

Med rabatter menes noe som medfører at verdien blir lavere og kan bestå av noen av følgende elementer:

- Minoritetsrabatt
- Likviditetsrabatt
- Småselskapspremie
- Konglomeratrabatt
- Finansielt stress

## 9. Rimelighetsvurdering av endelig verdi

I praksis ser man ofte for optimistiske anslag på verdier. Dette skyldes nok en iboende mekanisme hos mange at man lettere overvurderer inntekter og vekst og undervurderer kostnadssiden av den samme utviklingen.

Et annet element er også de iboende konkurranseeffektene i markedet som ofte er slik at dersom et selskap har gode marginer vil konkurransen medføre at andre vil jobbe mot det samme og slik sett normalisere eventuelle superprofitter.

Også incentiver og psykologiske aspekter kan spille inn i vurderingene og slik sett er det på sin plass med en skikkelig rimelighetsvurdering til slutt.

En måte å gjøre dette på er som jeg skrev innledningsvis å avstemme mot andre metoder

- Multippel?
- Substansverdi?
- Normalår?

## Oppsummering

Verdivurderinger er som nevnt innledningsvis ferskvare. Det inntreffer stadig vekk hendelser som kan medføre endringer i verdi. Når man jobber med en verdivurdering, er det altså den informasjonen vi har tilgjengelig på dette tidspunktet som brukes og forutsetninger og antakelser begrunnes og dokumenteres. Realistiske verdier er nøkkelordet når man gjør prognosearbeidet.

Husk å ikke ta med den samme risikoen i kontantstrømmene og i avkastningskravet.

For mange selskaper og bransjer er det i disse tider et markant svakere marked som må hensyntas.

Vi er også i en periode med stigende renter som har betydning for avkastningskravet.

Press på likviditet er ofte den største utfordringen for mange aktører.

Usikkerheten er stor, men usikkerheten er ikke summen av all usikkerhet i alle parametere. Dette kommer av at de sjeldent er uavhengige av hverandre

Verdivurdering – håndverk og vitenskap!

### Kilder:

*Kaldestad og Møller (2016). Verdivurdering. Fagbokforlaget.*

*Hammertrø (2023). Verdivurdering i krevende tider. Revisorforeningen nettkurs.*

# Sentrale forhold ved revisjonen (KAMer): Overstiger nytten kostnadene?

Sentrale forhold ved revisjonen, etter engelske Key Audit Matters (KAMer), ble innført i revisjonsberetningen for noen år siden. Siden da har forskere studert effekter av disse. I denne artikkelen gjennomgås hva forskningen har avdekket så langt.



Førsteamanuensis  
**Finn Kinserdal**  
Norges Handelshøyskole

IAASB innførte i 2016 et krav i revisjonsberetningen om å kommunisere sentrale forhold ved revisjonen (Key Audit Matters (KAM)). Tilsvarende innførte amerikanerne krav om å rapportere Critical Audit Matters (CAM;

merk 'C'en) fra 2017. Franskmennene kom allerede i 2003 med Justifications Of Assessments (JOA) (engelsk oversettelse), mens engelskmennene kom i 2012 med krav om Risks of Material Misstatement (RMM). Nok en gang (!) klarte ikke regnskaps- og revisjonsverdenen å bli enige om en fellesbetegnelse på viktige forhold som nevnes i en revisjonsberetning.

## Flest KAMer om fortsatt drift, goodwill og immaterielle eiendeler

Så å si alle revisjonsberetninger for børsnoterte selskaper inneholder en KAM (kanskje ikke så rart når PCAOB (revisortilsynet i USA) har sagt at de forventer minst én KAM pr. selskap). Gjennomsnittet er mellom 1,5–2 KAMer pr. selskap i USA og Europa. Flesteparten av KAMene handler om fortsatt drift og nedskrivninger; særlig usikkerhet rundt nedskrivning av

goodwill og immaterielle eiendeler. Overraskende er det kanskje for noen at Abdelfattah et al. (2021) finner at kvinnelige revisorer rapporterer flere KAMer enn mannlige, og at kvinner bruker mindre forståelig språk og har en mer negative tone.

Siden KAM/CAM/JOA/RMM (bruker betegnelsen KAM i fortsettelsen) ble innført, har forskere studert virkningen av dem. Det er publisert hundrevis av artikler i anerkjente internasjonale journaler, og skrevet titalls masteroppgaver bare i Norge om temaet. I denne artikkelen skal jeg oppsummere hva forskningen har avdekket så langt. Jeg har delt forskningsresultatene i fire deler: 1) Hvordan KAMer påvirker revisjonen. 2) Hvordan KAMer påvirker ledelsen i selskapene 3) Hvordan KAMer påvirker investorer 4) Hvordan KAMer påvirker långivere og andre kreditorer.

### Spoiler alert!

Stort sett konkluderer forskningen med at innføring av KAMer har hatt liten effekt. Min personlige mening er at dette delvis er fordi forskningen ikke har studert prosessene som skjer mellom revisor og ledelsen *før* en KAM blir offentliggjort. Mer om det siden ...

### Hvordan har KAMer påvirket revisjonen?

Revisjon og revisjonsberetninger er viktig fordi det øker kvaliteten, troverdigheten og informasjonsinnholdet i det som selskaper ('agentene') rapporterer til brukerne av regnskapet (prinsipalene). Som det heter fra agent-prinsipalteorien: agenten liker ikke å rapportere mer enn det som absolutt må rapporteres, og kun det som gagnar agenten.

KAMer gir brukerne mer informasjon, og bør derfor være et positivt tiltak. Økt revisjonskvalitet på usikre områder og estimater var et annet formål ved å innføre KAMer. Hva sier forskningen? Velta og Issa (2019) gjennomgikk tre eksperiment/intervju-studier samt fem studier av årsregnskaper hvor KAM ble sett opp mot mot revisjonshonorarer og dato for publisering av revisjonsberetningene. Gold og Heilmann (2019) har gjennomgått fem studier om det samme. De finner at stort sett ingen av studiene finner noen særlige endringer verken når det gjelder revisors revisjon av estimater, revisjonshonorar eller forsinkelse av revisjonsberetning. Kun én (riktignok mer omfattende enn de andre) studie fant økning i revisjonshonorar, men kun når det var mange eller alvorlige KAMer (Li et al. (2019).

*Hvis* økt honorar var en tilleggs målsetting for bransjen, har man feilet.

Gold og Heilmann (2019) finner heller ingen eller sprikende resultater i artiklene som omhandler om KAMer har endret søksmålrisikoen for revisor.

### Hvordan har KAMer påvirket ledelse og styre?

Innføringen av KAMer var forventet å medføre at selskapet selv – før regnskapsavleggelsen – strammet opp kvaliteten på interne rutiner, kontroller og rapportering av KAM-temaene (Reid et al., 2019). Reid et al. finner ved å studere engelske selskaper at omfanget av skjønsmessige avsetninger går ned, og omfanget av akkurat å slå analytikernes resultatestimater går ned, noe som tyder på mindre regnskapsmanipulasjon og bedre regnskapskvalitet. Gutierrez et al. (2018), Li et al. (2018), Klueber et al. (2018) og Gold et al. (2020) kommer til samme konklusjon.

Velta og Issa (2019) så på fem andre eksperimentstudier og fire studier av årsrapporter. Stort sett viser studiene *litt* mindre regnskapsmanipulasjon, men det var ingen eller blandet utfall når det gjelder mengden eller kvaliteten på regnskapsinformasjon generelt.

Interessant nok viser flere studier at ledelsen er *mindre* villig til å dele usikkerhet, tro og tvil på ulike områder med revisor etter at KAM ble innført, fordi de er redde for at revisor vil rapportere det som en KAM (se blant annet Cade og Hodge (2014).

### Har KAM gitt økt informasjonsverdi for investorene?

Tidligere forskning har vist at revisjonsberetningen generelt, men særlig ved forbehold og presiseringer, blir lest av investorer og analytikere og påvirker børskursen (Bédard et al., 2016, Gimbard et al., 2016). Et viktig formål med innføringen av KAMer var å øke informasjonsverdien av revisjonsberetningen, og bidra til mindre forventningsgap. De fire studiene som så på investorer og brukere sine innspill til IAASBs reformprosjekt, bekrefter at de er enige om dette. Kanskje ikke så rart, den kjente akademikeren Barth har i flere studier *alltid* funnet at brukere ønsker mer informasjon.

Velta og Issa (2019) har sett på 15 eksperimentstudier om investors syn på KAMer for amerikanske selskaper. De finner noen tegn på at investorene mener at revisors uavhengighet og troverdighet øker, men noen mener også at KAMer er ansvarsfraskrivelse. Hensikten med KAMer og beskrivelse av tilhørende revisjonshandlinger for å dekke opp for usikkerheten, er å gi investorene økt trygghet for regnskapene. Interessant nok viser likevel en del av studiene at KAMer som påpeker usikkerhet og risiko skremmer noen investorer bort fra selskapet. Både Chang et al. (2022) og Klevak (2020) finner at selskap med mange KAMer får *mer* volatile aksjer og *nedgang* i børskurs. Andre studier viser derimot at investorene verdsetter innsikten og får bedre risikoforståelse av KAMer og holder på aksjene.

Gold og Heilmann (2018) har undersøkt ni studier og finner helt tilsvarende resultater for europeiske selskaper – beskjedent effekt og informasjonsverdi av KAM, men noen investorer blir mer usikre på ledelsen, og noen investorer selger seg ut pga. påpekt usikkerhet og risiko.

Men stort sett viser studiene ingen nevneverdige utslag i børskursen når revisorsrapporten med KAMer offentliggjøres, og i en nyere studie kommer Burke et al. (2023) til samme konklusjon. Og dette skyldes ikke at informasjonen i KAMene er irrelevant (Lennox et al., 2022).

## Har KAMer gitt økt informasjonsverdi for kreditorene?

Velta og Issa (2019) har kun funnet tre studier om bankers reaksjoner på KAM. Resultatene fra disse studiene varierer fra ingen påvirkning av en KAM, til at lånevilkår ble strammet inn for selskaper med KAMer som oppga usikkerhet og risikoområder.

## Oppsummering

Som det fremgår viser forskningen at innføring av KAM i liten grad, eller i varierende grad har påvirket revisjonen, ledelsen, investorer eller kreditorer. KAM har også gitt visse uønskede effekter. Det er interessant at revisorene som ble intervjuet av Nguyen og Kend (2019) og Segal (2019) selv uttrykker tvil om nytten overstiger kostnadene/ekstra timer som går med til å informere klienten og dokumentere opp KAM.

Burke et al. (2023) konkluderer også med at KAM tilfører lite informasjonsverdi «fordi temaet alt er beskrevet i årsrapporten...» og derfor at selv en ny, vesentlig KAM gir «lite utslag på aksjekursen».

Etter selv å ha vært revisor i mer enn 25 år tror jeg kanskje disse lite oppløftende konklusjonene skyldes forskningsmetodene: Ingen studier har sett på de prosessene revisor har hatt i forkant av publiseringen av KAMer. En KAM-rapportering skjer selvsagt ikke uten at selskapets ledelse og styre er informert i forkant. Burke et al. (2023) undersøkte 4103 amerikanske årsregnskaper og fant at så å si alle KAMer også er beskrevet i regnskapenes noter. Videre fant de at selskapene stort sett har *endret ordlyd eller for første gang beskrevet* temaet det året en ny KAM dukket opp i revisjonsberetningen. For meg er dette ikke overraskende: Det er min klare overbevisning at revisors identifisering av en ny KAM har gitt mer eksplisitt diskusjon med ledelsen av risiko og risikoreducerende tiltak enn før KAM ble innført, og at ledelsen som en konsekvens iverksatte risikoreducerende tiltak og/eller har informert om temaene både til markedet generelt og i årsrapporten *fordi* de visste at revisor også kom til å skrive om det. Lennox et

al. (2022), bekrefter deler av dette, da de finner at investorene stort sett visste om KAMene *før* de ble offentliggjort i revisjonsberetningen.

Jeg vil også tro, *fordi* revisor offentliggjør KAMer, at revisjonen blir ekstra grundig, og kanskje bedre enn før på dette området.

Men siden ingen har forsket på hvilke prosesser som egentlig har foregått, får jeg kanskje gjøre det selv...

### Referanser:

Abdelfattah, T., Elmahgoub, M., & Elamer, A. A. (2021). Female audit partners and extended audit reporting: UK evidence. *Journal of Business Ethics*, 174, 177-197.

Bentley, J. W., Lambert, T. A., & Wang, E. (2021). The effect of increased audit disclosure on managers real operating decisions: Evidence from disclosing critical audit matters. *The Accounting Review*, 96(1), 23-40.

Burke, J. J., Hoitash, R., Hoitash, U., & Xiao, S. (2023). The disclosure and consequences of US critical audit matters. *The Accounting Review*, 98(2), 59-95.

Cade, N. L., & Hodge, F. D. (2014). The effect of expanding the audit report on managers' communication openness. *Available at SSRN 2433641*.

Gold, A., & Heilmann, M. (2019). The consequences of disclosing key audit matters (KAMs): A review of the academic literature. *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie*, 93(1/2), 5-14.

Gold, A., Heilmann, M., Pott, C., & Rematzki, J. (2020). Do key audit matters impact financial reporting behavior?. *International Journal of Auditing*, 24(2), 232-244.

Gutierrez, E. F., Minutti-Meza, M., Tatum, K., & Vulcheva, M. (2022). Consequences of Expanded Audit Reports: Evidence from the United Kingdom's Alternative Investment Market. *Available at SSRN 3805879*.

Klevak, J., Livnat, J., Pei, D. S., & Suslava, K. (2020). Are critical audit matters informative?. *NYU Stern School of Business Forthcoming*.

Klevak, J., Livnat, J., Pei, D., & Suslava, K. (2023). Critical audit matters: Possible market misinterpretation. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 42(3), 45-70.

Klueber, J., Gold, A., & Pott, C. (2018). Do key audit matters impact financial reporting behavior?. *Available at SSRN 3210475*.

Lennox, C. S., Schmidt, J. J., & Thompson, A. M. (2023). Why are expanded audit reports not informative to investors? Evidence from the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 28(2), 497-532.

Li, H., Hay, D., & Lau, D. (2019). Assessing the impact of the new auditor's report. *Pacific Accounting Review*, 31(1), 110-132.

Pinello, A., Puschaver, L., & Volkan, A. (2020). The relationship between critical accounting estimates and critical audit matters. *Accounting & Taxation*, 12(1), 23-33.

Reid, L. C., Carcello, J. V., Li, C., Neal, T. L., & Francis, J. R. (2019). Impact of auditor report changes on financial reporting quality and audit costs: Evidence from the United Kingdom. *Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1501-1539.

Segal, M. (2019). Key audit matters: insight from audit experts. *Meditari Accountancy Research*, 27(3), 472-494.

Velte, P., & Issa, J. (2019). The impact of key audit matter (KAM) disclosure in audit reports on stakeholders' reactions: a literature review. *Problems and Perspectives in Management*, 17(3), 323-341.