den underliggende verdsettelsen.

### *Goodwill og immaterielle eiendeler med ubestemt levetid*

I utvalget utgjorde nedskrivning av goodwill og immaterielle eiendeler med ubestemt levetid (heretter «ikke-avskrivbare eiendeler») 34,7 milliarder kroner i 2015 (2014: 22,5 milliarder). Dette var en økning på 54 %, men likevel en mindre dramatisk utvikling enn for avskrivbare eiendeler som omtalt tidligere.

Ikke-avskrivbare eiendeler skal testes for verdifall hvert år. For at brukeren av regnskapet skal kunne forstå foretakets finansielle stilling, inneholder IAS 36 relativt utfyllende noteopplysningskrav om disse eiendelene.

58 av 65 utstedere hadde ikke-avskrivbare eiendeler i balansen ved utgangen av 2015. Omtalen i det følgende refererer til disse 58 utstederne. Gjenvinnbart beløp var hovedsakelig basert på bruksverdi. Kun to utstedere estimerte virkelig verdi, mens tre utstedere ikke opplyste om grunnlaget for gjenvinnbart beløp.

En delvis forklaring på at bruksverdi er det vanligste vurderingsgrunnlaget for ikke-avskrivbare eiendeler, er at det ofte ikke finnes noe velegnet marked og/eller sammenlignbare priser for disse eiendelene. Enkelte fiske- og oppdrettsforetak bruker virkelig verdi som vurderingsgrunnlag for konsesjoner, noe som trolig reflekterer at det finnes et visst marked for denne typen eiendeler.

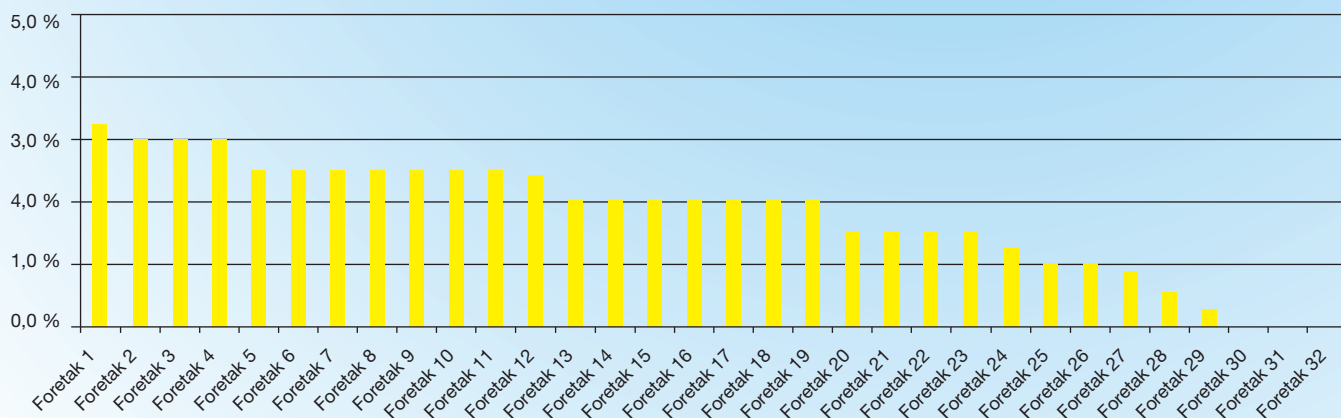
Budsjettperioden i bruksverdiregninger er begrenset til fem år, med mindre en lengre periode er berettiget. Videre skal de viktigste forutsetningene som er brukt i budsjettperioden opplyses om. De aller fleste i utvalget benyttet en budsjettperiode på fem år. Forutsetningene som ble brukt i budsjettperioden, varierte naturlig nok mellom sektorene. Enkelte opplyste om salgsvekst i kombinasjon med EBIT/EBITDA-marginer, noen om vekst i kontantstrømmer, noen om fremtidige priser, noen om forventet produksjonsvolum, etc., men detaljeringsgraden var generelt lav. Like viktig som budsjettperiodens forutsetninger, eller kanskje viktigere, er forutsetningene som anvendes ved beregning av terminalleddet. Terminalleddet skal beregnes ved å ekstrapolere kontantstrømmene fra budsjettperioden med en angitt vekstrate, som kan være stabil eller fallende, eller under berettigede forhold, stigende. Det kan vanskelig forutsettes en vekstrate som overstiger den gjennomsnittlige vekstraten på lang sikt. Både eldre og nyere forskning viser eksempelvis at marginer og avkastning har en tendens til å reversere mot sitt historiske gjennomsnitt.<sup>4</sup> Dette omtales som «fade rates» eller «mean reversion». Følgelig vil eksempelvis en vekst i terminalleddet utover veksten i økonomien for øvrig være vanskelig å forsvare.

32 av 58 utstedere opplyste om vekst i terminalleddet. Majoriteten la til grunn en vekst på cirka 2 % og gjennomsnittet var 1,7 %. Dette fremstår isolert sett som noe forsiktig. Noen veldig få utstedere så for seg en nullvekst, som kan innebære negativ reell vekst, men ingen forutsatte negativ nominell vekst.

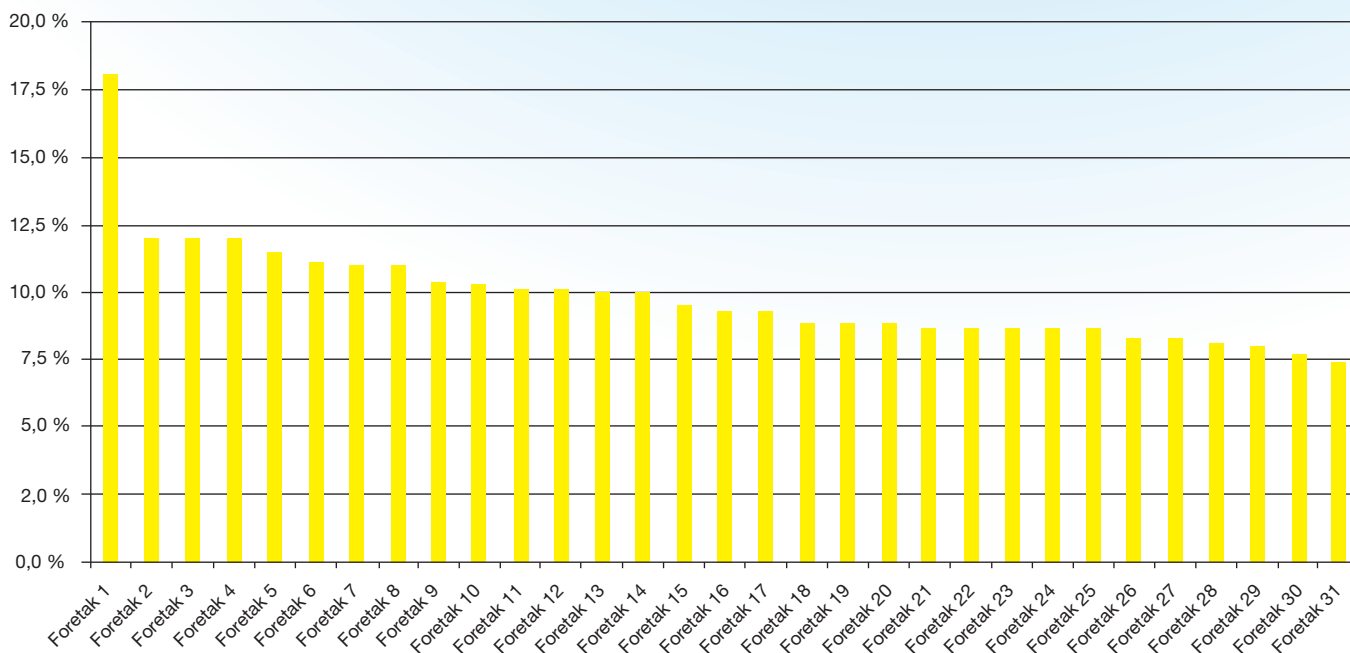
53 % opplyste om før skatt-renter, mens 31 % opplyste om etter skatt-renter. Resterende 16 % opplyste ikke om den oppgitte renten var før eller etter skatt.

<sup>3</sup> Opplysningskrav dersom GVB er basert på virkelig verdi følger også av IAS 36.134, men er ikke omtalt eksplisitt her da bruken av virkelig verdi ifm. nedskrivning er begrenset til kun noen få utstedere.

<sup>4</sup> Nissim, Doron og Stephen H. Penman. 2001. «Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice.» *Review of Accounting Studies* 6: 109–154. McKinsey & Company Inc., Tim Koller, Marc Goedhart og David Wessels. 2015. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 6. Utg. Wiley.



Figur 4: Gjennomsnittlig nominell vekst i terminalledd



Figur 5: Gjennomsnittlig diskonteringsrenter før skatt

For de som opplyste om diskonteringsrente før skatt, utgjorde denne i gjennomsnitt 9,9 % for 2015. Til sammenligning utgjorde etter skatt-renten 7,3 % i gjennomsnitt. Diskonteringsrentene varierer dog en del fra utsteder til utsteder og mellom ulike bransjer. For eksempel vil utsteder som har vesentlige aktiviteter i andre land, kunne ha helt andre diskonteringsrenter sammenlignet med en utsteder som hovedsakelig har aktiviteter i Norge. Figur 5 illustrerer variasjonen i diskonteringsrenter blant utstederne som opplyste om diskonteringsrenter før skatt. En utsteder har en gjennomsnittlig diskonteringsrente på 17,5 % basert på totalt 13 kontantgenererende enheter (KGE). Den høyeste diskonteringsrenten for en enkeltstående KGE var så høy som 32,2 %. Med denne diskonteringsrenten vil kontantstrømmer fem år frem i tid ha en nåverdi som utgjør knappe 25 % av nominelt beløp.

På den andre siden av skalaen ble det observert diskonteringsrenter rundt 7,5 %, mens det store flertallet har diskonteringsrenter rundt +/- 10 %.

Siden bruksverdberegninger er beheftet med mye skjønn og usikkerhet, gir sensitivitetsanalyser nyttig informasjon til brukerne av regnskapet. Sensitivitetsanalyser skal presenteres dersom en rimelig endring i en eller flere av forutsetningene som ledelsen baserer beregningen sin på, medfører at balanseført verdi overstiger gjennvinnbart beløp.

Når en rimelig mulig endring i forutsetningene vil medføre nedskrivning, skal det opplyses om det beløpet GVB overstiger KGE-ens balanseførte verdi med («headroom»). I tillegg skal det opplyses om endringene i de viktigste forutsetningene som vil medføre at GVB blir lik balanseført verdi («break-even»). Av 37 utsteder som opplyste om sensitivitetsanalyser, hadde 22 utsteder ikke nedskrevet. 11 av disse 22 utstederne opplyste om enten «head-

# Regnskap

room» eller «break-even», men svært få opplyste om begge. Flere opplyste om at (x) prosentpoeng endring i diskonteringsrenten, eller (y) prosentpoeng endring i EBITDA-margin, ikke ville ha resultert i nedskrivning. Dette gir selvsagt brukeren en viss innsikt i sensitiviteten, men det gir likevel bare begrenset informasjon om hvor sensitiv den balanseførte verdien faktisk er mot endringer i den (de) viktigste forutsetning(en). Få av de utstederne som foretok nedskrivninger, presiserte at enhver negativ utvikling i forutsetningene ville medføre ytterligere nedskrivning og således at det ikke var «headroom». Få ga informasjon om størrelsen på en fremtidig nedskrivning i ulike realistiske scenarier.

I sum er det rimelig å konkludere at informasjonen som gis om verdifall, ikke er tilstrekkelig god til at brukerne av regnskapene kan fatte kvalifiserte beslutninger på grunnlag av denne alene. Med andre ord er det rimelig å forvente at årsregnskapene for 2016 vil gi mer dekkende informasjon om selskapenes verdifalls- vurderinger enn det som var tilfellet i 2015.

## Fortsatt drift

Utgangspunktet for alle regnskap er at de avlegges under forutsetning om fortsatt drift. Alternativet er å legge ned virksomheten eller avvikle foretaket. Dersom det foreligger betydelig usikkerhet om fortsatt drift, skal dette opplyses om særskilt. Tilsvarende opplysningskrav gjelder i årsberetningen.

Fortsatt drift har for flere utstedere, i likhet med nedskrivninger, vært et sentralt tema ved avleggelsen av regnskapene for 2015. Av totalt 170 utstedere hadde 15 utstedere opplyst om usikkerhet ved fortsatt drift. Dette er samme antallet som for 2014. Vi observerte at syv utstedere opplyste om fortsatt driftusikkerhet både i 2014- og 2015-regnskapene. Ikke uventet var «nykommerne» primært utstedere innenfor energisektoren.



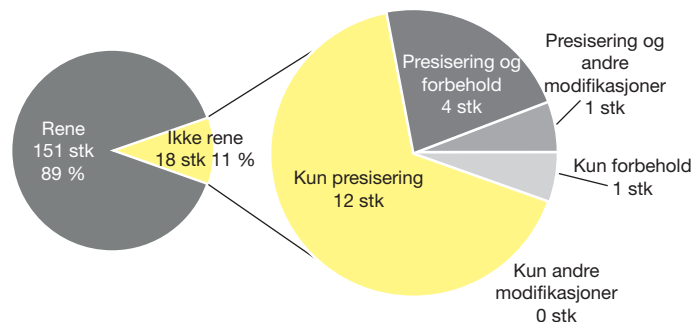
*Dersom det foreligger betydelig usikkerhet om fortsatt drift, skal dette opplyses om særskilt.*

Ved usikkerhet om fortsatt drift er behovet for utvidede opplysninger om likviditetsrisiko større enn i «normalsituasjonen». I praksis observerer en ofte forfallsanalyser med oppdeling i tidsperioder som: 0–1 år, 1–2 år, 2–5 år og over 5 år. I en situasjon med presset likviditet gir ikke dette nødvendigvis en dekkende fremstilling av foretakets finansielle stilling, og det kan derfor være nødvendig å presentere hyppigere tidsintervaller. Finanstilsynet ga blant annet i sin kontroll av Polarcus ASAs 2014-regnskap uttrykk for at tidsintervaller på ett eller flere år i forfallsanalysen normalt ikke er tilstrekkelig når det er usikkerhet om fortsatt drift.

10 av 15 utstedere presenterte forfallsanalyser med kortere tidsperioder innenfor det første året. Noen delte opp tidsperioder i hvert kvartal, noen opplyste om forfall for hvert halvår, og noen opplyste om forfall i første kvartal separat, og de resterende tre kvartalene samlet. I praksis vil formålstjenlig spesifisering avhenge av den enkelte utstederens finansielle stilling og den risikoen utstederen er utsatt for. Skjønnset som utøves, må i størst mulig grad ta hensyn til informasjonsbehovet til regnskapsbrukerne slik at disse kan bedømme utstederens likviditetsrisiko. Således kan det i helt spesielle tilfeller være aktuelt å strukturere forfallsanalyser så detaljerte som uke for uke innenfor en periode med store låneforfall.

## Revisjonsberetninger

Revisjonsberetningen inneholder blant annet informasjon om revisor mener at regnskapet inneholder vesentlige feil og eventuell presisering av forhold revisor mener er av fundamental betydning for brukerens forståelse av regnskapet. Informasjonen i revisjonsberetningen er således av særlig interesse i analyse av regnskapsinformasjon. Figuren nedenfor illustrerer hvilke typer revisjonsberetninger som ble gitt til utstedere på Oslo Børs i 2015.



Figur 6: Fordeling rene og ikke-rene revisjonsberetninger 2015

En revisjonsberetning med presisering er her omtalt som en ikke-rene beretning. Sammenlignet med 2014 var det i 2015 en større andel presiseringer og større andel av forbehold. En av beretningene inneholdt negativ konklusjon på regnskapet som helhet. Totalt var det 17 (2014: 13) revisjonsberetninger som inneholdt presisering, fem beretninger som inneholdt forbehold (2014: 0) og én beretning med negativ konklusjon (2014: 0). 15 av 17 presiseringer skyldes fortsatt drift-usikkerhet. ISA 570 krever at revisor påpeker usikkerhet om fortsatt drift i et presiseringsavsnitt. Det var et en-til-en-forhold mellom revisors presiseringer og de respektive utstedernes opplysninger om fortsatt drift-usikkerhet.

## Leieavtaler

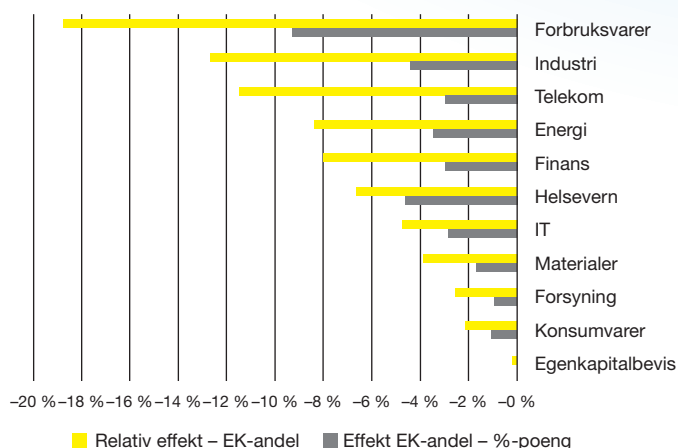
IFRS 16 ble publisert i januar 2016 og gjelder fra 1. januar 2019. Etter den nye standarden skal alle leieavtaler, med enkelte unntak,

balanseføres, i motsetning til balanseføring av kun finansielle leieavtaler i tråd med gjeldende IFRS.

IASB har publisert en konsekvensanalyse av standarden.<sup>5</sup> I analysen ble flyselskaper, detaljister og hoteller trukket frem som de bransjene som vil påvirkes mest av IFRS 16. Totalt ble nesten tre milliarder dollar i fremtidige operasjonelle leiebetalinger identifisert blant IFRS og US GAAP-rapportende foretak. Disse er etter gjeldende regler ikke regnskapsført, men vil bli innregnet etter IFRS 16.

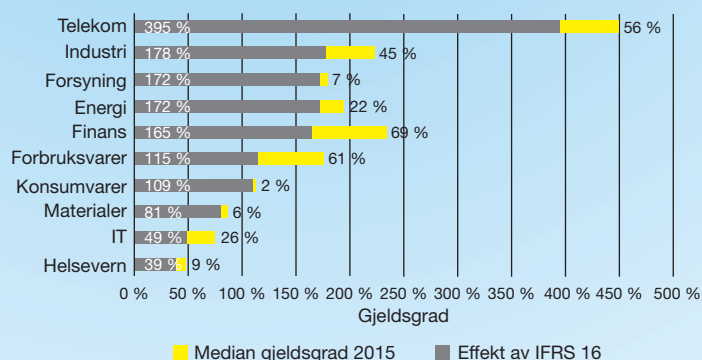
På en tilsvarende måte kartla vi omfanget av fremtidige operasjonelle leiebetalinger blant utstedere på Oslo Børs. Vi omregnet disse sjablongmessig til IFRS 16-forpliktelser ved å forutsette en diskonteringsrate på 5 % og at fremtidige leiebetalinger utover en femårshorison ville forfalle med like beløp de påfølgende tre årene (etter gjeldende praksis opplyses det om årlige leiebetalinger de neste fem årene, og sum fremtidige leiebetalinger i perioden etter det femte året).

Figuren nedenfor viser estimert effekt på egenkapitalandelen for utstederne på Oslo Børs, fordelt på Oslo Børs' sektorer. Både prosentpoeng-endring og relativ endring for egenkapitalandelen oppgis.



Figur 7: Gjennomsnittlig endring i egenkapitalandel pr. sektor. Relativ endring er endring i prosentpoeng i forhold til opprinnelig egenkapitalandel.

Som IASB identifiserte vi at utstedere i sektoren for forbruksvarer i stor grad, og i større grad enn andre sektorer, benyttet operasjonelle leieavtaler som finansieringskilde. Dersom det tas hensyn til forpliktelser knyttet til operasjonelle leieavtaler, reduseres egenkapitalandelen med 9,3 prosentpoeng i gjennomsnitt. I forhold til egenkapitalandelen i regnskapet for 2015, tilsvarende dette en gjennomsnittlig reduksjon på 18,8 %. En stor andel av shippingsselskapene, sammen med flyselskapene, inngår i industriktoren. For denne bransjen estimerte vi at egenkapitalandelen ville vært 4,4 prosentpoeng lavere i gjennomsnitt, en reduksjon på 12,7 % i forhold til regnskapsført egenkapitalandel i 2015-regnskapet.



Figur 8: Effekter på median gjeldsgrad (gjeld/egenkapital) – endring i prosentpoeng

Figur 8 illustrerer hvordan gjeldsgraden til utstederne på Oslo Børs ville ha økt dersom forpliktelser knyttet til operasjonelle leieavtaler var balanseført. De naturlige effektene av å ta hensyn til operasjonelle leieavtaler ved beregningen av gjeldsgrad, er at gjeldsgraden øker fordi egenkapitalen forblir uendret. Sektorene med størst økning i gjeldsgraden var telekom, industri, finans og forbruksvarer. Det bemerkes at telekomsektoren inkluderte kun to utsteder, hvor den ene hadde betydelig høyere gjeldsgrad enn den andre, og at finanssektoren inkluderte flere eiendoms-selskaper.

Selv om IFRS 16 ikke endrer økonomiske realiteter, er det kjent at enkelte utsteder har lånebetingelser knyttet til balansestørrelser, herunder egenkapitalandel og gjeldsgrad. Utsteder med vesentlige forpliktelser knyttet til operasjonelle leieavtaler bør derfor vurdere hvorvidt IFRS 16 vil ha innvirkninger på lånevilkår, og eventuelt starte en dialog med långivere for å avklare konsekvensene av IFRS 16.

### Justerte resultater

IFRS er grunnsteinen for finansiell rapportering for utsteder på Oslo Børs. IFRS angir blant annet hvilke resultat- og balansestørrelser foretak skal rapportere og at meningen med disse størrelsene er å reflektere foretaks inntjening og finansielle stilling. Blant utsteder på Oslo Børs, og blant utenlandske foretak, er det over tid observert en økende tendens til justering av regnskapstallene ved kommunikasjon med markedet. En av årsakene til dette er at alternative resultatmål kan gi nyttig informasjon til regnskapsbrukerne. For eksempel velger ledelsen i enkelte foretak å presentere resultatstørrelser som er justert for effekter av engangshendelser. Når regnskapsbrukere skal estimere fremtidig inntjening og kontantstrømmer, er det vanlig å ta utgangspunkt i historiske resultater og justere for effekter av ikke-gjentakende transaksjoner og hendelser. I stedet for at regnskapsbrukeren selv må identifisere hva som ikke vil gjenta seg i fremtiden, kan det i noen tilfeller være en fordel om ledelsen, som har inngående kjennskap til virksomheten, justerer for dette selv og presenterer justerte resultater. Forutsetningen er at justeringene gjøres på en transparent og tydelig måte, sånn at regnskapsbrukeren kan se hvilke justeringer som gjøres og at justeringene faktisk bidrar til økt resultat kvalitet.

Samtidig som at rapportering av alternative resultatmål har vært vanlig over en lang periode, har kritikken mot alternative resultatmål, herunder justerte resultater, vært fremtredende, spesielt de

5 [http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Documents/IFRS\\_16\\_effects\\_analysis.pdf](http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Documents/IFRS_16_effects_analysis.pdf) (august 2016).

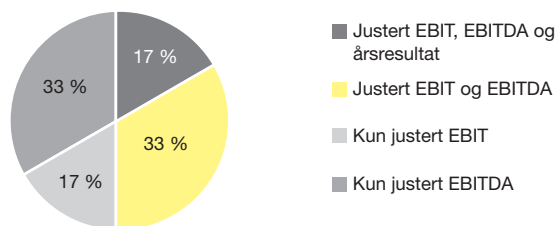
senere årene.<sup>6</sup> En konsekvens av dette er at både tilsynsmyndigheter og IASB nå aktivt arbeider med å regulere alternative resultatmål og med å gjøre IFRS-informasjon mer relevant. Når det gjelder IASBs arbeid, uttrykkes dette først og fremst i deres *Disclosure Initiative*, som omfatter flere delprosjekter, hvor primært det pågående delprosjektet *Principles of Disclosure* er ment å forbedre rapporteringen av alternative resultatmål i finansregnskapet. I tillegg har IASB nå ferdigstilt et delprosjekt som innebar at IAS 1 ble endret for å klargjøre blant annet presentasjon av delsummer i finansregnskapet.<sup>7</sup> Når det gjelder arbeidet til tilsynsmyndigheter, er det for norske utstedere først og fremst retningslinjene for alternative resultatmål fra *European Securities and Markets Authority* (ESMA), publisert i oktober 2015, som er relevante. Disse retningslinjene trådte i kraft 3. juli 2016 og er relevante for utstederes rapportering til kapitalmarkeder. Målet med ESMA's retningslinjer er å øke nytten og transparensten av alternative resultatmål og dermed forbedre sammenlignbarhet, pålitelighet og/eller forståelighet av slike måltall. Årsregnskap og delårsregnskap er unnatt fra retningslinjene, men andre typer regulert rapportering er omfattet, herunder ledelsesrapportering i års- og delårsrapporter. ESMA's retningslinjer krever blant annet at alternative resultatmål defineres, at poster ikke kan betegnes som ikke-gjentakende (engangsposter), sjeldne, uvanlige o.l., og at de alternative resultatmålene avstemmes med den mest sammenlignbare/relevante størrelsen i IFRS-regnskapet. Sistnevnte krav gjelder likevel ikke i de tilfellene der de alternative resultatmålene er inkludert direkte i finansregnskapet (f.eks. driftsresultat, EBITDA mv.). Finanstilsynet har ansvaret for håndheving av ESMA's retningslinjer i Norge.

Praksisundersøkelsen kartla omfanget av alternative resultatmål i både ledelsesrapporteringen og i årsregnskapet for IFRS-rapporterende utstedere i OBX-indeksen (totalt 22 utstedere). Alle i utvalget presenterte en eller flere former for det ESMA definerer som *Alternative Performance Measures* (APM – her oversatt til alternative resultatmål), herunder EBIT (driftsresultat) og EBITDA. Totalt tolv utstedere presenterte en eller flere former for *justerte* resultater (f.eks. justert EBIT).

En av årsakene til kritikken mot alternative resultatmål, og da spesielt justerte resultater, er at ledelsen kan ha insentiver til å justere for effekter som påvirker resultatet negativt slik at det justerte resultatet er høyere enn sammenlignbart IFRS-resultat. De justerte resultatene på totalnivå blant de tolv utstederne var 17,5 milliarder kroner høyere enn sammenlignbart IFRS-resultat.<sup>8</sup> Totalt identifiserte vi 20 former for justerte resultater i årsrapportene til denne gruppen. Fire av de justerte resultatene var lavere enn sammenlignbart IFRS-resultat.

Hvilke former for justerte resultater som ble presentert, varierte fra utsteder til utsteder. Figuren nedenfor illustrerer hvilke former for justerte resultater som var vanligst.

Av de tolv utstederne som presenterte justerte resultater, presenterte fire justert EBIT og EBITDA (sammen) og fire presenterte kun justert EBITDA. Inkludert de to utstederne som presenterte



Figur 9: Former for justerte resultater

både justert EBIT, EBITDA og årsresultat, var derfor justert EBITDA den vanligste formen for justerte resultater.

Fire utstedere avstemte alle former for justerte resultater og fire avstemte én eller flere. Resterende fire avstemte ikke noen. Ifølge ESMA's veiledning er slike avstemminger påkrevd.

Videre undersøkte vi om utsteders segmentresultat, slik det ble rapportert i segmentnoten, var inkludert i oppstillingen over sentrale nøkkeltall i ledelsesrapporteringen.<sup>9</sup> Rapportering av segmentresultat i finansregnskapet reguleres av IFRS 8 *Driftssegmenter*, og standarden åpner for ledelsesbestemt resultatmåling i segmentnoten. Segmentresultatet skal være det resultatet som rapporteres til den øverste beslutningstakeren, og dette kan være et justert resultat. Presumptivt er derfor segmentresultatet også relevant for regnskapsbrukeren. Tre av utstederne presenterte ikke segmentresultatet i ledelsesrapporteringen som et sentralt nøkkeltall.

## Oppsummering

2015 var et år preget av utfordrende markeder og dårligere fremtidsutsikter for flere utstedere på Oslo Børs. Dette ble først og fremst reflektert i regnskapene i form av økte nedskrivninger sammenlignet med 2014 hvor spesielt utstedere i industrisektoren foretok store nedskrivninger. For brukerne av regnskapet er det viktig med god tilleggsinformasjon om ledelsens estimater på eiendelers og kontantgenererende enheters verdier og vi konstaterte at en stor andel ga minimumsinformasjonen IFRS krever, men at det samtidig var forbedringspotensial når det gjelder opplysninger ut over dette. At flere utstedere opplever utfordrende markeder ble også reflektert i opplysningene om fortsatt drift-usikkerhet. Å gi foretaksspesifikke opplysninger om årsaken til usikkerheten og ledelsens planer for å håndtere denne, er nødvendig for at brukerne skal få tilstrekkelig med informasjon til å bedømme risikoen knyttet til foretakets fremtidige kontantstrømmer. Opplysninger om likviditetsrisiko er i så måte sentrale og det kan stilles spørsmål ved om at flere burde gitt mer detaljerte opplysninger om tidspunktene for forfall av forpliktelser. Videre konstaterte vi at usikkerheten knyttet til fortsatt drift ble kommunisert av utstedernes revisorer i form av presiseringer, og at enkelte utstedere fikk forbehold i revisjonsberetningene til forskjellige poster i regnskapet. Én utsteder fikk negativ konklusjon på regnskapet som helhet fra sin revisor. Bruk av leieavtaler som finansieringsform er vanlig blant utstedere på Oslo Børs og en stor andel av disse er i dag klassifisert som operasjonelle i tråd med gjeldende IFRS, men fra og med 2019, vil sentrale nøkkeltall endres som følge av at tilnærmet alle operasjonelle leieavtaler skal balanseføres. Bruk av justerte resultater er vanlig. Enkelte ga allerede i årsrapporten for 2015 gode opplysninger om hvorfor justerte resultater brukes, samtidig med at de justerte resultatene ble avstemt mot IFRS-informasjon. Fremover vil ESMA's retningslinjer for alternative resultatmål gi nyttig veiledning.

9 Omtalt som «Financial highlights», «key figures» o.l.

6 Se f.eks. *Corporate propaganda – Sweet little lies*, The Economist, 30. april 2016, 'Misleading' numbers used to boost management pay, Financial Times 11. mai 2016, og GAAP earnings: persuasion, Financial Times, 2. mai 2016.

7 <http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/disclosure-initiative/Pages/Disclosure-Initiative.aspx> (august 2016).

8 Justert driftsresultat ble sammenlignet med driftsresultat i resultatoppstillingen, mens justert årsresultat ble sammenlignet med årsresultat etter skatt i resultatoppstillingen.