

MASTERGRADSOPPGAVE I FISKERIFAG (30 STP)
- STUDIERETNING BEDRIFTSØKONOMI
MAY 2007

IAS 41 AGRICULTURE

_ IMPLEMENTERT I NORSK OPPDRETTSNÆRING
_ BRUKERRELEVANS OG "EARNINGS MANAGEMENT"

AV NINA REIERTSEN BRANDSBERG

_ INSTITUTT FOR ØKONOMI
_ NORGES FISKERIHØGSKOLE
_ UNIVERSITETET I TROMSØ



SAMMENDRAG

Denne oppgaven behandler norske børsnoterte oppdrettsselskapers tilpasning til *International Financial Reporting Standards* (IFRS) med hovedfokus på IAS 41 *Agriculture*. I første del av oppgaven gjennomgås regnskapsregulering for børsnoterte selskaper etter innføring av IFRS, herunder viktige forhold i norsk regnskapslovgivning, IFRS og IAS 41. I henhold til IAS 41 skal all levende biomasse verdsettes til virkelig verdi, i motsetning til tidligere hvor historisk kost var gjeldende praksis gjennom regnskapsloven.

I andre del flyttes fokus fra teori til praksis og bransjeselskapenes egen tolkning av IAS 41. Bransjens argumentasjon mot bruk av virkelig verdi og kredittilsynets innvendinger mot denne tolkningen, som de mener strider mot lovgivningen, blir gjennomgått. Tvistesaken mellom bransjen og kredittilsynet ender i siste instans hos finansdepartementet (FIN), som tar et endelig vedtak i saken hvor bransjen blir pålagt å verdsette all levende biomasse til virkelig verdi ved å beregne en hypotetisk markedspris for all levende fisk. Vedtaket gjelder f.o.m. 4.kvartal (Q4) 2006 og kan ikke påklages. Cermaq ASA blir videre brukt som case i en regnskapsanalyse hvor målet er å få et bilde av hvilke effekter de ulike verdsettelsesmetodene; historisk kost, bransjens tolkning og FINs vedtak, har på egenkapitalandel og driftsresultat. Kvartalsregnskapet Q4 2006 gjennomgås med hensikt kartlegge i hvilken grad selskapet har fulgt opplysningskravene i IAS 41. Spesielt viktig er en bestemmelse som sier selskapene skal gi detaljopplysninger om verdsettelsesmetoden.

Til slutt behandles regnskapskvalitet, brukerrelevans og *earnings management*. Spesielt viktig her er regnskapsbrukernes oppfatning av informasjonsverdien i virkelig verdi beregningene, slik bransjen er pålagt av FIN å gjennomføre dem. En undersøkelse gjort blant finansanalytikere, som har børsnoterte sjømat-selskaper som ansvarsområde, danner fundamentet i denne analysen. Mulighetene for *earnings management* under IAS 41 diskuteres også.

Nøkkelord: *IAS 41, IFRS, oppdrettsnæringen, virkelig verdi, earnings management*

FORORD: *Til Harder Reiertsen og Reidar Brandsberg!*

Jeg vil dedikere denne oppgaven til mine bestefedre som begge har gått bort de siste årene. Harder var selve bildet på drivkraft og engasjement, blant annet gjennom Norges Fiskarlag og Redningselskapet. Reidar var familiens solide akademiker; en lærer elevene hans så opp til, og på sine eldre dager til og med forfatter. De hadde begge hjerterom og varme for de som trengte det, og vil alltid være store forbilder for meg. Jeg vil med dette hedre deres minne.

Oppgaven er skrevet som en del av min mastergrad i fiskerifag ved Norges Fiskerihøgskole, Universitetet i Tromsø. Studiet er også kjent som *fiskerikandidatstudiet*, men består nå av en tverrfaglig bachelorgrad og en spesialisierende mastergrad. Jeg valgte å fordype meg i fagområdet bedriftsøkonomi.

Internasjonale regnskapsstandarder (IFRS) er ikke pensum i noen av mine kurs, og jeg hadde knapt hørt om det da jeg begynte med oppgaven. Arbeidet ble derfor til tider svært utfordrende og jeg måtte bruke mye tid på å sette meg inn i teori og faglitteratur. Jeg hadde hørt at implementeringen av IFRS i norsk oppdrettsnæring var gjenstand for debatt, og relativt konfliktfylt. Det fascinerte meg at et i grunnen ganske lite regnskapsspørsmål kunne skape så mye ”styr”. Jeg skjønnte imidlertid raskt at jeg hadde begitt meg ut på ”dypt vann” og at dette ikke kom til å bli en enkel sak.

Underveis har jeg fått verdifull inspirasjon og gode tips fra veilederen min Harald Aaker. Tusen takk! Jeg vil også sende et stort takk til alle som har stilt opp på både formelle og mer uformelle møter med meg; det har hatt stor nytteverdi!

Eventuelle feil og mangler som måtte komme frem i denne oppgaven er forøvrig utelukkende undertegnedes ansvar.

Nina Reiertsen Brandsberg

Tromsø

15.mai 2007

ninabrandsberg@gmail.com

INNHALDSFORTEGNELSE

SAMMENDRAG

FORORD

1.	INNLEDNING	s.1
1.1	BAKGRUNN.....	s.1
1.2	PROBLEMSTILLING.....	s.2
1.2.1	<i>Oppbygning av oppgaven</i>	s.2
1.2.2	<i>Konkret problemstilling</i>	s.3
2.	OPPDRETTSNÆRINGEN I NORGE	s.3
2.1	MARKEDSFORHOLD.....	s.3
2.2	PRODUKSJONSFORHOLD OG SALGSPRIS.....	s.4
2.3	DERIVATMARKED FOR OPPDRETTSLAKS.....	s.6
3.	METODE	s.7
3.1	FORSKNINGSDESIGN.....	s.7
3.2	DATAINNSAMLING.....	s.7
3.3	METODEVALG.....	s.8
3.4	DYBDEINTERVJU.....	s.9
3.4.1	<i>Utvalg</i>	s.9
3.4.3	<i>Gjennomføring av intervju</i>	s.10
3.4.4	<i>Reliabilitet og validitet</i>	s.11

DEL I: TEORI

4. REGNSKAPSREGULERING FOR BØRSNOTERTE

FORETAK	s.13
4.1 REGNSKAPSLOVEN ETTER INNFØRING AV IFRS.....	s.13
4.1.1 Regnskapsloven.....	s.13
4.1.2 Rettvisende bilde.....	s.14
4.1.3 Uttalelser om IAS 41 i norsk oppdrettsnæring.....	s.14
4.2 INTERNASJONALE REGNSKAPSSTANDARDE (IFRS)....	s.15
4.2.1 International Accounting Standards Board (IASB).....	s.16
4.2.2 Konseptuelt rammeverk i IASB.....	s.16
4.2.3 Rettvisende bilde.....	s.17
4.2.4 Kildehierarkiet i IFRS.....	s.18
4.3 IAS 41 AGRICULTURE.....	s.19
4.3.1 Historien bak IAS 41.....	s.19
4.3.2 "Basis for conclusions".....	s.21
4.3.3 Virkeområde.....	s.21
4.3.4 Virkelig verdi i IAS 41.....	s.22
4.3.5 Unntak fra hovedregelen.....	s.24
4.3.6 Salgskontrakter.....	s.25
4.3.7 Krav til opplysninger i regnskapet.....	s.25
4.4 IAS 41 VERSUS IAS 2 OG REGNSKAPSLOVEN.....	s.27
4.4.1 IAS 41 Agriculture og IAS 2 Inventories.....	s.28
4.4.2 Laveste Verdis Prinsipp (LVP).....	s.28
4.5 OPPSUMMERING.....	s.29

DEL II: PRAKSIS

5.	BRANSJEPRAKSIS OG TOLKNING AV IAS 41	s.31
5.1	KREDITTILSYNET SOM KONTROLLORGAN.....	s.32
5.1.1	<i>Regnskapstilsynet</i>	s.32
5.1.2	<i>IFRS- Ekspertutvalg</i>	s.33
5.1.3	<i>"Fiskesaken"</i>	s.34
5.1.4	<i>Korrespondansen med bransjen</i>	s.35
5.2	REVISORS ROLLE.....	s.36
5.3	BRANSJENS ARGUMENTASJON.....	s.37
5.3.1	<i>IAS 41; ikke en passende standard for oppdrett</i>	s.38
5.3.2	<i>Salgspris på laks</i>	s.40
5.3.3	<i>Slaktevolum</i>	s.41
5.3.4	<i>Produksjonskostnader</i>	s.43
5.3.5	<i>Virkelig verdiestimat på laks</i>	s.44
5.3.6	<i>Nettonåverdi- beregninger</i>	s.45
5.3.7	<i>Klart upålitelige estimater</i>	s.47
5.3.8	<i>Levende laks vs slaktet laks?</i>	s.48
5.4	KREDITTILSYNETS OG FINANSDEPARTEMENTETS VEDTAK.....	s.50
5.4.1	<i>FHL- priser skal legges til grunn</i>	s.50
5.4.2	<i>Rettvisende bilde?</i>	s.51
5.4.3	<i>Endelig vedtak fra Finansdepartementet</i>	s.52
5.5	HAR KREDITTILSYNET TOLKET IAS 41?.....	s.53
5.6	OPPSUMMERING.....	s.54

6.	REGNSKAPSANALYSE	s.57
6.1	INFORMASJON I IFRS - REGNSKAPENE.....	s.58
6.2	OPPLYSNINGER I REGNSKAPET Q4 2006.....	s.59
	6.2.1 <i>Verdsettelse av biomasse</i>	s.59
	6.2.2 <i>Virkelig verdi beregninger</i>	s.60
	6.2.3 <i>Andre opplysninger i regnskapet</i>	s.61
6.3	EFFEKT PÅ DRIFTSRESULTAT (EBIT).....	s.63
6.4	EFFEKT PÅ EGENKAPITAL (EK).....	s.65
6.5	IFRS: KOMPLISERT?	s.66
6.6	OPPSUMMERING.....	s.67
7.	REGNSKAPSBRUKERNE I HENHOLD TIL IFRS	s.69
7.1	DEN PRIMÆRE BRUKERGRUPPEN.....	s.69
7.2	UNDERSØKELSE BLANT FINANSANALYTIKERE.....	s.69
	7.2.1 <i>Spørsmål vedrørende IAS 41</i> <i>i norsk oppdrettsnæring</i>	s.70
	7.2.2 <i>Samlet konklusjon</i>	s.74
7.3	REGNSKAPSKVALITET I HENHOLD TIL IFRS.....	s.75
	7.3.1 <i>Forståelighet</i>	s.75
	7.3.2 <i>Relevans</i>	s.76
	7.3.3 <i>Pålitelighet</i>	s.76
	7.3.4 <i>Sammenlignbarhet</i>	s.77
7.4	MULIGHETER FOR "EARNINGS MANAGEMENT"	s.77

7.4.1	<i>Earnings Management (EM)</i>	s.77
7.4.2	<i>Revisors rolle</i>	s.78
7.4.3	<i>Kapitalmarkedsincentiver</i>	s.79
7.4.4	<i>EM i norsk oppdrettsnæring under IFRS</i>	s.80
7.5	OPPSUMMERING.....	s.81
8.	AVSLUTNING	s.83
8.1	OPPSUMMERING.....	s.83
8.2	KONKLUSJON.....	s.84
8.3	ANBEFALINGER TIL VIDERE FORSKNING.....	s.86
9.	REFERANSER	s.87
9.1	LITTERATUR.....	s.87
9.2	ARTIKLER, OFFENTLIGE BREV, RAPPORTER o.l.....	s.89
9.3	ÅRSRAPPORTER.....	s.92
9.4	INTERNETT.....	s.93

FIGUROVERSIKT

- Figur 2.2:** *Oppnådd salgspris og produksjonskostnader pr kg, og salgsvolum av norsk oppdrettslaks laks i gj.snitt pr selskap i Norge.....s.6*
- Figur 6.3:** *EBIT for CEQ (Q1 2005- Q3 2006) etter historisk kost, bransjens tolkning av IAS 41 og FINs vedtak..... s.64*
- Figur 6.4:** *Egenkapitalandel for CEQ (Q1 2005- Q3 2006) etter bransjens tolkning av IAS 41 og etter FINs vedtak.....s.66*

TABELLOVERSIKT

- Tabell 5.3:** *Estimation of future price movements, in % of current price.....s.40*

VEDLEGG

- VEDLEGG 1:** **Intervju med finansanalytikere.....s.94**
- VEDLEGG 2:** **Tallgrunnlag for figur 6.3.....s.100**
- VEDLEGG 3:** **Tallgrunnlag for figur 6.4.....s.101**

1. INNLEDNING

1.1 BAKGRUNN

7.juni 2002 vedtok EU at alle børsnoterte selskaper innen EU- området måtte ta i bruk *International Financial Reporting Standards* (IFRS) i konsernregnskapet. Som følge av EØS avtalen ble også norske børsnoterte foretak bundet av dette vedtaket, noe som ble lovfestet ved en endring av regnskapsloven (RL) i 2004 (§ 3-9).

Frem til dette vedtaket ble gjort har RL vært det sentrale reguleringsverktøy for regnskapsrapportering i Norge. Selv om RL har blitt mer og mer harmonisert mot IFRS i løpet av de siste årene, er fortsatt ingen tvil om at innføringen av IFRS har medført utfordringer for både regnskapsbrukere og regnskapsprodusenter. Et sentralt trekk ved IFRS er bruken av virkelig verdi, fremfor historisk kost (RL), samt økt fokus på balansen. I dag kan norske foretak velge å rapportere etter IFRS, IFRS *light* eller regnskapsloven i foretaksregnskapet, men alle børsnoterte foretak må ta i bruk IFRS for konsernregnskapet.

Etter som stadig flere selskaper innen norsk oppdrettsnæring blir børsnoterte får denne næringen nye utfordringer i forhold til regnskapsmessig behandling av konsesjoner og oppdrettsfisk (varelager: biologisk materiale). IFRS har en egen standard som omhandler landbruk (IAS 41 *Agriculture*), og som stiller en rekke krav til føringen av konsernregnskapet. IAS 41 ble gjort gjeldende fra januar 2003, men ble først relevant for norske børsnoterte foretak i og med implementeringen av IFRS i Norge i 2005. I Norge er standarden først og fremst aktuell for oppdrettsnæringen og skogsindustrien. Spesielt innen oppdrettsnæringen er det ulike oppfatninger av hvordan IAS 41 skal tolkes. Etter som Norge er verdens største produsentland av oppdrettslaks vil hva som blir satt som standard praksis i Norge mest sannsynlig være retningsgivende for hva som blir praksis i andre oppdrettsnasjoner (Ernst & Young, 2006). I så måte er det viktig å finne en mest mulig korrekt bruk av IAS 41 som gir et best mulig bilde av den reelle situasjon innad i det aktuelle selskapet og bransjen forøvrig.

1.2 PROBLEMSTILLING

Som allerede nevnt er regnskapsmessig behandling av konsesjoner og oppdrettsfisk de viktigste forholdene ved IFRS implementering for oppdrettselskaper. Spesielt gjelder dette verdisetting av varelageret som fisken representerer; biomasse. Praksis gjennom RL og God Regnskapsskikk (GRS) har vært bruk av historisk kost prinsippet. IFRS åpner imidlertid for bruk av markedsverdier noe som potensielt innebærer store resultatmessige konsekvenser for enkelte selskaper. Det har over en periode pågått en tvistesak mellom oppdrettsbransjen og Kredittilsynet vedrørende tolkningen av IAS 41. Saken endte i siste instans i Finansdepartementet som la ned et endelig vedtak i saken 22.des 2006.

1.2.1 Oppbygning av oppgaven

Kapittel 2 gir leseren en kort innføring i relevante forhold rundt norsk oppdrettsnæring. Hovedfokus i oppgaven er lakseoppdrett, da dette er hovedaktiviteten i de involverte selskapenes oppdrettsdivisjoner.

Kapittel 3 drøfter metodebruk og viktige valg jeg har tatt rundt dette.

Del I: Teori

Kapittel 4 omhandler regnskapsregulering for børsnoterte selskaper i Norge, med spesielt fokus på oppdrettsnæringen. RL og IFRS, med hovedvekt på IAS 41 *Agriculture*, vil bli grundig gjennomgått . Samlet danner dette kapittelet det teoretiske fundament for videre diskusjon og analyse.

Del II: Praksis

I **kapittel 5** behandles tvistesaken med kredittilsynet. Kredittilsynets og revisors rolle i denne saken vil bli kommentert, men hovedfokus i kapittelet er bransjens tolkning av IAS 41. Bransjen argumentasjon mot bruk av virkelig verdi er sentral, samt kredittilsynets innvendinger mot denne praksisen, og det endelige vedtak fra finansdepartementet.

Kapittel 6 retter fokus mot praksis etter finansdepartementets vedtak, og omhandler i hovedsak en regnskapsanalyse av Cermaq ASA. Effekter av vedtaket fra finansdepartementet på driftsresultat og egenkapitalandel, versus bransjens egen tolkning og regnskapslovens historisk kost, er sentralt i dette kapitlet. Jeg har også sett nærmere på graden opplysninger i regnskapet for 4.kvartal (Q4) 2006 (etter finansdepartementets vedtak).

Kapittel 7 er i hovedsak rettet mot regnskapsbrukerne i henhold til IFRS, der regnskapskvalitet og brukerrelevans er sentrale tema. Jeg ønsket å få svar på om implementering av IAS 41 slik bransjen er pålagt å gjøre fra Q4 2006 har informasjonsverdi for regnskapsbrukerne. Kapitlet er i stor grad empirisk basert gjennom dybdeintervju med finansanalytikere, med sjømatelskaper notert på Oslo Børs som hovedansvarsområde. Jeg søker også å vurdere om praksis under IAS 41 vil kunne lede til økte muligheter for "*Earnings Management*" (resultatjustering).

Kapittel 8 avslutter oppgaven med oppsummerende konklusjoner og viktige funn. Til slutt gir jeg anbefalinger til videre forskning på bakgrunn av nye problemstillinger som har dukket opp gjennom mitt arbeide med denne oppgaven.

1.2.2 Konkret problemstilling

Med bakgrunn i foregående delkapittel om oppgavens oppbygning definerer jeg problemstillingen min som følger:

IAS 41 Agriculture

- implementert i norsk oppdrettsnæring

- brukerrelevans og "*Earnings Management*"

2. OPPDRETTSNÆRINGEN I NORGE

2.1 MARKEDSFORHOLD

Fra de første oppdrettsanleggene i Norge ble etablert tidlig på syttitallet frem til i dag, kan vi ikke si annet enn at veksten i næringen har vært eventyrlig. Det har vært opp og nedturer, og nå er næringen på sitt mest produktive. I 1980 var

salgsvolum av slaktet laks 4 312 tonn, mens i 2005 ble det solgt 565 902 tonn slaktet laks (Statistisk sentralbyrå). Etterspørselen etter laks er i dag rekordhøy og ferske tall fra eksportutvalget for fisk forteller oss at laksenæringen rett og slett går så det suser. I 2006 eksporterte Norge laks til en verdi av 17.1 milliarder kr¹!

Selskapene blir stadig større og konsesjonene stadig dyrere. En endring i oppdrettsloven i 1991 åpnet for kjøp og salg av konsesjoner og siden den gang har utviklingen i konsesjonsprisene vært sterkt positiv. Dette kommer av at det finnes et begrenset antall konsesjoner og det er regjeringen som bestemmer om det skal utstedes nye. Det er også oppe til diskusjon nå om konsesjoner skal være avgiftsbelagt; en såkalt ressursrente som betales årlig².

Et høyt eksportvolum innebærer at næringen også må forholde seg til handelshindringer. Blant annet gjennom en satt minstepris i EU markedet for å holde prisene oppe på en høyt nivå, til fordel for EUs egen oppdrettsvirksomhet i bla Skottland. USA legger også hindringer for norsk eksport; lenge har USA hatt en 27 % straffetoll på norsk laks.

Norge er ledende innen produksjon av oppdrettslaks på verdensbasis, med Chile hakk hæl. Alle de store børsnoterte selskapene har høye vekstambisjoner, noe de mer og mer satser på å gjøre utenfor Norges grenser, som en konsekvens av at konsesjoner er begrenset i Norge. I disse landene må bransjen forholde seg til andre rammebetingelser, som for eksempel i Chile og Canada; land som flere av de store oppdrettsselskapene har produksjonsanlegg i. Forøvrig holdes forholdet i disse andre markedene, og valg regnskapsmodell, utenfor tvistesaken mellom bransjen og kredittilsynet.

2.2 PRODUKSJONSFORHOLD OG SALGSPRIS

Mulighetene i oppdrettsnæringen er mange og markedet stort. I følge FNs *Food and Agriculture Organization* (FAO)³ er det akvakultur vi skal leve av i fremtiden når ressursene i havet ikke strekker til. Oppdrett av laks er en relativt moden

¹ Eksportutvalget for fisk "Årsstatistikk 2006"

² Antydnet å være 1 million pr år

³ "The state of world fisheries and aquaculture 2006"

næring med veldokumenterte produksjonsprosesser , men vi ser også at stadig nye arter oppdrettes med suksess. Blant annet kan torskeoppdrett nevnes.

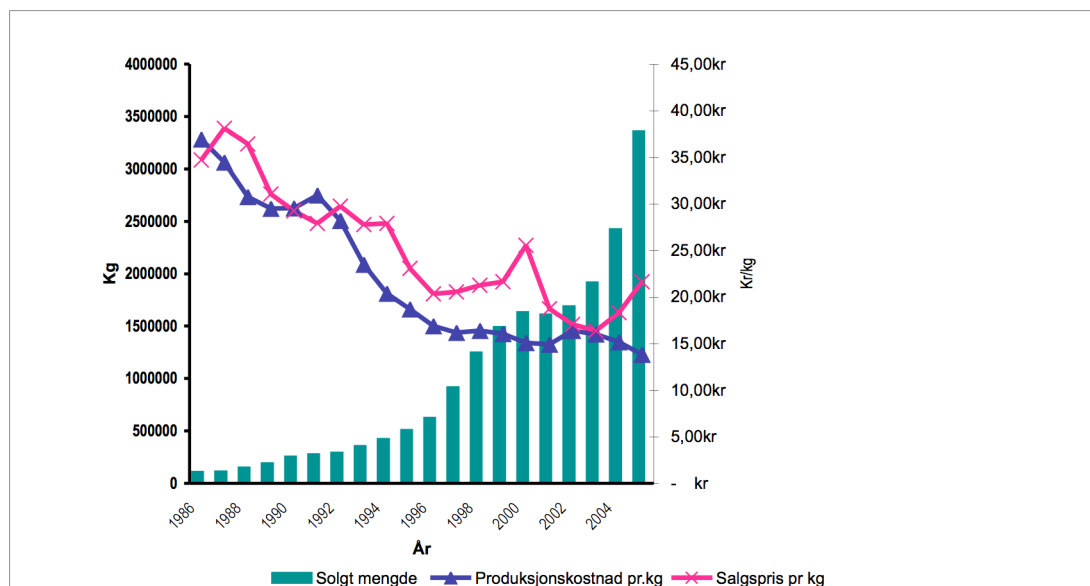
Usikkerhet rundt fremtidige priser, slaktevolum, kostnadsutvikling, sykdomsutbrudd, vær & vind er forhold som bransjen trekker frem som kompliserende for produksjonsprosessen. Jeg snakker da spesielt for lakseoppdrett da det er denne delen av næringen jeg fokuserer på i denne oppgaven. Det er imidlertid viktig å huske på at variasjoner eksisterer i alle bransjer, men kan fortone seg sterkere i enkelte. For norsk lakseoppdrett, som er en såpass moden næring, skulle en kunne tro at usikkerheten er blitt mindre med tiden etter som produksjonsprosessene etter hvert er svært godt dokumenterte.

Salgsprisen må likevel fortsatt sies å være kritisk for laksenæringens lønnsomhet. Historisk sett har det vært mindre svingninger i salgsprisen, med bunn nivå i 1991 og 2003 da næringen var i fullstendig krise. Figur 2.2 viser gjennomsnittstall fra Fiskeridirektoratets lønnsomhetsundersøkelser der vi tydelig kan se dette. Vi ser også at salgsprisen har gått ned når volum har økt. Det samme gjelder for produksjonskostnadene som har minket jevnt og muliggjort veksten i næringen (Vassdal et.al, 1998). Lønnsomhetsundersøkelsen fra Fiskeridirektoratet 2005⁴ viser at driftsmarginen er lik for de store versus de små selskapene, og en kan dermed si at det ikke synes å være noen stordriftsfordeler i denne næringen. De store selskapene tjener mer isolert sett, men ikke per konsesjon.

Vi ser av figur 2.2 at siden midt av 80- tallet har prisene sunket jevnt, men er på vei oppover igjen i dag. I 2007 har det vært rapportert om oppnådde salgspriser på over 30 kr/kg på laks. På samme tid driver selskapene stadig mer effektivt, og i takt med de synkende produksjonskostnadene øker også volumet. Mange spår en smell i løpet av 2007, men lakseprisene er historisk sett såpass uforutsigbare at dette er umulig å vite. Det kan gå begge veier; markedet bestemmer. Og selv om økt etterspørsel i teorien øker prisen frem til likevektspunktet der markedet er mettet, og prisen i teorien da skal justere seg, så tar dette i praksis litt lenger tid. Volumet i markedet er enormt, men etterspørselen er samtidig økende. Når ”boblen sprekker” er umulig å si. Nettopp dette er et av argumentene bransjen

⁴ De aller største selskapene i næringen var ikke med i denne undersøkelsen, målt i antall konsesjoner

bruker mot virkelig verdi beregninger; alt er for usikkert. Dette kommer jeg mer tilbake til utover i oppgaven.



Figur 2.2: Oppnådd salgspris⁵ og produksjonskostnader pr kg, og salgsvolum av norsk oppdrettslaks i gjennomsnitt per selskap i Norge⁶

2.3 DERIVATMARKED FOR OPPDRETTSLAKS

Det har gjennom historien ikke eksistert et organisert forward- eller futuresmarked for oppdrettslaks, men slike marked, også kjent som fiskebørs i Norge, er under etablering. *FishEx ASA* i Tromsø har nylig fått konsesjon fra Kredittilsynet for å drive *autorisert finansiell markeds plass* for sjømatderivater. *FishPool ASA* i Bergen og *Direct Hegde* i Sveits er også mulige markeds plasser, men de har ikke per i dag status som autorisert markeds plass og kan derfor ikke drive clearert, anonym derivathandel som *FishEx ASA*.

Det vil ta tid før markedet er likvid og fungerer optimalt, men over tid vil det være nok aktører på både tilbuds- og etterspørselssiden til å bidra til stabilitet i prisene.

⁵ Salgsinntekter dividert på solgt kvantum av laks.

⁶ Tallene er hentet fra "Fiskeridirektoratets lønnsomhetsundersøkelse 2005" og jeg tar selv ansvar for eventuelle feil som kan ha oppstått som følge av at jeg selv plottet de inn i Excel og laget diagrammet. Jeg har bevisst utelatt tall fra før 1994 på bakgrunn av endring i næringsstruktur (flere konsesjoner på hvert selskap). Dette vil påvirke de registrerte inntekter og kostnader og fiskeridirektoratet opplyser at dette gjelder spesielt etter 1995.

Det blir spennende å se hvordan dette utvikler seg i årene som kommer, men uten å gå nærmere inn på hvordan en slik fiskebørs fungerer kan vi konstatere at det *kan* bidra til å stabilisere svingningene i salgspris (Vassdal, 1995); det vil gi den enkelte oppdretteren mulighet til å redusere svingningene i inntjening ved å sikre (*hedge*) verdier av aktiva en har under produksjon, men som ennå ikke er solgt. Taper oppdretteren da penger på salget av laksen i fremtiden, vil han tjene det inn igjen på den finansielle kontrakten han har inngått. Et annet forhold er at et velfungerende futuresmarked vil kunne gi gode prisprognoser, kanskje så langt som 1 år frem i tid (Vassdal, 1995).

Fra før av er det flere aktører som benytter seg av salgskontrakter (ustandardiserte forwardkontrakter eller OTC⁷-kontrakter) der oppdretteren kan avtale å levere et gitt antall tonn fisk til en avtalt pris den dagen han slakter. I dette tilfellet er det ingen ”vinn vinn- situasjon”. Enten har oppdretteren bommet på prisanslaget, eller vært heldig og avtalt en pris som er høyere enn spotprisen i markedet på den dagen han selger.

3. METODE

3.1 FORSKNINGSDESIGN

I denne oppgaven benytter jeg en kombinasjon av eksplorativt- og deskriptivt forskningsdesign. Det er tidligere skrevet tre oppgaver om IAS 41 i oppdrettsnæringen i Norge (deskriptivt). Jeg bygger oppgaven min på en del av det som kommer frem i disse oppgavene, men tatt i betraktning at tiden har gått (1-2 år), kan jeg komme med ny og bedre informasjon i min oppgave. Selv om det er relativt kort tid siden disse oppgavene ble skrevet har det likevel skjedd en del siden da. Blant annet har de aktuelle selskapene måttet tilpasse seg et nytt vedtak fra finansdepartementet og flere regnskapsmessige perioder er innrapportert. Jeg har i så måte nye data tilgjengelig, i tillegg til at jeg har valgt å gjøre egne undersøkelser (eksplorativt design).

⁷ Over The Counter (OTC)

3.2 DATAINNSAMLING

I min oppgave er primærdata en undersøkelse jeg har gjort blant finansanalytikere tilknyttet ulike meglerhus i Norge. Jeg har også gjort mindre analyser av regnskapene til et børsnotert oppdrettsselskap berørt av IAS 41. Jeg viser til litteraturlisten min for en nærmere gjennomgang av sekundærdata, som i hovedsak er bøker, offentlige brev, artikler, rapporter, og offentlige regnskap. Sekundærdataene har vært et viktig utgangspunkt for de videre undersøkelser jeg har gjort selv, og jeg har gjort det jeg kunne for å sikre validitet og reliabilitet i dataene på begge nivåer.

3.3 METODEVALG

For min problemstilling finnes det både kvalitative og kvantitative løsninger. Regnskapsfaget dreier seg mye om tall og korrekt formidling av disse og en ren kvantitativ metode helt klart vært best egnet til å belyse problemstillingen. Datamaterialet for en slik analyse er imidlertid begrenset i form av for små dataserier med innrapporterte regnskap. Jeg har derfor valgt en kvalitativ metode, som støttes opp av enkelte mindre kvantitative analyser. I den grad det er mulig vil jeg gjøre analyser av de regnskaper som allerede foreligger, hvilket vil kunne gi implikasjoner på mulige resultater. Effekter av ulike verdsettelsesmetoder på driftsresultat og egenkapitalandel er da sentralt, men jeg kan ikke med 100 % sikkerhet gjøre noen generaliserte konklusjoner på basis av disse analysene. Jeg har også gjennomført dybdeintervju med finansanalytikere og ellers har jeg hatt møter og mer uformelle samtaler med andre berørte parter; deriblant kredittilsynet, revisorselskaper, representanter fra bransjen og akademikere. Dette har vært viktig for min forståelse av saken, samt for å versifisere sekundærdata.

Første rapportering etter IFRS 1.kvartal (Q1) 2005 og frem til Q3 2006 viser bransjens egen oppfatning av hva som er korrekt anvendelse av IAS 41, noe som også er godkjent av deres respektive revisorer. I kvartalsregnskapene for Q4 2006 viser selskapene hvordan de har valgt å tilpasse seg det endelige vedtaket fra finansdepartementet. Alle standarder har full tilbakevirkende kraft⁸, og selskapene må derfor korrigere tidligere innrapporterte regnskaper etter de nye påleggene fra

⁸ Det finnes unntak fra denne regelen, men ingen som er relevante for IAS 41.

finansdepartementet. Jeg får da en større tidsserie og kan forhåpentligvis få noen gode analyser på effekter av de ulike verdsettelsesmetodene. Imidlertid er det ikke alle selskapene som har oppgitt sammenlignbare tall for hvert kvartal tilbake i tid, noe som reduserer tidsserien betraktelig. Jeg har derfor valgt å bruke Cermaq ASA (CEQ) som case i denne oppgaven, av den grunn at CEQ er det eneste selskapet som har presentert de sammenlignbare tallene for 2005 og 2006 kvartalsvis.

Jeg har tatt utgangspunkt i CEQ *restatement documents*⁹ hvor selskapet presenterer de kvartalsvise sammenlignbare regnskapstall for årene 2005 og 2006. Et eget *transition document*³ er også offentliggjort, der problemstillinger og effekter av IFRS for selskapet er redegjort for. CEQ som konsern består i hovedsak av et oppdrettsselskap; Mainstream, og et førselskap; EWOS. EWOS representerer en relativt stor andel av CEQs totale drift, og det er verdt å merke seg at eventuelle effekter av endring i verdsettelsesmetode på biomasse for CEQ som konsern, kan bli utvannet som følge av dette. Jeg har i regnskapsanalysen prøvd å justere for disse effektene i den grad det er mulig, men det representerer likevel en svakhet i analysen.

3.4 DYBDEINTERVJU

Dybdeintervju som metode gir individuell informasjon hvor man har mulighet til å stille tilleggsspørsmål, påvirke intervjuobjektene og rette opp eventuelle misforståelser. Ulempen er at denne metoden er ressurskrevende og har tidsmessige begrensninger, noe som potensielt kan redusere representativiteten i undersøkelsen. Imidlertid anser jeg ikke det for å være et stort problem da det er en relativt liten gruppe finansanalytikere som driver med analyse av sjømatelskaper.

3.4.1 Utvalg

Da jeg ikke hadde ikke mulighet til å kontakte absolutt alle finansanalytikere som jobber med sjømatelskaper notert på Oslo Børs, plukket jeg ut et utvalg som jeg kontaktet¹⁰. De som har jobbet lengst med sjømatelskaper, har fulgt næringen i kriseperiodene og kjenner både bransjen og regnskapsrapporteringen til de aktuelle selskapene godt. Disse finansanalytikerne ble helt klart prioritert først, men jeg

⁹ Vedlagt Q4 regnskapet for 2006

¹⁰ www.hegnar.no

utelukket på ingen måte de som er nye, da de potensielt kan tilføre noe *nytt*.. Dette, i kombinasjon med at alle finansanalytikerne representerer forskjellige meglerhus, gir i sum bredde i utvalget. På bakgrunn av medieomtale, finansanalytikernes egne anbefalinger og fartstid i bransjen satt jeg opp følgende liste over finansanalytikere jeg kontaktet (i parentes hvor lenge de har jobbet med analyse av sjømatsekskaper):

- Hatlebrekke, Klaus. *DnB NOR Markets* (7 år)
- Lund, Henning. *Glitnir Securities* (7 år)
- Østby, Tore. *Handelsbanken Capital Markets* (5 år; fiskerianalytiker i Nordea i 3 år)
- Lorck, Thomas. *SEB Enskilda* (6 år)
- Bendriss, Samir. *ABG Sundal Collier* (2,5 år)
- Berge, Aslak. *First Securities* (9 mnd)
- Kristiansen, Geir. *Kaupthing* (2 mnd; analytiker i 16 år)

Jeg satte meg som mål å få intervju med 4-5 av disse, og listen inneholder derfor 7 analytikere slik at det ikke er krise om noen av intervjuene ikke blir gjennomført.

3.4.2 Gjennomføring av intervju

Før jeg kontaktet intervjuobjektene laget jeg et standardisert intervjuoppsett slik at alle intervjuobjektene fikk de samme spørsmålene. Slik fikk respondentene bredt seg godt. Jeg forsøkte utforme spørsmålene slik at intervjuobjektene kunne si sin mening, men samtidig svare på det jeg ønsket å få svar på. Min opprinnelige strategi om å få til møter med alle sammen og foreta et personlig intervju var ikke gjennomførbar, og jeg måtte derfor basere intervjuene på telefon- og e-postkontakt. Jeg snakket med samtlige av intervjuobjektene på telefon i forkant av selve intervjuet, der jeg forklarte dem formålet med undersøkelsen.

Noen av finansanalytikerne hadde tid til et fullstendig intervju over telefon, mens andre ba om å få svare på e-post. Å få svar på e-post er ikke et fullgodt intervju og flere av de positive sidene ved det å gjøre et dybdeintervju falt bort. Blant annet var det da ikke mulig å stille oppfølgingsspørsmål. Jeg synes likevel det var bedre å få et intervju på e-post, enn ikke et intervju i det hele tatt; jeg skjønnte jeg bare måtte akseptere at finansanalytikere har en krevende jobb, spesielt i akkurat den perioden jeg kontaktet de. Å få intervju med dem i det hele tatt var en seier i seg

selv og er jeg fornøyd med responsen. Jeg fikk svar fra samtlige 7, med varierende grad av dybde i svarene.

Intervjuobjektene ble på forhånd opplyst om at de kunne bli sitert på noe de uttalte seg om, og at informasjonen i oppgaven min ikke er konfidensiell. Dette tror jeg ga trygghet i intervjuet; intervjuobjektene hadde full informasjon om mine hensikter og ga meg ærlige og gjennomtenkte svar. Samtidig ser jeg også at nettopp dette representerer en svakhet etter som, spesielt de finansanalytikerne som var nye på analyse av sjømatelskaper, ikke turte gi bastante svar i visshet om at de kunne bli sitert på det. I ettertid ser jeg også at i enkelte tilfeller får jeg ikke et konkret svar på det jeg spurte om, noe som jeg kunne ha rettet opp hvis intervjuet var gjort personlig. Blant annet som sagt ved muligheten til å stille oppfølgingsspørsmål.

Intervjuene er i sin helhet vedlagt oppgaven som dokumentasjon, noe intervjuobjektene ble opplyst om på forhånd i informasjonsskrivet. Jeg har valgt å sammenstille svarene til hvert spørsmål, slik at det er lettere å sammenligne uttalelsene fra de forskjellige analytikerne.

3.4.3 Reliabilitet og validitet

Ved alle typer undersøkelser utsettes intervjuobjektene for ulike stimuli og signaler som de vil reagere på, noe som påvirker reliabiliteten. At jeg har vært nøye i valg av intervjuobjekter og forberedt meg godt til intervjuene øker undersøkelsens reliabilitet. Jeg ga også intervjuobjektene mulighet til å forberede seg ved å oversende spørsmålene i forkant. Det var forøvrig ingen sammenheng mellom intervjuobjektens svar, i form av dybde, og telefon vs e- post intervju. Jeg hadde inntrykk av at hvor mye finansanalytikerne svarte heller hadde sammenheng med hva de hadde tid til. Flere av intervjuene jeg fikk svar på via e- post var minst like innholdsrike som de jeg tok over telefon. I sum mener jeg undersøkelsene mine er reliable.

For å sikre validitet i undersøkelsene mine har jeg vært nøye med spørsmålsutformingen og forberedelse til intervjuer. I enkelte tilfeller har intervjuobjektene vært litt skeptiske til å gi meg informasjon etter som jeg opplyste de om at de kunne bli sitert og at intervjuene i sin helhet ble vedlagt oppgaven

min. Dette kommer frem i form av at en av analytikerne i flere tilfeller svarte på spørsmålene med ”ingen kommentar”. Imidlertid var majoriteten av intervjuobjektene villige til å svare relativt utfyllende på de spørsmålene jeg hadde og jeg mener selv jeg totalt sett har fått gode svar. I så måte er ikke bare undersøkelsene min reliable, men også valide.

DEL I: TEORI

4. REGNSKAPSREGULERING FOR BØRSNOTERTE FORETAK

”Regnskap er et system for å måle økonomisk aktivitet og å kommunisere resultatet (av disse målingene) til brukere.” (Kinserdal, 2005)

4.1 REGNSKAPSLOVEN ETTER INNFORING AV IFRS

Årsregnskapet er den lovregulerte delen av finansregnskapet og reguleres av bestemmelsene i lov om årsregnskap av 17.juli 1998 (regnskapsloven). Denne loven trådte i kraft fra og med regnskapsåret 1999 og gjennomgikk dessuten betydelige endringer i 2004 og 2005. Stortinget hadde allerede da de vedtok regnskapsloven (RL) i 1998 bestemt at loven skulle revideres etter 3 år. Dette, samt en ny bestemmelse innen regnskapsrett i EU, medførte en revidering av RL i 2004 og 2005. Evalueringen kjenner vi som NOU¹¹ 2003:23. For norske børsnoterte foretak ble endringen i RL svært omfattende. Gjennom EØS- avtalen er Norge bundet til å følge EU- rett og dermed de regnskapsregler vedtatt i EU. Dette innebærer at alle internasjonale børsnoterte foretak må føre konsernregnskapet etter internasjonale regnskapsstandarder (IFRS). Den overordnede reguleringen skjer utenfor rammene av RL, dvs at IFRS står over RL i kildehierarkiet jmf RL § 3-9: *Anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder*. For de børsnoterte selskapene er det valgfritt om de vil anvende IFRS også i selskapsregnskapet.

4.1.1 Regnskapsloven

I motsetning til de interne regnskaper regulert av bokføringsloven, som driftsregnskap, er brukerne av årsregnskapet ikke bare bedriften selv, men kanskje aller mest eksterne aktører; investorer, analytikere, offentlige myndigheter, kreditorer og kunder, for å nevne noen. I så måte blir RL kanskje den mest sentrale reguleringen av regnskap og regnskapsrapportering i Norge. Egenkapitalinvestorer og låneytere stiller med risikovillig kapital og har vært fremhevet som de viktigste

¹¹ Norges Offentlige Utredninger (NOU)

brukerne av finansregnskapet, spesielt i IFRS. Brukerne har ulike forutsetninger hva gjelder forståelse og bruk av regnskapet. Det er derfor en utfordring å kommunisere regnskapet på en måte som alle brukere kan forstå, med forutsetning om et visst kunnskapsnivå. Regnskapet bør være forståelig, relevant, pålitelig og sammenlignbart: kvalitetskrav som tilfredstilles ved at bedriftene følger det anbefalte regelverket i RL.

I Norge har vi jmf RL kapittel 4 (*Grunnleggende regnskapsprinsipper og God regnskapsskikk*) et sett grunnleggende regnskapsprinsipper som danner fundamentet i all regnskapsføring. Prinsippene er utviklet over tid gjennom GRS der det transaksjonsbaserte historisk- kost (THK) perspektivet har vært gjeldende og utgjør samlet det konseptuelle rammeverket for regnskapsføring i Norge. THK perspektivet innebærer at eiendeler vanligvis skal regnskapsføres til kostpris, samt at denne verdien er grunnlaget for verdivurderingen av eiendelen (Kristoffersen, 2005).

4.1.2 Rettvisende bilde

Krav om rettvisende bilde ("*true and fair view*") var tidligere oppfattet som en del av GRS, men ble en ny paragraf i revidert RL. Utrykket ble introdusert i EU-direktivet i 1973, og har egentlig aldri vært klart definert. I RL § 3-2a har begrepet imidlertid fått en definisjon som innebærer at alle vurderinger gjort i årsregnskapet skal være rettvisende. Foretaket har et overordnet ansvar for at dette er tilfelle og paragrafen åpner for at bestemmelser i regnskapsloven kan settes til side hvis de er i uoverensstemmelse med kravet om å gi et rettvisende bilde: "*Årsregnskapet skal gi et rettvisende bilde av den regnskapspliktige og konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat*" (§ 3-2-a 1.ledd)

Departementet var oppmerksom på muligheten for å misbruke en slik bestemmelse og har presisert i loven at dette gjelder kun i særlige unntakstilfeller, samt at eventuelle fravik skal begrunnes i noter underlagt strenge krav. Internasjonal praksis viser at denne paragrafen ikke har fått store praktiske konsekvenser.

4.1.3 Uttalelser om IAS 41 i norsk oppdrettsnæring

I NOU 2003:23 er det også et kapittel (10.3) om implementeringen av IAS 41 i oppdrettsnæringen:

”I Norge vurderes oppdrettsfisk til tilvirkningskostnader etter regnskapsloven generelle regler. Bruk av tilvirkningskost vil ofte gi lite informasjon om verdiskapningen i foretaket; spesielt gjelder dette dersom forsiktige varianter av begrepet tilvirkningskost benyttes, og salget er varierende. I praksis varierer dessuten vurderingen svært mye både mellom foretak og for et gitt foretak over tid. Det er derfor et klart behov for bedre og mer ensartede regler for vurdering av oppdrettsfisk”
(NOU 2003: 23)

Utvalget konkluderer med at i beregning av virkelig verdi for biologiske eiendeler vil bruk av virkelig verdi utvilsomt øke regnskapets relevans. Utvalget mener også at det ikke burde være spesielt vanskelig å beregne en slik verdi, stikk i strid med hva bransjen selv mener, noe jeg kommer tilbake til i kapittel 5.

”Siden produksjonsprosessen er standardisert og velkjent, er det relativt enkelt å beregne verdi av fisk uansett størrelse med utgangspunkt i forventninger om salgspris og resterende kostnader”
(NOU 2003: 23)

4.2 INTERNASJONALE REGNSKAPSSTANDARDER (IFRS)

Gjennom EØS- avtalen og jamfør RL § 3-9 er norske børsnoterte foretak pliktig å føre konsernregnskapet etter IFRS. Første rapport avlagt etter IFRS i Norge var Q1 2005.

I innstillingen til regnskapsloven av 1998 presiserte Finanskomiteen at utviklingen av god regnskapsskikk må bygge på en harmonisering til IFRS (Kvifte, 2005). Dette har *Norsk Regnskapsstiftelse* (NRS) fulgt opp gjennom at nye og reviderte norske regnskapsstandarder er blitt harmonisert mot IFRS. Vi ser også at US GAAP og IFRS harmoniseres mer og mer mot hverandre, og regnskapsstandardsettingen er i stadig utvikling. Det norske rammeverket bygger forøvrig på et resultatorientert konseptuelt rammeverk, mens IFRS bygger på et balanseorientert konseptuelt rammeverk. Denne forskjellen vil kunne ha stor innvirkning på norsk regnskapspraksis.

Hovedsaklig ser vi denne forskjellen i form av innføring av mer virkelig verdimålinger. THK er også i henhold til IFRS utgangspunktet for praksis, men rammeverket og flere spesifikke standarder åpner for mer bruk av virkelig verdi. I

et slikt verdiregnskap vil balansen vise eiendelens økonomiske verdi, og alle verdiendringer reflekteres i resultatregnskapet (Gjesdal et.al, 1999). THK er ikke lenger ”holdbart” i enkelte verdsettelsesspørsmål og regnskapsprodusentene må ”streve” med å estimere virkelige verdier. I mange tilfeller, som for norsk oppdrettsnæring, finnes det ikke observerbare markedspriser. En må da estimere virkelig verdi, ofte med stor grad av usikkerhet og subjektive vurderinger. Nettopp dette er svært omdiskutert og diskusjonene rundt relevansen av en slik regnskapsføring vil nok fortsette. Subjektive vurderinger i de rapporterte verdiene vil kunne skape problemer for brukerne av regnskapene, en diskusjon jeg kommer tilbake til i kapittel 7.

IFRS er originalt på engelsk, men jeg bruker norsk terminologi og diskuterer ulikheter i språk der jeg finner det nødvendig. Den Norske Revisorforening (DnR) har påtatt seg arbeidet med å oversette IFRS til norsk. Jeg bruker disse oversettelsene, men hovedkilden er de originale IFRS på engelsk. Jeg tar forøvrig selv ansvar for eventuelle feil ved oversetting.

4.2.1 International Accounting Standards Board (IASB)

*International Accounting Standards Board (IASB)*¹² er en privat stiftelse etablert i 1973 og er alene det standardsettende organ for IFRS. IASB har som formål å styrke kvaliteten på finansregnskapene over hele verden og jobber mot at deres standarder skal aksepteres på alle internasjonale børser. Per i dag har IASB flere prosjekter på gang, og planlegger stadig nye. Vi kan derfor forvente at det i årene som kommer vil bli gjort endringer i eksisterende IFRS/IAS¹³. IASB og *Financial Accounting Standards Board*¹⁴ (FASB) i USA jobber tett sammen, og et av de største prosjektene i IASB er *konverteringsprosjektet* sammen med FASB. Prosjektet skal eliminere forskjeller mellom IFRS og US GAAP. I skrivende stund er det også oppe til diskusjon i *IFR Interpretations Committee (IFRIC)*¹⁵ hvordan virkelig verdi (Fair Value) skal defineres. Hele basisen for denne diskusjonen er definisjonen av fair value i SFAS 157¹⁶, en regnskapsstandard i US GAAP.

¹² Fra 1973-2001 var standardsettende organ for IASer *International Accounting Standards Committee (IASC)*.

¹³ IAS (*International Accounting Standard*): Alle standarder utgitt før 2005 går under denne betegnelsen. Etter 2005 kjenner vi de som IFRS.

¹⁴ Standardsettende organ for US GAAP i USA

¹⁵ IFRIC: Fortolkningsorganet i IASB

¹⁶ Statement of Financial Accounting Standards No. 157 *Fair Value Measurements*

Det er hele tiden rom for forbedring i standardene og nye utfordringer vil nok oppstå som følge av utvikling i økonomi og samfunn. EU har som mål å ha verdens mest konkurransedyktige og bærekraftige økonomi innen 2010, og IAS/IFRS forordningen er et viktig ledd i EUs "*Financial Service Action Plan*".

4.2.2 Konseptuelt rammeverk i IASB

Et konseptuelt rammeverk kan beskrives som: "(...) *normativ regnskapsteori som avgrensner mulighetsområdet for akseptable løsninger på praktiske regnskapsspørsmål*" (Kvifte, 2005). FASB var den første standardsetteren som utviklet et eksplisitt konseptuelt rammeverk som har blitt brukt som utgangspunkt, og nærmest kopiert, av andre ledende standardsettere. Dette gjelder også for IASBs konseptuelle rammeverk som *bærer preg av å være en komprimert kopi av FASBs rammeverk* (Kvifte, 2005). FASB jobber derfor tett sammen med IASB hva gjelder utviklingen av regnskapsstandarder, blant annet med mål om å unngå dobbelrapporteringen for selskaper som er børsnoterte i både EU og USA.

FASBs og IASBs konseptuelle rammeverk betegnes som et normativt rammeverk (Kvifte, 2005) da det er normativt i formen. Den normative teorien tar utgangspunkt i gjeldende praksis og forteller hvordan regnskapet *bør* utformes. Som et motstykke er det norske rammeverket deskriptivt i formen og søker å beskrive eksisterende sammenhenger; erfaring og observasjon er utgangspunktet. I så måte er det to helt forskjellige rammeverk som over tid skal forenes når norsk regnskapslovgivning skal harmoniseres etter IFRS. Det normative rammeverket tvinger frem endringer av eksisterende utbredt regnskapspraksis, i motsetningen til et deskriptivt rammeverk som gir aksept for den allerede utbredte praksisen.

Rammeverket til IASB inneholder fire primære kvalitetskrav (Kvifte, 2004); *Forståelighet, relevans, pålitelighet og sammenlignbarhet*. Disse kravene vil bli nærmere kommentert i kapittel 7 i relasjon til praksis under IAS 41.

4.2.3 Rettviseende bilde

IAS 1.13 inneholder en tilsvarende bestemmelse som RL § 3-2-a 1.ledd om plikt til å fravike standardene i *ekstremt sjeldne* tilfeller hvis anvendelsen av dem strider mot formålet med finansregnskapet. Imidlertid er ikke denne bestemmelsen lik

bestemmelsen i RL hva gjelder kildehierarkisk vurdering. Dersom de relevante standarder krever, eller forbyr, fravikelse fra standardene, skal foretakene søke å redusere kilden til det misvisende bildet som ville oppstå som følge av fravikelse av standardene. Dette skiller seg fra den norske bruken i RL der rammeloavgivningen kan fravikes hvis den bidrar til å skape et misvisende bilde av foretakets finansielle situasjon. En kan med andre ord vanskelig overstyre standardene i IFRS. IAS 1 er den eneste åpningen, og den er marginal som sådan. Dette skiller seg sterkt fra norsk regnskapslovgivning der det konseptuelle rammeverket kan overstyre regnskapsstandarder gjennom spesielt GRS.

De norske foretak som skal rapportere etter IFRS må med andre ord følge bestemmelsene i IAS 1 (*Presentation of financial statements*), med de følger det måtte ha. For norske børsnoterte oppdrettsselskaper betyr dette at selv om de mener bestemmelsene i IAS 41 ikke gir et rettvise bilde av selskapets finansielle situasjon, så må de prøve tilpasse seg den likevel. Dette kommer jeg mer tilbake til i kapittel 5.

4.2.4 Kildehierarkiet i IFRS

Som jeg var inne på i forrige avsnitt overstyrer blant annet GRS regnskapsloven, mens selve standarden står øverst i kildehierarkiet i IFRS. Det presiseres i rammeverket at det i seg selv ikke har status som en IAS, og at alle standarder overstyrer selve rammeverket. Imidlertid fremgår det av kildehierarkiet i IAS 8 at i de tilfeller som ikke dekkes av regnskapsstandardene og fortolkningene, er det ikke akseptabelt å legge til grunn løsninger som ikke er forenelige med det konseptuelle rammeverket. Kvifte (i Gjesdal et.al., 2006) beskriver rammeverket slik:

1. *Rettvisende bilde (IAS 1.13)*
2. *Standarder og fortolkninger (IAS 8.7)*
3. *Relevant og pålitelig beslutningsnyttig informasjon (IAS 8.10)*
 - 3a) *Standarder og fortolkninger som omhandler analoge problemstillinger (IAS 8.11(a))*
 - 3b) *Kriterier for regnskapsføring og måling i rammeverket (IAS 8.11 (b))*
 - 3c) *Andre standardsetters anbefalinger, annen regnskapslitteratur og bransjepraksis (IAS 8.12)*

Jeg har nevnt kravet om rettviseende bilde (*fair presentation*). Dette øverste nivået i kildehierarkiet har i realiteten ikke noen sentral rolle i regnskapspraksisen. Med hjemmel i IAS 1.13 må en kunne forutsette at standardsetterne har utviklet standardene i samsvar med et rettviseende bilde, og IASB forutsetter selv da at det kun er i ekstremt sjeldne tilfeller aktuelt å overstyre standarder og fortolkninger.

Nivå 3 i kildehierarkiet gir veiledning på hva en skal gjøre hvis en som regnskapsprodusent opererer innenfor en bransje som ikke har en egen standard eller ikke er innenfor standardens virkeområde (3a). 3b gir en referanse til rammeverket som jeg allerede har antydnet at per i dag er for generell og vag til å kunne gi en eksplisitt veiledning i utledning av en løsning (Gjesdal et.a., 2006). På siste nivå i hierarkiet står andre standardsetteres anbefalinger og uttalelser, samt annen regnskapslitteratur og bransjepraksis. I prinsippet betyr det at regnskapsprodusentene har anledning til å vektlegge uttalelser fra andre standardsettende organ som blant annet FASB i USA, ASB i Storbritannia, AASB i Australia og AcSB i Canada som alle har nærmest identiske rammeverk som IASB. Om NRS kan være en relevant kilde i denne sammenheng er uklart, men den såpass store forskjellen i rammeverket vil trolig minimere denne muligheten. Imidlertid gjelder dette nivået som sagt bare i de tilfeller regnskapsprodusenten ikke finner en relevant standard.

4.3 IAS 41 AGRICULTURE

Biologiske eiendeler, herunder oppdrettsfisk, skal i henhold til IFRS regnskapsføres etter regelverket i *IAS 41 Agriculture* (landbruk). Regnskapsprinsippene i denne standarden tydeliggjør den gjennomgående trenden i IFRS med balanseorienterte regnskapsprinsipper, og står i sterk kontrast til det norske THK- baserte regnskapssystemet. Under IAS 41 skal biologiske eiendeler vurderes løpende og endringer i verdien skal resultatføres fra periode til periode. For biologiske eiendeler, som levende laks i sjø, innebærer dette at verdien vil være i konstant endring etter hvert som laksen vokser. Så lenge det eksisterer marked for disse eiendelene skulle det ikke by på store problemer å regnskapsføre verdiendringene løpende. Imidlertid er det i mange tilfeller ikke slik. I Norge berører denne standarden særlig oppdrettsnæringen og tolkningen av standarden

har vært utfordrende da det ikke finnes et aktivt marked for alle størrelser av levende laks.

Laksen forutsettes solgt når den er moden, men hvordan verdsette laks i sjø som ikke er moden ennå når det ikke finnes et marked for denne laksen? Det samme gjelder for skogbruk der trær i vekst ikke er planlagt solgt før de har nådd en viss størrelse. Både for fisk i sjø og trær er det snakk om *levende* varer som ikke omsettes i et aktivt marked. Da IAS 41 ikke gir noe klart svar på hvordan en skal angripe dette problemet, gir det rom for tolkning. Standarden har fått massiv kritikk for selvmotsigelser og alt for stort tolkningsrom, noe IFRIC¹⁷ prøver å ordne opp i. En del av forholdene som bidrar til uklarheter er i nåværende stund oppe til vurdering i IFRIC, og IAS 41 vil mest sannsynlig få enkelte endringer de kommende årene.

4.3.1 Historien bak IAS 41

Som for enkelte andre næringer så IASC (nå IASB) et behov for en egen standard for landbruk (*agriculture*), og nedsatte i 1994 et utvalg (*Steering Comitee*) som skulle jobbe med å utvikle denne standarden. IASC godkjente som følge av dette ”*Exposure Draft*” (*E65 Agriculture*) i juli 1999. Det ble gjort et forsøk på å kartlegge om virkelig verdi ville være mulig å måle pålitelig innenfor bruksområdet til den kommende standarden; et spørreskjema ble sendt ut og IASC mottok 20 svar fra 11 land. Uten å gå nærmere i detalj er det kjent at flere av de spurte foretakene uttrykte misnøye med E65 og stilte kritiske spørsmål vedrørende tolkningen (Holø et.al., 2005). Basert på tilbakemeldingene fra foretakene ble E65, med enkelte endringer, godkjent som standard i desember 2000 og fikk navnet *IAS 41 Agriculture*. DnR har som sagt påtatt seg arbeidet med å oversette IFRS til norsk, og denne standarden fikk da navnet *IAS 41 Landbruk*. Det finnes ingen god oversettelse av *agriculture* til norsk, men landbruk er tilnærmet godt nok. Likevel gir det ikke helt mening å kalle fiskeoppdrett for en landbruksaktivitet og jeg velger derfor å konsekvent benytte *agriculture* i stedet.

4.3.2 "Basis For Conclusions"

På førstesiden av IAS 41 står det: "IAS 41 should be read in the context of its objective and the Basis for conclusions, the preface to International Financial Reporting Standards and the Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements (...)".

I fravær av eksplisitt veiledning henvises brukeren av standarden til *IAS 8 Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*.

Basis for conclusions (BC) inneholder en gjennomgang av de vurderinger som ble gjort rundt endringene i E65 før utkastet ble endelig vedtatt som standard. Vedlegget er ikke en del av IAS 41 og foreligger kun som en veiledning. Argumentasjonen bak hvorfor standarden ble som den ble er vedlagt med hensikt å assistere brukeren av IAS 41 i tolkningsspørsmål. Forhåpentligvis kan brukeren da forstå mer av tankegangen bak utformingen av standarden. For eksempel er det i BC en gjennomgang av argumenter for og i mot bruk av virkelig verdi, noe jeg kommer tilbake til senere. BC inneholder også en gjennomgang av standardens hensikt og virkeområde. Forhold som at *agriculture* ikke ble godt nok dekket av andre standarder, inkonsistent regnskapspraksis i næringer preget av usikkerhet var noe av bakgrunnen for at *agriculture* fikk egen standard.

4.3.3 Virkeområde

Standarden gjelder for

- a) biologiske eiendeler: levende dyr eller planter
- b) produkter som høstes fra biologiske eiendeler på høstingstidspunktet og
- c) offentlige tilskudd (IAS 41.1)

når de er involvert i "agricultural activity, which is the harvested product of the entity's biological assets, only at the point of harvest." Standarden gjelder med andre ord for produksjonsprosessen frem til høstingstidspunktet (eller slakting), og ikke for bearbeidet vare, herunder ferdig slaktet laks som skal vurderes etter IAS 2. IAS 41 omfatter ikke immaterielle eiendeler som oppdrettskonsesjoner¹⁸ eller grunnen/stedet¹⁹ de biologiske eiendelene står på, eks. oppdrettslokaliteten.

¹⁸ Reguleres av IAS 38 *Intangible Assets*

¹⁹ Se IAS 16 *Property, Plant and Equipment* og IAS 40 *Investment Property*

Videre forutsetter bruk av IAS 41 at det aktuelle foretaket I) kontrollerer de biologiske eiendelene som følge av tidligere hendelser, II) at det er sannsynlig at framtidige økonomiske fordeler knyttet til eiendelen vil tilflyte foretaket og III) at eiendelens virkelige verdi eller anskaffelseskost kan måles på en pålitelig måte.²⁰

Felles for all *agricultural activity* er at foretaket i større eller mindre grad kontrollerer de biologiske eiendelenes evne til biologisk transformasjon. Som forvalter av biologiske eiendeler har foretakene mulighet til å påvirke endringer i eiendelene, definert som vekst, nedbrytning eller avl. Forvalterne høster av denne aktiviteten de selv har ”skapt” og lagt til rette for, og kan kvantifisere endringer (økning eller nedgang i antall dyr/planter). Forvalterne har også god oversikt over kvalitetsmessige forskjeller som de selv tjener på å føre streng kontroll med. Oppdrett av fisk er per definisjon en *agricultural activity*, mens det å *drive* fiske ikke kommer under denne definisjonen fordi en kun høster av en ressurs og har minimalt med kontroll med ressursen.

4.3.4 Virkelig verdi i IAS 41

Hovedregelen i IAS 41 er at biologiske eiendeler løpende skal verdsettes til virkelig verdi basert på dens aktuelle plassering og tilstand, herunder den vekt og kvalitet den har på balansedagen (IAS 41.9). Virkelig verdi (*fair value*) er i IAS 41 definert som ”*the amount of which an asset could be exchanged, or a liability, settled, between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction.*” (IAS 41.8) Dvs omsetningspriser i et effektivt marked, og ikke kjøps- eller salgskurs. I henhold til IAS 41.9 skal transportutgifter og andre utgifter for å få eiendelen til markedet trekkes fra markedspriser for å oppnå virkelig verdi. Videre skal innregnet verdi ta hensyn til estimerte omsetningsutgifter (IAS. 41.12).

Endringer i verdi skal resultatføres periodevis (IAS 41.26) og det gis ikke anledning til å føre verdiendringer over egenkapitalen (kun ved førstegangsrapportering etter IFRS). Noe av bakgrunnen for at dette er sentralt generelt i IFRS er nok regnskapsskandalene i USA som har resultert i økt fokus på å hindre balansestyring i regnskapene. Dvs at selskapene ikke skal kunne gjennomføre transaksjoner som reduserer balansens størrelse, for eksempel ved å ha

²⁰ DnR (2006), ”IFRS på norsk” (IAS 41.10)

ukuransavsetning for varelageret og realisere dette (og dermed redusere balansen) ”etter behov”.

Når en biologisk eiendel vokser vil den som kjent mest sannsynligvis øke i verdi, og den dagen eiendelen selges kan eieren innkassere en fortjeneste = inntekt. I flere tilfeller vil eiendelen dø, eller forringes i verdi av andre årsaker, slik at eier taper penger. I hvert tilfelle har en etter tradisjonelt historisk kost regnskap ikke inntekts/kostnadsført dette før transaksjonen har funnet sted jmf transaksjonsprinsippet og opptjeningsprinsippet. I henhold til IAS 41 vil imidlertid denne inntekt/kostnad bli inntektsført/kostnadsført på et tidligere stadium som følge av at endringer i verdi på eiendelen skal resultatføres. I BC er et av argumentene for bruk av virkelig verdi at relatert til nettopp dette: *”Virkningene av biologisk transformasjon blir best reflektert ved referanse til virkelig verdi for biologiske eiendeler”* (BC 14) (...) *”Inntekt blir ved historisk kost ikke rapportert før innhøsting, mens den ved virkelig verdi kommer gjennom hele perioden”* (BC 15)

Aktivt marked

Følgende betingelser må i henhold til IAS 41.8 være oppfylte for at et marked skal kunne defineres som aktivt:

- a) *homogene produkter i markedet*
- b) *villige kjøpere og selgere til enhver tid*
- c) *offentlige tilgjengelige priser*

Når en klart kan identifisere et aktivt marked for den eiendelen som skal verdsettes er den pris eiendelen kan omsettes for i det aktuelle markedet, spotprisen, utgangspunkt for bestemmelse av virkelig verdi på eiendelen jmf IAS 41.17. Eksisterer det flere aktuelle aktive marked skal en ta utgangspunkt i prisen i det markedet en forventer å bruke som salgskanal, uavhengig av hvilket marked som gir den høyeste prisen. Verdsettelse til virkelig verdi når et klart definert marked foreligger er nærmest uproblematisk, slik som for eksempel finansielle instrumenter som kontinuerlig handles i et aktivt kapitalmarked. Hvis det derimot ikke eksisterer et aktivt marked skal virkelig verdi bestemmes ut i fra andre prinsipper, og det er her vanskelighetene begynner.

Når et aktivt marked ikke finnes

For de fleste norske foretak som må anvende denne standarden finnes det ikke aktive marked. Først og fremst gjelder dette for oppdrettsselskaper som har laks i sjø; det finnes ikke et marked for *levende* laks. Det virker kanskje mest logisk at i slike tilfeller der et aktivt marked ikke eksisterer benyttes IAS 2 og historisk- kost, men så enkelt er det ikke.

Etter IAS 41.18 skal en da benytte en eller flere av følgende:

- a) *sist tilgjengelige transaksjonspris, gitt at det ikke har skjedd store endringer*
- b) *markedspris for lignende eiendeler (similar assets) med justering for å reflektere forskjeller; og*
- c) *normpriser oppgitt i standard enhetsmål (sector benchmarks)*

Diskusjonen rundt IAS 41.18, da spesielt i forhold til IAS 41.18b, kommer jeg tilbake til senere i forbindelse med tvistesaken mellom bransjen og kredittilsynet i kap.5.

Det finnes i noen tilfeller aktive marked for salg av biologiske eiendeler sammen med noe annet (eks skog og grunn). I henhold til IAS 40.25 kan en da skille skog (biologiske eiendeler) fra grunn og ut fra det beregne en virkelig verdi på eiendelene. Fiskeoppdrettsanlegg har vært solgt sammen med konsesjoner, driftsløsøre og fisk i sjø, men denne omsetningen kan likevel ikke sies å være så utbredt at det eksisterer et aktivt marked.

4.3.5 Unntak fra Hovedregelen

IAS 41.20 sier at i tilfeller der det ikke finnes markedsbaserte priser for eiendelen *in its present condition*, og IAS 41.18 ikke kan benyttes, skal virkelig verdi beregnes som nåverdi av forventet netto kontantstrøm, diskontert med en aktuell markedsbestemt sats før skatt. Dette kommer jeg tilbake til i kapittel 5.3.7.

IFRS gir videre åpning for å vurdere biologiske eiendeler til kost i følgende tilfeller:

1. Når det har vært så lite tilvekst at innkjøpskostnaden (eksempelvis

smoltkostnad) omtrent tilsvarer virkelig verdi eller at verdi- tilveksten er tilnærmet marginal, skal/kan en i henhold til IAS 41.25 bruke anskaffelseskost.

2. Når markedspriser ikke finnes og alternative estimerer på virkelig verdi er klart upålitelige (*clearly unreliable*) skal en jmfør IAS 40.30 benytte anskaffelseskost fratrukket eventuell akkumulert avskrivning og eventuelle akkumulerte tap ved verdifall. En viktig forutsetning her er at virkelig verdi på høstingstidspunktet skal kunne beregnes (eks moden, slakteklar laks). Videre skal virkelig verdi (fratrukket omsetningsutgifter) benyttes så snart en klarer å gi noenlunde pålitelige estimerer.

4.3.6 Salgskontrakter

Det fremgår av IAS 41.16 at prisene på salgskontrakter ikke nødvendigvis er et godt mål på virkelig verdi fordi virkelig verdi reflekterer det aktuelle markedet der en villig kjøper og selger ville ha gjort en handel. Virkelig verdi skal således ikke justeres som følge av at en salgskontrakt foreligger. I tilfeller der en slik kontrakt er tapsbringende skal *IAS 37 om Avsetninger, betingede forpliktelser og betingede eiendeler* anvendes. Det fremkommer forøvrig av IAS 37 skal at tapsbringende salgskontrakter skal nedskrives i verdi, mens gevinstbringende kontrakter ikke skal oppskrives.

4.3.7 Krav til opplysninger i regnskapet

Både IFRS på generelt grunnlag og IAS 41 inneholder utfyllende bestemmelser om presentasjon av regnskapet og tilleggsopplysninger. Dette er et forhold som har laget hodebry for mange av brukerne av IFRS da det er svært tids- og arbeidskrevende å utforme regnskapet slik IFRS pålegger dem. I tillegg til de spesifikke krav som foreligger i IFRS er det også bestemmelser som *oppfordrer*, men ikke setter et eksplisitt krav. I kapitalmarkedet er det essensielt at regnskapet kommuniserer driftsforhold, og de fleste børsnoterte foretak gjør det de kan for å presentere regnskapet på en slik måte at dette er mulig. Som følge av nye og mer kompliserte verdsettelsesteknikker innebærer dette for mange næringer, deriblant oppdrettsnæringen, et betydelig ekstraarbeid i forhold til praksis gjennom RL. *IAS 1 Presentasjon av finansregnskap* og *IAS 34 Delårsrapportering* gjelder selvfølgelig overordnet. Som påpekt innledningsvis skal alle standarder leses i sammenheng med: *Forord til Internasjonale standarder for finansiell rapportering og Ramme*

I henhold til IAS 41 skal det opplyses om

- samlede tap og gevinster, både ved førstegangsinnregning av virkelig verdi og i de tilfeller der det skjer en endring i virkelig verdi i løpet av perioden (41.40). Foretaket *oppfordres* videre til å skille mellom endringer som følge av prisendringer i markedet og endringer som følge av fysisk endring²¹(41.51).
- beskrivelse av hver biologiske gruppe (41.41) og bakgrunnen for inndelingen, samt at det *oppfordres* til å kvantifisere denne beskrivelsen (41.43). Foretaket *kan* klassifisere eiendeler som modne eller umodne (41.45).
- virksomhetens art der biologiske eiendeler inngår (41.46a).
- estimater på de fysiske mengder av biologiske eiendeler og produksjonen i perioden (41.46b).
- anvendte verdsettelsesteknikker og forutsetninger som ligger til grunn for verdsettelsen av virkelig verdi for hver gruppe biologiske eiendeler og landbruksprodukter på innhøstingstidspunktet (41.47).
- presentere avstemming av endringer i balanseførte verdier av biologiske endringer gjennom perioden; tap/gevinst som følge av endringer i virkelig verdi, økninger som følge av kjøp, reduksjoner i forbindelse med salg og innhøsting, økninger som følge av fusjoner, netto valutakursdifferanser og andre endringer (41.50).
- biologiske og naturgitte forhold, i art og størrelse, som gir opphav til en vesentlig inntekts- eller kostnadspost²², f.eks sykdomsutbrudd (41.53)
- IAS 41.54- 56 inneholder utfyllende bestemmelser om hvordan tilleggsinformasjon skal presenteres i de tilfeller der virkelig verdi ikke kan måles pålitelig. Det skal i slike tilfeller opplyses om kjennetegn ved eiendelen, forklaring på hvorfor virkelig verdi ikke kan måles og hvorfor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig. Er det tilfeller der en biologisk eiendel har vært målt til kost, men hvor eieren i løpet av året finner virkelig verdi estimater bedre, og bytter verdsettelsesmetode, skal det opplyses om:

²¹ *Vekst, nedbrytning, produksjon og avl, som alle kan observeres og måles (41.52)*

²² I samsvar med *IAS 1 Presentation of Financial Statements*

Kjennetegn ved den biologiske eiendelen, redegjørelse for hvorfor virkelig verdi plutselig kan måles pålitelig og effekten av endringen.

IAS 14 Segmentopplysninger

I tillegg er det verdt å merke seg at de fleste foretakene som blir berørt av IAS 41 har anlegg i andre land, eller flere geografiske enheter. Andre selskaper, som for eksempel Cermaq ASA, har egne virksomhetssegment. I disse tilfellene gjelder IAS 14 om segmentrapportering. Standarden stiller omfattende krav til segmentopplysninger, blant annet:

IAS 14.26 sier oppsummert at hva som er avgjørende for foretakets risiko og avkastningsnivå bestemmer på hvilken måte foretaket skal segmentere rapporteringen. Hvis risiko og avkastningsnivå i hovedsak påvirkes av at selskapet driver i ulike geografiske områder, skal regnskapet segmenteres i geografiske segmenter med grupper av tilknyttede produkter og tjenester som sekundær informasjon. Omvendt hvis risiko og avkastningsnivå hovedsaklig påvirkes av forskjeller i produkter og tjenester; da skal hovedsegmenteringen være virksomhetssegmenter.

IAS 14.35 sier at et virksomhetssegment eller geografisk segment er rapporteringspliktig når hoveddelen av segmentets driftsinntekter kommer fra salg til eksterne kunder og a) segmentets totale driftsinntekter er 10 % eller mer av de samlede driftsinntekter fra alle segmenter, eller b) segmentets resultat er 10 % eller mer av samlet resultat for alle segmenter eller c) segmentets eiendeler er 10 % eller mer av samlede eiendeler for alle segmentene. Videre skal foretaket opplyse om segmentinntekt (IAS 14.51) og segmentresultat (IAS 14.52) for hvert rapporteringspliktig segment.

4.4 IAS 41 VERSUS IAS 2 OG REGNSKAPSLOVEN

I NRS 1 (Norsk Regnskapsstandard 1, vedtatt endelig standard i 1992, oppdatert i 1998) drøftes bestemmelsene om varelager innenfor regnskapslovens rammer, og med basis i IAS 2 *Inventories*. I all hovedsak er IAS 2 sammenfallende med NRS 1 om varelager, med THK- perspektivet som overordnet prinsipp. Sammenstillingsprinsippet jmf RL § 4-1 første ledd nr.3 er fortsatt ansett som

gjeldende i IAS 2, selv om den konkrete referansen til prinsippet ble fjernet da IASB reviderte standarden (Gjesdal et.al., 2006). I RL er overordnet formål med regnskapsføring av varelager nettopp å sammenstille inntekter ved salg og kostnader ved kjøp av samme varen for å få frem et riktig resultat i perioden. Periodens resultat, fremfor balanseført verdi, er fokus.

4.4.1 IAS 2 Inventories og IAS 41 Agriculture

Etter revidert IFRS gjeldende fra 2005 har flere standarder fjernet historisk- kost prinsippets hovedrolle og erstattet det med virkelig verdi vurderinger. IAS 2 er imidlertid et unntak her, men ”*en skal ikke se bort i fra at også IAS 2 i fremtiden vil bli omgjort til en virkelig verdi standard*” (Gjesdal et.al, 2006). Endringer i IAS 2 i 2005 innebar at standarden ikke skal benyttes hvis regnskapsføringen av det aktuelle lager er regulert av en annen standard. Dette gjelder for regnskapsføring av biologiske eiendeler som er inkludert under IAS 41. Etter høsting, eller slakting i oppdrett, skal imidlertid beholdningen av for eksempel laks balanseres som varelager etter IAS 2. Overgangen fra IAS 41 til IAS 2 skjer med andre ord på slaktetidspunktet og verdien av varebeholdningen vil være virkelig verdi på dette tidspunkt fratrukket salgsutgifter jmf IAS 2.20.

4.4.2 Laveste Verdis Prinsipp (LVP)

Hovedprinsippet i IAS 2 er laveste verdis prinsipp (LVP) og som under NRS 1 skal varelager således vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi på balansedagen (IAS 2.9). Dette betyr at hvis virkelig verdi er lavere enn anskaffelseskost har bedriften plikt til å nedskrive beholdningen til denne verdien. Ved slutten av hver regnskapsperiode skal netto salgsverdi vurderes mot anskaffelseskost og eventuelle nedskrivninger gjøres. Underforstått er det da ikke tillatt å oppskrive verdien av beholdningen.

Anskaffelseskost ved tilvirkning av varer er definert i RL § 5-4, andre ledd: *Anskaffelseskost ved tilvirkning omfatter variable og faste tilvirkningskostnader.* Begrepet og bruken er svært lik i RL og IAS 2 og defineres i IAS 2.10 som *alle kjøpsutgifter, bearbeidingsutgifter og andre utgifter som er pådratt for å bringe varelageret til dets nåværende sted og tilstand.*

I RL er det ikke videre presisert hva som menes med virkelig verdi, men i NRS 1 er virkelig verdi definert som ”*salgsverdi etter fradrag for salgskostnader (netto salgsverdi)*”, hvilket er sammenfallende med definisjonen av virkelig verdi i IAS 2. Forutsetningen om fortsatt drift jmf RL § 4-5 tilsier dessuten at en må ta utgangspunkt i fremtidig salgstidspunkt. Hvis en antar at enhver bedrift søker maksimalt overskudd vil en lakseoppdretter rasjonelt planlegge å selge laksen på et tidspunkt like rundt optimalt slaktetidspunkt (Aaker, 2004) På dette tidspunkt vil en vite forventet størrelse på laksen og virkelig verdi beregnes ved å ta utgangspunkt i planlagt produksjon i antall tonn og forventet salgspris pr. kg. Ved å trekke forventede gjenstående tilvirknings- og salgskostnader fra samlet salgsverdi vil en finne frem til virkelig verdi av beholdningen. Gjenstående kostnader inkluderer førkostnader frem til slakting, slakte- og pakkekostnader. Er salgstidspunktet/ slaktetidspunktet langt frem i tid må en bruke nåverdiberegninger i vurderingen av salgsverdien.

4.5 OPPSUMMERING

Etter revidert regnskapslov i 2004 og 2005 ble det nedfelt i det norske lovverket at norske børsnoterte selskaper som følge av EØS avtalen må føre konsernregnskapet etter IFRS. Den overordnede regulering skjer utenfor rammene av RL, dvs at IFRS står over RL i kildehierarkiet jmf RL § 3-9. Selskapene måtte fra Q1 2005 forholde seg til et helt nytt regnskapssystem der balansen og virkelig verdi beregninger kom i fokus. Dette i kontrast til det transaksjonsbaserte historisk kost prinsippet selskapene var vant til gjennom praksis under RL.

Det normative konseptuelle rammeverket i IFRS tar utgangspunkt i gjeldende praksis og forteller hvordan regnskapet *bør* utformes. Dette er vesensforskjellig fra det deskriptive rammeverket i RL som søker å beskrive eksisterende sammenhenger, og hvor fokus er erfaring og observasjon.

Norske børsnoterte oppdrettselskaper fikk gjennom IFRS en egen standard å forholde seg til hva gjelder regnskapsføring av levende fisk; IAS 41 *Agriculture*. Standarden inneholder et kildehierarki for verdsettelse av biologiske eiendeler der virkelig verdifastsettelse som hovedregel skal benyttes. Virkelig verdi målinger forutsetter at det eksisterer et aktivt marked for de aktuelle eiendelene, men IAS 41

har også bestemmelser som regulerer virkelig verdi fastsettelse i de tilfeller hvor et aktivt marked ikke eksisterer. Her gjelder a) siste tilgjengelige transaksjonspris, b) markedspris for lignende eiendeler og c) normpriser. Hvis heller ingen av disse bestemmelsene kan nyttes skal en beregne nåverdi av netto kontantstrøm. IAS 41 åpner for bruk av historisk kost i tilfeller der 1. Tilveksten har vært ubetydelig eller 2. Når markedspriser ikke finnes og alternative estimerer på virkelig verdi er *klart upålitelige*. Verken standarden selv eller rammeverket i IFRS sier noe om hva som er *klart upålitelig* og begrepet er et av forholdene innunder IAS 41 som gir mye rom for tolkning.

Når en biologisk eiendel vokser vil den som kjent mest sannsynligvis øke i verdi, og den dagen eiendelen selges kan eieren innkassere en fortjeneste = inntekt. I flere tilfeller vil eiendelen dø, eller forringes i verdi av andre årsaker, slik at eier taper penger. I hvert tilfelle har en etter tradisjonelt historisk kost regnskap ikke inntekts/kostnadsført dette før transaksjonen har funnet sted. I henhold til hovedregelen i IAS 41 vil imidlertid denne inntekt/kostnad bli inntektsført/kostnadsført på et tidligere stadium som følge av at endringer i virkelig verdi på eiendelen skal resultatføres.

Når de biologiske eiendelene er slaktet/høstet gjelder regnskapsføring etter IAS 2 *Inventories* som i stor grad er sammenfallende med praksis i RL og NRS 1 der Laveste Verdis Prinsipp (LVP) er gjeldende. LVP innebærer verdsettelse til laveste av anskaffelses kost og virkelig verdi.

DEL II: PRAKSIS

5. BRANSJEPRAKSIS OG TOLKNING AV IAS 41

For oppdrettsnæringen utgjør varelageret som fisk representerer 40- 50 % av regnskapsmessig balanseverdi ekskl. konsesjoner og andre i.v (Aaker, 2004). Store verdier er bundet opp i varelageret og omløpshastigheten er lav; det tar ca 3 år å fostre opp en smolt til moden, slakteferdig laks som da kan selges. Selskapene har derfor til enhver tid mye kapital bundet opp i lageret som de ikke raskt kan realisere. Hvordan dette varelageret skal verdsettes blir derfor viktig for å kunne reflektere verdiskapningen i selskapet. Frem til år 2005 har alle bedriftene fulgt regnskapslovens bestemmelser om verdsettelse av varelager. Dette innebar verdsettelse til historisk kost og balansen viste hvor mye av varene som var blitt solgt i løpet av året. Ved verdsettelse til virkelig verdi, altså markedspris på balansedagen, vil regnskapene reflektere helt andre verdier.

Bransjen argumenterer sterkt for at en verdsettelse av hele varelageret til virkelig verdi ikke vil være korrekt. De har selv satt en grense på 4 kg sløyd vekt, der de mener laks over 4 kg (sløyd vekt) skal verdsettes til markedspris og laks under 4 kg (sløyd vekt) skal verdsettes til historisk kost. Moden, slakteklar laks over 4 kg finnes det et definert marked for og dermed pålitelige priser. For laks under 4 kg derimot eksisterer det i prinsippet ikke annet enn et skrapmarked. Næringen argumenterer for at laksen er ment for salg kun etter den er over 4 kg, men at det alltid vil være en normalfordelt bestandssammensetning som gjør at de alltid må selge en viss andel laks under 4 kg. Men prisen på denne laksen er ikke god, og laksen går til oppmaling til mel og olje.

Kredittilsynet (KT) og Finansdepartementet (FIN) har pålagt bransjen å beregne en hypotetisk markedspris på laks under 4 kg. Vedtaket møtte sterk motstand grunnet i at bransjen mener å kunne dokumentere at en slik hypotetisk markedspris ikke vil kunne beregnes pålitelig. Stor usikkerhet i estimatene vil kunne føre til sterke svingninger i resultat og dårligere kvalitet på regnskapsrapporteringen, hevder bransjen.

Jeg har i det følgende kapittel tatt utgangspunkt i bransjens tolkning av IAS 41, og kommentert KT's og FINs innvendinger mot den samme tolkningen. KT's rolle som regnskapstilsyn og revisors rolle blir også kommentert innledningsvis. Representanter fra bransjen vil kanskje hevde KT har tolket IAS 41, og dermed gått utover sin rolle som kontrollorgan. Grensegangen mellom tolkning og håndhevelse er ikke enkel, noe jeg skal forsøke diskutere nærmere avslutningsvis i kapitlet.

5.1 KREDITTILSYNET SOM KONTROLLORGAN

5.1.1 Regnskapstilsynet

Gjennom Lov om Verdipapirhandel av 1997 § 12-1, 3.ledd har stortinget vedtatt at KT skal føre kontroll med årsregnskapsrapportering for børsnoterte selskaper i Norge. Loven ble endret som følge av implementeringen av IFRS, og Norge fikk da opprettet et eget regnskapstilsynet under KT.

Regnskapskontroll av høy kvalitet gjør det lettere for IASB å få aksept for IFRS som likeverdig regnskapsregime til US GAAP, hvilket er målet med *konverteringsprosjektet* i IASB. *Securities and Exchange Commission* (SEC) i USA, tilsvarende KT i Norge, stiller svært høye krav til dokumentasjon av regnskapene og skal IFRS harmoniseres mot US GAAP er det derfor viktig at også *Comitee of European Securities Regulators* (CESR) kan vise samme styrke i regnskapskontrollen. At alle land som praktiserer IFRS har egne kontrollorgan er derfor svært viktig. CESR har det overordnede ansvaret for at samarbeidet mellom de europeiske tilsynsmyndighetene er godt og er samtidig et rådgivende organ for EU-kommisjonen. Metodikken som benyttes av det norske regnskapstilsynet er basert på standarder utarbeidet av CESR, sier seksjonssjef i Regnskapstilsynet Merete Myrstad (2005) til bladet *Revisjon og Regnskap*²³.

Regnskapskontrollen omfatter selskapenes periodiske rapportering; årsregnskap på konsern- og selskapsnivå, årsberetning og delsårsregnskaper. Da Regnskapstilsynet i Norge begynte sitt virke i juni 2005, hadde de på dette stadiet ingen årsregnskaper ført etter IFRS å kontrollere. Kontrollen ble derfor på dette stadiet basert på implementeringsnotater fra de aktuelle selskaper, årsregnskaper

²³ Askund, A. (2005) "Regnskapstilsynet: Klar for IFRS kontroll"

fra 2004 og Q1 regnskaper for 2005. Alle norskregistrerte foretak som er notert på børs eller autorisert markeds plass i Norge eller i andre EØS- land omfattes forøvrig av kontrollen.

Hvilke foretak som velges ut for kontroll er ikke helt tilfeldig. I følge KT's årsrapport for 2007 er det etablert en tredelt modell som innebærer at foretak blir valgt ut som følge av innrapporteringer, andre på bakgrunn av risikoanalyse og tredje del av modellen er rotasjon som sørger for at alle foretak bli kontrollert innenfor en gitt tidsperiode. KT stiller spørsmål vedrørende oppsiktsvekkende regnskapsspørsmål som de mener kan løses. De sjekker uregelmessigheter i regnskapene som ikke er godt nok kommentert av de aktuelle selskapene, og som regel er det i regnskapsspørsmål med en stor grad av skjønsmessige vurderinger at sakene oppstår. "Fiskesaken" kom derfor naturlig i søkelyset til KT, ved at bransjen selv gikk ut å kommenterte usikkerheten rundt tolkningen av IAS 41. KT valgte derfor å se nærmere på deres innrapporterte regnskaper Q1 2005.

Sett i internasjonal målestokk er denne saken av mindre betydning og regnskapstilsynets rolle i Norge kan nesten ikke sammenlignes med den grad av makt slike tilsyn har i andre land, som foreksempel SEC i USA. Regnskapstilsynets etablering i Norge gjør at feilaktig regnskapsavleggelse i større grad vil kunne bli oppdaget og dermed også få større konsekvenser . Likevel er det i Norge ingen former for sanksjoner slik som vi ser i for eksempel USA der regnskapsmanipulasjon har vært et økende problem. KT håper en vil slippe å måtte ty til slike midler i Norge ved at selskapene vil innrette seg etter de pålegg de får fra regnskapstilsynet.

5.1.2 IFRS- Ekspertutvalg

FIN oppnevnte 13.oktober 2005 et eget IFRS- ekspertutvalg. KT skal fungere som sekretariat for ekspertutvalget som består av flere regnskapsguruer, blant dem Frøystein Gjesdal (leder). I prosessen med "fiskesaken" ble det innhentet vurderinger fra dette ekspertutvalget som ble en viktig bakgrunn for KT's og FIN's endelige vedtak i saken. Jeg har forøvrig ikke fått tilgang til disse ekspertuttalelsene, da de er unntatt offentligheten.

5.1.3 "Fiskesaken"

Representanter fra bransjen hevder IAS 41 *Agriculture* ikke er laget med tanke på oppdrettsnæringen, men heller jordbruk. Dette, i kombinasjon med at en slik endring i regnskapsprinsipp i seg selv betyr store omstillinger for det enkelte foretak, gjorde at "fiskesaken" ble mye mer omfattende enn kanskje strengt tatt nødvendig. KT sitter på sakspapirer på over 100 sider, hvilket er ganske mye tatt i betraktning at dette er et mindre tolkningsspørsmål. KT sendte brev til de, på daværende tidspunkt, børsnoterte oppdrettsselskapene²⁴ om å redegjøre for sine vurderinger rundt IAS 41. I henhold til vphl § 12-2 sjette ledd²⁵ er foretakene pliktig å gi KT informasjon om forhold KT krever til gjennomføring av regnskapskontrollen.

Representanter for de respektive selskapene gikk sammen om å presentere sin forståelse av IAS 41 og gi KT den informasjon de etterspurte. Dette resulterte i notatene: "*Accounting measurements of farmed fish under IFRS*", heretter bransjenotat 1, og "*The Limits of reliable fair value measurements in fish farming*", heretter bransjenotat 2. Erlend Kvaal, som representerer det regnskapsfaglige miljø, ble ansatt som ekstern konsulent til å bistå arbeidet med bransjenotat nr to.

Gruppen besto i utgangspunktet av Nutreco International B.V., Stolt Sea Farm Holding, Fjord Seafood ASA og Pan Fish ASA. Cermaq ASA var på dette tidspunkt ikke børsnotert, men hadde klare planer om notering, og ble derfor også en del av denne bransjegruppen. De ble likevel ikke en del av prosessen med KT etter som de ennå ikke hadde utarbeidet regnskap etter IFRS. Cermaqs søknad om børsnotering ble godkjent i september 2005. Siden denne gruppen ble etablert har det vært flere oppkjøp og konsolideringer. I dag er bransjegruppen representert ved Marine Harvest ASA, Cermaq ASA og Lerøy Seafood Group ASA. De står i sin helhet selv ansvarlig for regnskapspraksisen etter IFRS, men deres respektive revisorer har en overordnet oppgave med å kontrollere at regnskapene deres er riktige. Regnskapstilsynet etter vphl § 12-1 har rett til å overprøve selskapenes og revisors vurderinger hvis de mener det er grunn til det.

²⁴ Pan Fish ASA, Fjord Seafood ASA, Lerøy Seafood Group ASA

²⁵ Jmf Kontrollforskriften § 5

5.1.4 Korrespondansen med bransjen

Saken utviklet seg til å bli en relativt lang korrespondanse mellom bransjen og KT, både i papirer og tid. Korrespondansen foregikk etter hvert mellom KT og bransjegruppens advokatfirma Wiersholm Mellbye & Bech. KT er underlagt offentlighetsloven, og saksdokumentene er iht offentlighetsloven § 2, første ledd som hovedregel offentlige. En sak under behandling er som oftest helt eller delvis unntatt offentligheten, men etter som denne saken er avsluttet er de fleste brev offentlige. Brev som inneholder sensitive opplysninger om kostnadsdata i selskapene blir for eksempel ikke offentlig tilgjengelige.

Jeg har selv fått tilgang til de deler av denne korrespondansen²⁶ som ikke er unntatt offentlighet, med de brev og vedlegg det omfattet. Av brevene er det tydelig av KT og bransjen ikke evner å kommunisere godt nok, og dette er nok noe av årsaken til at saken ble ”dratt ut i tid”. KT ber gjentatte ganger bransjen om ytterligere informasjon, som de allerede har bedt om i tidligere brev. Bransjen på sin side stadfester flere ganger ”*som allerede forklart*”. Som utenforstående føler jeg ikke at verken den ene eller andre part har opptrådt mer eller mindre uprofesjonelt enn den andre, eller har gitt mangelfull informasjon. Jeg tror nok begge parter har hatt som intensjon å komme til enighet i denne saken, men det er tydelig at de snakker forbi hverandre. Bransjen antyder KT ”*ikke forstår*” konsekvensene av den regnskapspraksis de pålegger bransjen å følge: ”*Vi anmoder forøvrig om at det ved utøvelsen av tilsynsmyndigheten legges betydelig vekt på den bransjekunnskap som her foreligger, idet anvendelsen av IAS 41 forutsetter inngående kjennskap til faktiske forhold om fiskeoppdrett og om markedene for laks.*” (Wiersholm Mellbye & Bech, 23.01.2006)

”Fiskesaken” var som sagt en av de første regnskapstilsynet skulle behandle, og bransjen var i så måte ikke vant til å forholde seg til et slikt organ. KT var også ny i sin rolle og det er ikke noen tvil om at det sikkert var utfordrende for saksbehandlerene å sette seg inn i oppdrettsnæringen som bransje. Sånn sett var de begge testobjekter. Rollene deres var klart definerte i teorien, men fungerte ikke i praksis. I vår rasjonelle menneskeverden er teori og praksis noe som forenes over tid, så noe annet kunne en vel kanskje ikke ha forventet?

²⁶ Brev mellom Fjord Seafood ASA, etter hvert representert ved Wiersholm Mellbye & Bech, og KT. I følge KT er brevene mellom KT og de andre selskapene tilsvarende brevene mellom KT og Fjord.

5.2 REVISORS ROLLE

”Formålet med revisjon av et årsregnskap er å gjøre revisor i stand til å utale seg om hvorvidt årsregnskapet i det alt vesenligste er utarbeidet i overensstemmelse med det gjeldende rammeverket for økonomisk rapportering.” (Revisors Håndbok, 2007)

Utfordringene vedrørende IFRS- basert regnskapsrådgivning berører mange parter. Både standardsettere, kontrollorganer, revisorselskaper og brukere av IFRS jobber med kompliserte regnskapsspørsmål. Innenfor RL og GRS oppstod det selvfølgelig også vanskelige problemstillinger, men det var kanskje lettere å komme til en konklusjon. *”Regnskapsloven og god regnskapsskikk oppfattes i utgangspunktet som enklere å anvende enn IFRS²⁷”*, skriver statsautoriserte revisorer Rita Granlund og Ann Kristin Huuse i bladet *Revisjon og regnskap*. De skriver også at som revisorer kan de ikke lenger gå etter hva som er praksis i Norge; de må forholde seg til hva som skjer utenfor landets grenser. *”Blir vi i Norge i utakt med praksisen i resten av Europa, bidrar vi ikke til å skape tillit til det norske verdipapirmarkedet.”*³⁷

Det er sånn sett et nasjonalt ansvar å praktisere IFRS korrekt, men hva er korrekt? Problemstillingen rundt IAS 41 i oppdrettsnæringen er unik for Norge og det finnes ingen etablert praksis internasjonalt. En kan finne lignende standarder innenfor andre regnskapsregimer og noen tilfeller der IAS 41 er anvendt på skogbruk og drueproduksjon, men IAS 41 i fiskeoppdrett er nytt. Revisjonsselskapene sto da på implementeringstidspunktet ovenfor like store utfordringer vedrørende tolkningen av IAS 41 som selskapene selv. Det var ingen etablert praksis å vise til, og ikke engang de store internasjonale revisorselskapene hadde et klart svar.

I bransjenotat 1 viser næringen til den australske standarden AASB 1037 *Self-generating and regenerating assets (SGARA)* som er gjeldende fra år 2000. Standarden setter netto markedsverdi som hovedregel for verdsettelse av biologiske eiendeler, og blir sett på som en forløper til IAS 41. Det foreligger med andre ord eksempler på bruk av en lignende standard, da flere selskaper i primærnæringene i Australia bruker denne standarden. Kildehierarkiet i IFRS

²⁷ Huuse, A. Et al (2006) *”IFRS - status for norske børsnoterte selskaper”*

tilsier at en kan se på lignende standarder hvis en ikke finner noen standarder i IFRS som passer bransjen man opererer i. Om norsk oppdrettsnæring ”passer inn” under IAS 41 *Agriculture* kunne det sikkert vært skrevet en hel avhandling om. Det vil i så fall innebære en kritisk gjennomgang av hele IFRS og standardenes rammeverk. IFRS er fortsatt under utvikling og i dette tilfelle tror jeg det er best å la spørsmålet ”henge i luften”. Oppdrettsnæringen er pålagt å forholde seg til IAS 41 slik den foreligger og jeg velger derfor å forutsette at det er riktig.

I brev til KT av 23.01.2006 har bransjen gjennom sitt advokatfirma vedlagt en rapport vedrørende praksis av IAS 41 i andre selskaper/bransjer. Blant annet en storfe- produsent, Del Monte Pacific, som er blitt gjengitt i ”*International GAAP 2005*” (Allister Wilson et.al). Selskapet har vurdert biologiske eiendeler til virkelig verdi, med unntak av de som ikke kan vurderes pålitelig, som vurderes til kost. Denne praksisen er godkjent av selskapets revisor Ernst & Young. Flere selskaper har valgt å bruke kost på deler av sin beholdning av biologiske eiendeler, med varierende begrunnelser. Nåverdi er også utbredt. Likevel er det oppsummert veldig få selskaper som anvender denne standarden og metodebruken har vært varierende.

KPMG (2006) har brukt lakseoppdrett som eksempel i tolkningen av IAS 41. Den tolkningen de legger frem er faktisk samsvarende med den tolkningen bransjen selv har i dag. KPMG skriver at den høye volatiliteten relatert til forhold i fiskeoppdrett, som for eksempel dødelighetsrate og vekstrate, i tillegg til den fremtidige markedsprisen på laks, kan resultere i en svært høy statistisk varians i beregning av virkelig verdi. ”*If based on statistical analysis the salmon farmer cannot reliably estimate fair value, then we believe that the use of historical cost basis is justified*”(KPMG, 2006) Nå avhenger selvfølgelig dette resonnementet av at virkelig verdi faktisk er basert på *clearly unreliable* estimater. Dette sier ikke KPMG noe videre om. Det vil være et skjønsspørsmål, som de aktuelle selskapene, deres revisorer og KT som kontrollorgan må ta stilling til.

5.3 BRANSJENS ARGUMENTASJON

Bransjen mener risikoelementene er helt andre i oppdrett enn innenfor jordbruk, og at dette er blitt ignorert da akvakultur ble definert inn under IAS 41. Videre

argumenterer bransjen for at det en ung næring i stadig utvikling som hele tiden må være innovativ og i forkant. Som jeg allerede var inne på i kapittel 2 er laksoppdrett en heller moden næring med vel dokumenterte produksjonsforhold. I mine øyne blir det derfor feil av bransjen å argumentere slik de gjør, men jeg skal i dette kapitlet gjennomgå argumentasjonen deres slik den foreligger i bransjenotat 1 og 2, samt i de brevene til KT som jeg fått tilgang på. Bransjen diskuterer i disse notatene/brevene bruk av virkelig verdi og alternative verdsettelsesmetoder. Underveis i dette delkapitlet trekker jeg frem andre kilder der jeg finner det relevant og hvor litteraturen gir ny, nøytral informasjon som kan supplere bransjens argumentasjon.

Kildehierarkiet i IAS 41 tilsier som sagt at virkelig verdi²⁸ skal tilordnes alle biologiske eiendeler det eksisterer et aktivt marked for. Bransjen legger til grunn for sin tolkning at: *Virkelig verdi av fisk*²⁹ = (fremtidig salgspris per enhet* slaktevolum og kvalitet på fremtidig salgspunkt) - (gjenværende førkostnader* førpris) - andre gjenværende kostnader (bransjenotat 2) Bransjen har definert salgspris, slaktevolum og produksjonskostnader som de viktigste faktorene i en virkelig verdi beregning av laks, uansett størrelse. Disse komponentene vil i følge bransjen også inngå i en eventuell nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer.

5.3.1 IAS 41; ikke en passende standard for oppdrett

I bransjenotat 1 skriver bransjen at vedlikehold av utstyr, medisinsk behandling av fisken og generell overvåkning er mer komplisert for oppdrettsbransjen, enn for f.eks. jordbruk, fordi alt skjer under vann. Det er i følge bransjen helt umulig å holde nøyaktig kontroll med hvor mye fisk som faktisk står i merden, og hvor stor denne fisken er. I følge bransjen må oppdretterne daglig takle eksterne og uforutsigbare forhold som klima, predasjon og sykdomsutbrudd. Videre har temperaturen i sjøen mye å si for at fisken skal vokse godt, og det skal lite til før temperaturen sinker eller øker veksten. For høy algeoppblomstring om våren, som ”bruker opp” for mye av oksygenet i vannet, kan også få konsekvenser for laksen; det forstyrrer fiskens vekstprosess fordi den ikke får nok oksygen, og det har vært tilfeller der en hel populasjon av laks har dødd på grunn av oksygenmangel. Noen år er våroppblomstringen fraværende i det området anlegget er, mens andre år

²⁸ IAS 41.12

²⁹ Definert som: ”future salesproceeds, less the remaining production costs”(bransjenotat 2)

skjer det midt i. I tillegg må oppdretteren bekymre seg for sykdom og predasjon av for eksempel sjøløver.

Jeg påpeker at sykdom alltid har vært en problem for oppdrettsnæringen, men det dukker stadig opp nye vaksiner og behandlinger. Oppdrettsnæringen hadde lenge et høyt antibiotikaforbruk, men i dag finnes det vaksiner for de fleste sykdommene vi har i Norge. Problemet er imidlertid er på ingen måte løst, og mindre sykdommer, virus og parasitter vil alltid følge næringen. Havstrømmene sprer sykdommer og virus raskt og kan på kort tid infisere et helt anlegg. I følge bransjen kan de økonomiske tapene bli betydelige. I Norge er oppdretterne privilegerte som har velutviklede vaksiner å ty til; i andre land er det ikke fullt så enkelt. Norske oppdrettere har blant annet hatt problemer med dette i Chile hvor mange av sykdommene per i dag ikke har vaksiner.

Den største utfordringen er imidlertid i følge bransjen den lange vekstsyklusen som kompliserer hele produksjonsprosessen. Jeg er enig med bransjen at dette er en kritisk faktor, og er helt klart en av årsakene til at markedsforholdene er kompliserte. Det tar ca 3 år å produsere en laks; fra egg til smolt, og fra smolt til moden slakteklar laks. I løpet av denne tiden skjer det ting i markedet. Øker etterspørselen veldig ønsker alle produsenter å få volum ut i markedet, noe som er lettere sagt en gjort; det tar tid å øke produksjonen. I tillegg er det begrensinger i forhold til hvor mye smolt en kan få tak i, hvor stor kapasitet anlegget har osv. Dette er imidlertid i stor grad løst ved av de fleste store selskapene er fullt ut vertikalt integrerte og selv står for smoltproduksjonen.

De overnevnte forhold er noen av argumentene bransjen bruker for å illustrere at IAS 41 er en standard ment på landbruk, ikke oppdrett i sjø. Det viktigste forholdet som trekkes frem er imidlertid selve den biologiske produksjonen; *dødelighetsrate*, *vekstrate* og *fôrfaktor*³⁰. I følge bransjen selv er alle disse 3 faktorene mulige for oppdretteren å kontrollere til en viss grad, men over den lange produksjonstiden kan det skje mye som påvirker disse forholdene. Slik som at temperatur påvirker vekstrate og fôrfaktor, og sykdom påvirker dødelighetsrate.

³⁰ Hvor mye fôr en trenger for å produsere 1 kg biomasse

5.3.2 Salgspris på laks

Et av bransjen hovedargumenter mot bruk av virkelig verdi er usikkerheten rundt fremtidig salgspris på laks. Bransjegruppen har i bransjenotat 2 gjort analyser som viser at jo lengre frem i tid en predikerer pris, jo høyere vil standardavviket være. Tabell 5.3 illustrerer bransjens beregninger. Jeg har i dette delkapittelet ikke tenkt å bruke mer tid på å gjennomgå disse beregningene, men heller søke å etterprøve bransjens påstander ved bruk av andre uavhengige kilder.

Horizon	Expected change	Standard deviation
Three months	-0.2	11.7
Half year	-0.5	17.6
One year	-0.9	25.8
Twenty months	-1.5	34.5
Two years	-1.8	38.4

Tabell 5.3: Estimation of future price movements, in % of current price (Bransjenotat 2)

Lakseprisen bestemmes først og fremst på bakgrunn av tilbud og etterspørsel, og empiriske studier viser at det er høy korrelasjon mellom pris og mengde (Vassdal, 2004). En økning i mengde vil med andre ord påvirke etterspørselen i stor grad. Produktene fra norsk laks er lite differensierte og ca $\frac{3}{4}$ av totalt eksportert kvantum fra Norge er hel fersk laks (Statistisk sentralbyrå 2005). Laksen selges stort sett direkte i markedet og det er lite hver enkelt oppdretter kan gjøre for å påvirke prisen. Det de *kan* gjøre for å bedre sine marginer og konkurransekraft er å redusere kostnadene. Som beskrevet i kapittel 2 ser vi av figur 2.2 at produksjonskostnadene er mer eller mindre sammenfallende med prisutviklingen. En kan i hvert fall anta at det gjelder for de mest effektive selskapene. Dersom produksjonskostnadene kan forklare endringer i salgspris vil en på sikt kunne anta at lakseprisen varierer rundt produksjonskostnadene.

Andre forhold som påvirker prisen er proteksjonistiske tiltak mot næringen, som jeg kommenterte i kapittel 2. Utvikling i valutaforholdene mellom Norge og markedene har også betydning for prisen norske fiskeeksportører/oppdrettere vil kunne oppnå (Myrland et.al., 2002). Når vi har ei sterk norsk krone i forhold til

valutaen i det landet vi eksporterer til vil det kunne påvirke salgsprisen i norske kroner i negativ retning.

Forskning viser (Vassdal et.al., 1994) viser at prisendringene for oppdrettslaks tilsier en prisvolatilitet³¹ på årsbasis på 15- 25% i perioden 1981- 1993. Prisene er derimot ikke sykliske, men preget av tilfeldige fluktuasjoner: ”*Det er ingenting som kan sies å være et normalt prisnivå*” (Vassdal et al. 1994). Målt med variansen innebærer dette at om en predikerer prisen på laks 10 mnd frem i tid vil det være 10 ganger mer usikkert. På lang sikt medfører imidlertid disse tilfeldige svingningene at prisen vil stabilisere seg rundt en likevekt som representerer produksjonskostnader o.l. og at den derfor ikke vil gå under et visst bunnivå (Vassdal et al. 1994). ” (...)
det er lite historie innbakt i tidligere priser, og det gir liten mening å prognostisere prisen fremover i tid med bare informasjon om tidligere priser tilgjengelig” (Vassdal et al, 1994) Det er med andre ord ikke spesielt vanskelig å estimere fremtidig salgspris, og dermed virkelig verdi, for laks som nærmer seg slaktetidspunktet. Dette stemmer overens med de beregninger bransjen har gjort i bransjenotat 2, som viser et høyt standardavvik for salgspris på laks jo lengre frem i tid prisen estimeres (se tabell 5.3).

Vassdal (2004) påviser imidlertid at fremtidig prisutvikling i et bestemt vektsegment ofte kan prognostiseres med å se på prisutviklingen i segment for mindre laks. Analysene er basert på FHL- priser innen de ulike vektklassene 1-2 kg, 2-3 kg, 4-5 kg, 5-6 kg og 6-7 kg, og viser at prisene henger nøye sammen med vekt. Prisendringene for de ulike vektklassene varierer systematisk i forhold til gjennomsnittsprisen, mens den samlede prisutviklingen på oppdrettslaks fortsatt har få tegn på sesongsvingninger eller langsiktige sykler (Vassdal, 1994). Analysene avdekker også at de aggregerte prissvingninger på laks i Norge trolig skyldes naturgitte forhold, mens i Chile kan prisendringene virke syklisk.

5.3.3 Slaktevolum

I følge bransjenotat 2 er mengden laks som slaktes først en kjent konstant når slakteprosessen er ferdig; så lenge fisken står i merden er slaktevolumet en stokastisk variabel³², fordi det er teknisk umulig å se hvor mye fisk som faktisk står i merden og hvor stor den er. Bransjegruppen konstaterer videre at jo lengre

³¹ Volatilitet er definert som årlig standardavvik beregnet på relative prisendringer

³² Stokastisk = tilfeldig

frem i tid slaktedatoen er, jo vanskeligere er det å predikere volum & kvalitet. Oppdretteren kan imidlertid estimere fremtidig slaktevolum ved hjelp av historiske data, men det er beheftet med usikkerhet hevder bransjen.

Bransjen presenterer en regresjonsanalyse for å prøve bestemme hvor mye av variasjonen i produksjonsfaktorene (som kontrollerer veksten) oppdretteren faktisk kan kontrollere. Som allerede nevnt tidligere er flere eksterne faktorer, utenfor oppdretterens kontroll, av bransjen identifisert å påvirke vekstprosessen. Tid er en av de viktigste, i form av en lang vekstsyklus. Bransjen hevder oppdretteren til en viss grad kan kontrollere denne variabelen ved å bestemme maksimal veksttid, men veksten som faktisk skjer i denne perioden bestemmes i stor grad av naturgitte faktorer (som temperatur i sjøen) og er utenfor oppdretterens kontroll. Behandlingen fisken får gjennom vekstperioden og hvor godt fisken klarer å utnytte fôret (fôrfaktor) har også betydning for veksten; variabler som bransjen mener de til en viss grad klarer å ha noenlunde kontroll på. Presenterte innsamlede data (bransjenotat 2) viser at standardavviket for slaktevolum pr kg smolt er 21.9 %, og avtar gradvis jo nærmere slaktedato en kommer. Når det er 3 mnd igjen til slaktetidspunktet er standardavviket beregnet å være 9 %.

Bransjens analyser som viser redusert variabilitet over tid følger også logisk av at jo nærmere slaktedato en kommer desto mer informasjon vil oppdrettere ha om årsklassen som skal slaktes. Imidlertid mener jeg bransjen har overdrevet betydningen av tid i denne sammenheng; det er verdien på biomassen som skal måles og ikke tiden. Tiden spiller i realiteten ingen rolle her da oppdretteren på balansedagen vil vite størrelsen på biomassen i merden og hvor laksen er i vekstprosessen. Jeg vil tørre å påstå at så godt som alle oppdrettere har detaljerte slakteplaner og fører nøye kontroll med biomassen i sjø; det er tross alt store verdier det er snakk om, og ingen selskaper har råd til å ikke ha kontroll. Igjen påpeker jeg at lakseoppdrettsnæringen er en moden næring og det er utviklet gode systemer for å holde kontroll med biomassen. Blant annet tilbyr Akva Group en biomassemåler som med relativt stor grad av nøyaktighet kan måle hvor mye fisk som til enhver tid befinner seg i merdene³³.

³³ Kilde: Akva Group

Et annet forhold som er verdt å ta med her er at i henhold til IFRS skal all ny informasjon som oppstår før offentliggjøring av regnskapet inkorporeres i rapporteringen. I de fleste tilfeller vil oppdretteren ha ny informasjon om biomassen på rapporteringsdagen vs balansedagen, og disse forskjellene bør taes med i regnskapet. Oppdretteren vil da vite mer om forhold som størrelse, antall, snittvekt og svinn, som etter all sannsynlighet har endret seg fra 31.12 til ca 15.02 når Q4 regnskapene offentliggjøres.

5.3.4 Produksjonskostnader

Fôrkostnad den viktigste komponenten i oppdretterens kostnadsprofil³⁴; så mye som 60- 70 % av variable kostnader i følge bransjenotat 2. Det vil si at hvis en vet hvor mye fôrkostnadene vil være frem til slaktedato vil en ha dekket det meste av produksjonskostnadene. Fôrkostnad består av prisen på fôr multiplisert med utforet kvantum. I følge bransjenotatene er det knyttet usikkerhet til begge forholdene, men mest volumet. Historisk sett har fôrkostnaden variert litt, men jevnt over ligger fôrpris pr kg stabilt³⁴. Som jeg nevnte i kapittel 2 er det ikke sammenheng mellom oppnådd fôrpris og størrelse på selskapet; de mindre bedriftene har like god forhandlingskraft som de store.

Bransjens undersøkelser viser et standardavvik på 25 % for totale variable kostnader. En lignende regresjonsanalyse som ble gjort for slaktevolum (med samme forklarende variabler), ble også gjort for produksjonskostnader, med det resultat at ingen av variablene kunne forklare endringen i produksjonskostnader. I sum er både fôrkostnader og andre variable kostnader som veterinærkostnader og lønnskostnader vanskelig for oppdretteren å kontrollere. Mye avhenger av klimatiske og andre naturgitte forhold konkluderer bransjenotat 2.

Hadde jeg hatt tid skulle jeg etterprøvd disse regresjonsanalysene, men med bakgrunn i produksjonskostnadenes nære sammenheng med salgsprisen (se kap.2), kan jeg konstatere at det er relativt stor variabilitet også for denne variabelen. Imidlertid mener jeg bransjen er helt avhengige av å ha nøyaktige kostnadsprofiler på biomassen gitt de ulike vekststadier. Biomassen er en såpass stor del av verdiene i et oppdrettsselskap og for å kunne drive effektivt er det essensielt for oppdretteren å holde kontroll med kostnadsnivået. Så selv om

³⁴ Fiskeridirektoratets Lønnsomhetsundersøkelse 2005

produksjonskostnadene varierer vil jeg tro de aller fleste oppdrettere vet meget godt hva det koster å produsere en moden laks, og hvordan disse kostnadene er fordelt på livssyklusen til laksen.

Ufôret volum er som sagt en av de mest kritiske variablene og avhenger i stor grad av fôrfaktor. Enhver oppdretter ønsker at denne faktoren skal være så lav som mulig³⁵, men det avhenger av flere andre forhold som til en viss grad kan kontrolleres. Tilvekst, fôringskontroll, fôrtype, svinn og lokalitet er noen av de viktigste. Kvaliteten på fôret har for eksempel direkte innvirkning på fôrfaktoren. Vegetabilske ingredienser er billigere enn fiskemel, men undersøkelser viser at fisken ikke klarer utnytte disse proteinene og fettstoffene like bra hvis andelen vegetabilske ingredienser blir for stor. Men med den rette kombinasjonen av planteoljer og fiskemel, kan en få fôr av høy kvalitet til en lav pris³⁶.

Den biologiske vekstmodellen *Beverton- Holt* er mye brukt som en modell for en enkelt årsklasse, der en forutsetter konstant dødelighet over tid. Vekstfunksjonen er definert å avhenge av variablene: fiskens vekt, temperatur, tetthet (antall), fôrkvantum og andre biofysiske faktorer. Stor fisk har større relativ vekstrate enn liten fisk, og vekstratene vil variere innen hver enkelt årsklasse (Aaker, 2000). Ved hjelp av denne modellen kan en beregne fiskens vekst og ut fra det igjen beregne fôrforbruk og fôrkostnader.

5.3.5 Virkelig verdiestimat på laks

Bransjen har beregnet samlet standardavvik for et virkelig verdi estimat på laks med utgangspunkt i standardavvikene i inngangsvariablene, som jeg har gjennomgått i de foregående avsnitt. De kommer frem til at ved å estimere virkelig verdi i begynnelsen av produksjonssyklusen vil standardavviket være mer enn 75 %. Denne verdien reduseres jo nærmere en kommer slaktetidspunktet, og 1 år før slaktedato er den beregnet å være 40 %. Ettersom slaktevekten på laks i gjennomsnitt er ca. 4 kg sløyd vekt er kiloprisen på denne fisken brukt som utgangspunkt for virkelig verdi estimatene. Bransjegruppen mener virkelig verdi estimerer på umoden laks (under 4 kg) vil være *klart upålitelig* og at de derfor kan

³⁵ Fôrfaktor på rundt 1 regnes som bra, men det er fullt mulig å komme under 1. (Fiskeridirektoratets Lønnsomhetsundersøkelse 2005)

³⁶ Fiskeriforskning i Tromsø jobber med et prosjekt på nettopp dette

benytte unntaksbestemmelsen i IAS 41.30 som gir anledning til bruk av historisk kost. Dette var vel og merke argumentet bransjen først prøvde seg på, men som ikke nådde frem hos KT; hva som er klart upålitelig er for vagt til at det ville bli akseptert av KT (se avsnitt 5.3.7).

Bransjen vurderer forøvrig smolt og små fisk i den første vekstfasen til kost med hjemmel i IAS 41.24

5.3.6 Nettonåverdi- beregninger

Bransjen har som sagt konkludert med at virkelig verdi ikke kan beregnes pålitelig for levende umoden laks, og søker derfor å vurdere om verdivurdering av levende umoden laks etter nettonåverdimetoden kan være en bedre tilnærming. Bransjens oppfatning av den statistiske usikkerheten knyttet til både estimering av virkelig verdi og nåverdiberegninger er allerede gjennomgått. Bransjen konkluderer med at nåverdiberegninger heller ikke er et godt mål på verdien av umoden laks. Etter som det i følge bransjen da ikke finnes relevante markedspriser for umoden laks, og alternative metoder (nåverdimetoden) gir *klart upålitelige* estimater av virkelig verdi, mener bransjen at umoden laks skal verdsettes til kost.

Nettonåverdiberegninger i IAS 41

Innunder bestemmelsen i IAS 41.21 om nåverdiberegninger finner vi en gedigen selvmotsigelse, som hvis tolket ordrett, vil innebære bruk av et likvideringsprinsipp, som strider totalt imot forutsetningen om fortsatt drift. Ordlyden i paragrafen tilsier at en ikke har anledning til å ta ytterligere biologisk transformasjon med i nåverdiberegningene, men selve arten til denne teknikken er å nettopp gjøre dette. Det er fra biologisk transformasjon, høsting og salg at de fremtidige kontantstrømmene kommer, så det er ikke logisk å ikke ta hensyn til dette ved bruk av nettonåverdi- metoden. Dette forholdet er også trukket frem av bransjen (bransjenotat 2) som mener bestemmelsen ikke gir mening, noe de bruker for å bygge opp om argumentet mot nåverdiberegninger av virkelig verdi på umoden laks.

”The objective of a calculation of the present value of expected net cash flow is to determine the fair value of a biological asset in its present location and condition. (...) The present condition of a biological asset excludes any increases in value from additional biological transformation and

future activities of the entity, such as those related to enhancing the future biological transformation, harvesting and selling.” (IAS 41.21)

I skrivende stund foreligger et diskusjonsnotat (IFRIC, Januar 2007) vedrørende nettopp dette i IFRIC der bestemmelsen foreslås endret slik at det blir anledning til å ta hensyn til biologisk transformasjon ved bruk av denne unntaksbestemmelsen. Dette notatet er tatt til etterretning i IASB og på et styremøte 22.februar 2007 i London fremkommer følgende:

”In any situation cash flow will only arise from a biological asset after additional biological transformation has taken place (...) som preparers are reading the current wording of the standard has prohibiting them from taking into account cashflows that are expected to be generated from mature assets when measuring the fair value of immature assets”³⁷

Det fremkommer videre klart fra styremøtets notater at å forby brukerne av standarden å iberegne ytterligere biologisk transformasjon i nettonåverdi-beregninger aldri var intensjonen til standardsetteren, på daværende tidspunkt IASC. Formålet med dette møtet var å få klarhet i om IASB i sin helhet er enig i de foreslåtte endringer i IAS 41 fra IFRIC, og om disse skal taes med i styrets *annual improvement process*. Hva resultatet ble vedrørende dette er ikke kjent i skrivende stund, men det vil nok uansett ta noen år før vi ser en endring i selve standarden.

Problemer med nettonåverdi- beregninger

Generelt er det flere forhold ved diskontering av fremtidige kontantstrømmer som er problematiske i verdsettelsessammenheng. Blant annet at selve estimeringen av fremtidige kontantstrømmer som ofte blir urealistisk høye fordi man overvurderer forhold som fremtidig vekst i volum og dekningsgrad, eller undervurderer nødvendige faste kostnader, reinvesteringer og behov for arbeidskapital (Dahl, 2004). For nåverdiberegning av oppdrettslaks er fremtidig salgspris, slaktevolum og gjenværende produksjonskostnader stadfestet av bransjen å være de tre viktigste komponentene i en slik modell (bransjenotat 2). Avkastningskravet er også en kritisk variabel som er vanskelig å fastsette, spesielt i forhold til risikotillegg; hvordan skal man beregne risiko knyttet opp til fremtidige kontantstrømmer på en pålitelig måte?

³⁷ *”Notes based on the staff papers prepared for the IASB”*

Sist, men ikke minst er tidshorisonten av avgjørende betydning. Jo lengre frem i tid en estimerer de aktuelle verdiene jo større sjanse er det at de reelle verdiene vil avvike fra de estimerte. Innen verdsettelsespraksis kan en følsomhetsanalyse og Monte Carlo simulering avdekke hvor følsomme de ulike variablene i en budsjettert kontantstrøm er, og således identifisere de variablene som er mest følsomme for endringer. ”Det er svært vanskelig å estimere kontantstrømmen utover 3 år”³¹ Noe av usikkerheten kan delvis fjernes ved å ha et godt datagrunnlag for innregning av variablene, men i alle tilfeller vil det være usikkerhetsfaktorer det er vanskelig å estimere.

IAS 41.23 stadfester at en skal ta variasjoner i kontantstrømmene i betraktning og følgelig ”(...) incorporate expectations about possible variations in cash flows into either the expected cash flows, the discount rate, or some combination on the two”. Jeg tolker denne bestemmelsen dit hen at hvis det finnes gitte sannsynligheter for de ulike usikkerhetsmomentene skal disse brukes aktivt for å bestemme nettonåverdi. For å få mest mulig pålitelige verdianslag for fremtiden er det viktig å ha gode sannsynlighetsfordelinger. Gitte sannsynlighetsfordelinger har bransjen selv dokumentert i bransjenotat 2, men om de er gode eller ikke kan sikkert diskuteres.

5.3.7 Klart upålitelige estimater?

En måte å ”slippe unna” virkelig verdimåling er som sagt unntaksbestemmelsen i IAS 40.30 når ”(...) alternative estimates are determined to be clearly unreliable”. Som det fremkommer av dette delkapittelet argumenterer bransjen for at virkelig verdi estimat på umoden laks vil være *klart upålitelige* (clearly unreliable). IAS 41 forutsetter at virkelig verdi av en biologisk eiendel kan måles pålitelig, og kun ved førstegangs innregning av verdien på en biologisk eiendel kan denne påstanden tilbakevises. Det er med andre ord ikke tillatt å først verdsette til virkelig verdi, for så å plutselig finne ut at estimatene er klart upålitelige og som følge av det benytte anskaffelseskost.

Det er spesielt for IAS 41 at standarden lyder ”klart upålitelig”, og ikke bare ”upålitelig” som i enkelte andre standarder. I så måte er unntaket fra verdisetting til markedsverdi basert på manglende pålitelighet ulikt utformet. Hva som er klart upålitelig sier verken rammeverket, standarden eller BC noe om, og som for virkelig verdimåling i seg selv blir det dermed et skjønnsmessig spørsmål.

I rammeverket er pålitelighet ("reliability") beskrevet som følger: "*free from material error ad bias and can be depended on by users to represent faithfully that which it either purports to represent or could reasonable be expected to represent*"³⁸ Bransjen viser til lignende unntaksbestemmelser i andre standarder, IAS 39 og IAS 40, som tillater bruk av kost når estimatene på virkelig verdi er *unreliable*. I disse standardene er ordlyden slik at en kan tolke pålitelighet å avhenge av statistiske mål. I IAS 39 *Finansielle instrumenter* står det i AG80 om unoterte egenkapitalinstrumenter med referanse til pålitelighet: "*(...) if the range of reasonable fair value estimates is significant and the probabilities of the various instruments cannot be reasonably assessed, an entity is precluded from measuring the instrument at fair value*". Bransjen har basert mye av sin argumentasjon på nettopp statistiske usikkerhetsfaktorer, hvorav KT mener det faktum at de har klart å beregne disse usikkerhetsfaktorene i seg selv gir pålitelige estimater.

5.3.8 Levende vs slaktet laks

Som det også fremkommer av de foregående avsnitt avviser KT bransjens argumentasjon mot bruk av virkelig verdi for umoden levende laks. KT retter seg mot bestemmelsen i IAS 41.17, som sier at hvis et aktivt marked eksisterer skal en bruke markedsprisene i det aktuelle markedet, men etter som det ikke eksisterer et marked for levende oppdrettslaks er denne paragrafen ikke er relevant. Så langt er partene enige; det finnes ikke et aktivt marked for levende laks. Uoverensstemmelsene gjelder de alternative markedspriser en da kan nytte jamfør IAS 41.18 i tilfeller der et aktivt marked ikke eksisterer:

- IAS 41.18a sier at en skal benytte siste tilgjengelige transaksjonspris på eiendelen. For levende laks måtte det da innebære at en definerte levende laks som en tilsvarende eiendel som slaktet laks. Bransjen og KT er enig i at slaktet laks er et produkt (*agricultural produce*) av levende laks, og således ikke like (tilsvarende) eiendeler.
- IAS 41.18b tilsier at i tilfeller der et aktivt marked ikke finnes og en ikke kan benytte IAS 41.18a skal en benytte markedspris på lignende eiendeler, med justering for å reflektere forskjeller. KT og bransjen er også her enige

³⁸Framework 31

om at levende laks og slaktet laks kan betraktes som *lignende* eiendeler, og at denne paragrafen dermed blir relevant. Men her stopper også enigheten.

KT mener at all levende oppdrettslaks skal verdsettes til virkelig verdi med utgangspunkt i markedsverdien for slaktet laks i tilsvarende størrelsesgrupper. KT forutsetter da at det eksisterer et marked for alle vektklasser, hvilket bransjen og KT ikke er enig om. Tall fra *Fiskeri og Havbruksnæringens landsforbund* (FHL) viser at det finnes priser på laks i de fleste størrelser i 3 kvalitetsklasser³⁹, noe som underbygger KTs argument. Den fisken som ikke passer inn i noen av disse klassene blir imidlertid brukt til oppmaling til mel og olje, og dette markedet er derfor et *bimarked* mener bransjegruppen. Bransjen argumenterer videre for at selv om det finnes et marked for slaktet, umoden laks er dette å anse for å være et skrapmarked og ikke et relevant marked; prisene i markedet for vektklassene under 4 kg er ikke representative for den *egentlige* verdien på laksen. Da bimarkedet er det *eneste* markedet som eksisterer for umoden laks er det i følge bransjen ikke snakk om valg mellom to markeder jmf IAS 41.17. Bransjegruppen konkluderer derfor med at det ikke finnes et marked for umoden, slaktet laks, og IAS 41.18b kan dermed ikke benyttes for denne størrelsesgruppen.

For å underbygge denne argumentasjonen har bransjegruppen leid inn *Kontali Analyse* for å utarbeide en analyse av markedspriser på levende laks, som følger som vedlegg i brev til KT (23.01.2006). Notatet viser analyser på slaktekostnader for ulike størrelsesgrupper av laks og at slaktekostnader for levende laks avtar jo større laksen blir. Dette i kombinasjon med at lakseprisen avtar med størrelse på laksen, som notatet også viser grundige analyser på, tilsier at oppdretteren bør tilstrebe å slakte fisk i størrelsen 4-6 kg. I dette intervallet er prisen høyest og hvis en antar at selskapene er profittmaksimerende (se delkap 4.4), følger det logisk at det relevante marked ikke er ”skrapmarkedet”. Dette støttes også av IFRIC diskusjonsnotat av januar 2007, samt et notat fra styremøtet i IASB 22.feb. 2007. At skrapmarkedet i oppdrettsnæringen ikke er *det relevante marked* får støtte i notatene, men jeg presiserer at de kun er diskusjonsnotater og at det ikke foreligger noen offisiell tolkning eller høringsnotat.

³⁹ Production, Ordinary og Superior

5.4 KREDITTILSYNETS OG FINANSDEPARTEMENTETS VEDTAK

KT mener som sagt at etter som det foregår omsetning av laks innenfor mange vektklasser lavere enn 4 kg, og at etter som denne omsetningen er mellom villige kjøpere og selgere, så utgjør det etter definisjonen i IAS 41.8 et aktivt marked. I vedtaket fra KT (03.02.2006) er konklusjonen at IAS 41.18b skal anvendes på all levende fisk frem til slakt, unntatt smolt og mindre fisk som har gjennomgått liten eller ingen biologisk transformasjon (IAS 41.24). I dette delkapittelet vil jeg gjennomgå KT's vedtak (03.02.2006), som bransjen også klagde til FIN, og FIN's endelige vedtak i saken (22.12.2006).

5.4.1 FHL- priser skal legges til grunn

I følge KT skal de ukentlige prisrapportene fra FHL skal legges til grunn som markedspris for alle størrelse av laks, i de ulike kvalitetsklasser. Av disse prisrapportene fremkommer det priser for slaktet oppdrettslaks av *Superior* kvalitet fordelt på vektklassene 1-2 kg, 2-3 kg, 4-5 kg, 6-7 kg og 7+ (slaktet vekt). Hvilke størrelser og kvaliteter det vil være observerbare priser for vil avhenge av hva som tilbys i markedet på balansedagen. KT mener imidlertid det ikke skulle være noe problem å omregne priser på for eksempel laks av *Superior* kvalitet til *Ordinary* eller *Production* kvalitet, eller omregne priser på en 3 kilos laks med utgangspunkt i priser for en 2 kilos laks.

Bransjen på sin side presiserer at det i dette markedet i prinsippet kun er villige kjøpere, ikke selgere, se tidligere diskusjon om *skapmarked* i avsnitt 5.3.8: FHL er en privat organisasjon basert på frivillig rapportering, og kan derfor ikke kan sies å reflektere markedet mener bransjen. Frivillig rapportering innebærer for det første potensielt flere feilrapporteringer via *Norske Sjømatbedrifters Landsforening* (NSL), samt at rapporteringer kun gjelder ”50 % av de som kjøper og selger laks”⁴⁰. Dette mener bransjen i sum ikke kvalifiserer til et aktivt marked. Den største innvendingen fra bransjen mot bruk av FHL priser er oppsummert at disse prisene ikke reflekterer den prisen oppdretteren kunne fått hvis han hadde slaktet den umodne laksen; markedet er i følge bransjen for ”tynnt”.

⁴⁰ akvafakta.fhl.no i ⁷²

KT erkjenner at FHL- prisene ikke nødvendigvis reflekterer de til enhver tid reelle markedspriser, men det er det nærmeste vi kommer et slikt aktivt marked i Norge, og at det derfor skal legges til grunn for verdifastsettelsen. Markedet FHL representerer defineres av KT som et aktivt marked for alle størrelsesgrupper av laks på bakgrunn av at det finnes *villige kjøpere og selgere* i de ulike størrelsesgruppen. Når levende og slaktet laks er definert som lignende eiendeler er tilsynets konklusjon er dermed at IAS 41.18b skal anvendes også på umoden laks. Dette er i følge KT i samsvar med Ekspertutvalgets uttalelse 1/2005, som er vedlagt vedtaksbrevet fra KT (03.02.2006) til Pan Fish ASA, Fjord Seafood ASA, Lerøy Seafood Group ASA, men som jeg personlig ikke har fått tilgang til.

Jeg minner forøvrig om ordlyden i IAS 41.18b: *"If an active market does not exist (...) uses (...) b) market prices for similar assets with adjustments to reflect differences."* Som jeg var inne på i avsnitt 5.4.2 om laksepriser, er prisene innen de ulike vektklasser mulig å prognostisere med større sikkerhet enn den aggregerte prisen på laks. Analysene gjort av Vassdal (2004) taler for at det skulle være lettere for bransjen å estimere priser i de ulike vektintervallene med utgangspunkt i prisen for laks i en mindre vektklasse, enn ved bruk av den aggregerte prisen.

5.4.2 Rettvisende bilde?

Bransjen når ikke frem med sin argumentasjon mot bruk av virkelig verdi, og prøver i klagen på KT's vedtak å vise til kravet om *rettvisende bilde* (se avsnitt 4.2.3): *"Metoden som Kredittilsynet forfekter, er i strid med standarden etter som den gir et resultat i konflikt med standardens målsetning"*. (Wiersholm Melbye & Bech, 23.02.2006) Bransjen mener det ikke vil være riktig å tolke ordlyden av enkeltkriterier i standarden uten å se hen til resultatene. Det henvises til den generelle kravet i IFRS om et rettvisende bilde (IAS 1.13). Balanseverdien for en umoden fisk målt til virkelig verdi i samsvar med de pålegg KT har kommet med vil være lavere enn anskaffelseskost, hvilket i følge bransjen ikke er i tråd med et rettvisende bilde.

"Regnskapsmessig vil dette fremkomme som en nedskrivning. Vurderingen av den levende fisken til FHL priser innebærer derfor i et intervall at det som for oppdretteren anses som en verdiskapning vises i regnskapet som et tap" (Wiersholm Melbye & Bech, 23.02.2006)

KTs kommentar her er at et slikt resonnement vil i stor grad avhenge av hvilke vektklasser det til enhver tid eksisterer aktive markeder for, kostnadseffektivitet mv. Hva som er ”alvorlig nok” til at denne bestemmelsen skal kunne brukes er en diskusjon vi sikkert vil høre mer om i fremtiden og det er opp til IFRIC og IASB å klargjøre dette. Det er forøvrig ingen europeiske selskaper som har benyttet denne unntaksbestemmelsen i forbindelse med overgangen til IFRS.

5.4.3 Endelig vedtak fra Finansdepartementet

FIN opprettholder i hovedtrekk KT's vedtak, men dog med enkelte endringer. Blant annet tar ikke FIN stilling til om smolt og små fisk (< 1kg) er en tilsvarende eiendel som levende oppdrettslaks i henhold til IAS 41.18b. Selskapene bes vurdere dette på nytt i forhold til om virkelig verdi kan fastsettes for umoden fisk i denne størrelsesgruppen. Departementets vedtak gjelder fra og med delårsregnskapet for Q4 2006 og årsregnskapet for 2006 og kan ikke påklages jf. Forvaltningsloven § 28⁷⁶.

På lik linje med KT mener FIN at IAS 41.18b (lignende eiendeler) skal benyttes i verdimålingen av all levende oppdrettslaks. Dette innebærer at all levende oppdrettslaks, både umoden (< 4 kg) og moden (> 4 kg) slik bransjen har definert det, skal verdsettes ved bruk av markedspriser på slaktet laks av tilsvarende størrelse og vekt, med de justeringer som må gjøres for å reflektere forskjeller. Imidlertid er det en justering i forhold til KT's vedtak vedrørende markedsprisene som skal benyttes: FIN pålegger selskapene å justere de observerbare markedspriser (FHL priser på slaktet laks i ulike størrelsesklasser) for å gjenspeile forskjeller mellom den aktuelle prisen og ***den hypotetiske markedspris som ville dannet seg dersom det hadde eksistert et aktivt marked for levende, umoden oppdrettslaks (IAS 41.18b⁴¹)*** (FIN, 22.12.2006). Departementet sier imidlertid ingenting om *hvordan* dette skal gjøres. Det blir i så måte opp til oppdrettsselskapene å finne en egnet metode for å beregne en hypotetisk markedspris. Dette vil kunne ende med mange ulike versjoner av hypotetisk markedspris beregninger, og en kan spørre seg om sammenlignbarheten mellom selskapene vil bli god nok?

En hypotetisk markedspris kan regnes ut fra en prosentandel av oppnådd pris på for eksempel slaktet 4 kilos laks, eller mindre størrelser, alt etter som hva det finnes tilgjengelige observerbare priser for. En må regne seg tilbake til da den firekilos laksen var 2 kg for å finne den hypotetiske markedspris på en tokilos laks. Argumenter som variasjon i pris holder forøvrig ikke mål lenger; her er det spørsmål om det faktisk er mulig å regne seg tilbake i tid!

Jeg mener at så lenge selskapene gir nok opplysninger i regnskapene om hvordan virkelig verdi beregningene er gjort, herunder hvordan den hypotetiske markedspris er fastsatt og hvilke forutsetninger som er gjort, så vil regnskapsbrukerne ha nok informasjon til å sikre sammenlignbarhet. IFRS og IAS 41 har som beskrevet i kapittel 4 strenge regler til dokumentasjon og opplysninger i regnskapet. IAS 41 er prinsippbasert og hvis regelverket vedrørende opplysninger i regnskapene blir etterfulgt skulle ikke en detaljregulering være nødvendig. Selskapene har plikt til å følge opplysningskravene, og står dessuten fritt til å vise *hvordan* beregningene er gjennomført.

5.5 HAR KREDITTILSYNET TOLKET IAS 41?

Tolkning av IFRS er kun forbeholdt IFRIC og i henhold til IFRS forordningen har KT i så måte ingen myndighet til å tolke standarder. KT skal også i kraft av medlemskapet i CESR avstå fra å gi uttalelser i generelle tolkningsspørsmål⁴². I enkelte tilfeller kan det være vanskelig å skille mellom en generell tolkning og en konkret rettsanvendelse. Det at en hel bransje, med aksept fra deres revisorer, er uenig med KT/FIN, mener bransjen indikerer at man står ovenfor en generell tolkning. Av korrespondansen mellom bransjen og KT oppfatter jeg det slik at bransjen mener det var unødvendig av KT å pålegge *en hel næring* å endre regnskapspraksis: *”Det er ingen tilsynsmyndighet utenfor Norge som har benyttet enforcement-oppgaven til å instruere en hel næring bort fra en etablert bransjenorm. Vi anmoder derfor om at det vurderes særskilt om Kredittilsynet kan og bør gi slike generelle direktiver om tolkningen av regnskapsprinsipper”* (Wiersholm Mellbye & Bech, 23.02.2006)

⁴² *”Standard no.1 on Financial Information Enforcement of Standards on Financial Information in Europe”* (CESR- standarden)

Både selskapene som utarbeider regnskaper og deres revisorer må ofte gjøre skjønsmessige vurderinger i regnskapsspørsmål, og i mange tilfeller er heller ikke revisor enig med selskapet. For at KT skal kunne gjøre jobben sin som overordnet kontrollorgan må de ha det samme handlingsrommet for å anvende IFRS som selskapet og dets revisor, sier Morten Barstad (seniorrådgiver i KT). Han sier videre at innenfor et prinsippbasert regelverk vil det ofte kunne argumenteres for flere ulike løsninger, men ofte finnes det ikke et bestemt svar eller én riktig løsning; særlig hvis den spesifikke standard er taus for den aktuelle problemstillingen og hvor man da må benytte kildehierarkiet og rammeverket for å finne den mest nærliggende løsningen.

KT mener videre det ikke burde være forskjell på bruk av IAS 41 over bransjer; for eksempel mellom skogbruk og fiskeoppdrett. IAS 41 er ikke en bransjestandard, men en standard som gjelder for biologiske eiendeler og som må brukes på generelt grunnlag (prinsippbasert). Det vil derfor innebære at standarden kanskje ikke passer like godt på alle bransjer. Regelverket skal likevel følges: *"Etter Kredittilsynets oppfatning forelå det i IAS 41 både klare regler for innregning og måling av biologiske eiendeler, samt et kildehierarki for hvorledes virkelig verdi skulle fastsettes. Etter Kredittilsynets oppfatning innebærer vedtaket en anvendelse og ikke en fortolkning av IAS 41."*⁴³

For å bidra til enhetlig praksis i regnskapskontrollen møtes alle regnskapstilsynene i Europa hver måned i *European Enforcers Coordination Sessions (EECS)* i regi av CESR. Her diskuteres enkeltsaker, gjerne før endelige vedtak fattes i den aktuelle saken, noe som, i følge KT, ble gjort i saken vedrørende IAS 41 i Norge. Regnskapstilsynene tar avgjørelsene i aktuelle saker på selvstendig basis, men går altså aktivt inn for å rådføre seg med resten av den europeiske regnskapskontrollen.⁴⁴ CESR er forøvrig ikke et fortolkningsorgan, men sender om nødvendig saker til IFRIC.

5.6 OPPSUMMERING

På implementeringstidspunktet for IFRS i 2005 var det ingen etablert praksis å vise til; problemstillingen rundt IAS 41 i oppdrettsnæringen er unik for Norge og

⁴³ Morten Barstad, Seniorrådgiver i Kredittilsynet.(mars 2007)

⁴⁴ Askund, A. (2005) *"Regnskapstilsynet: Klar for IFRS kontroll"*

ikke engang de store internasjonale revisjonsselskapene hadde et klart svar. Revisjonsselskapene sto da ovenfor like store utfordringer, vedrørende tolkningen av IAS 41, som selskapene selv. Bransjegruppen, i dag representert av Cermaq ASA, Lerøy Seafood Group ASA og Marine Harvest ASA, har i samarbeid kommet frem til en tolkning av IAS 41, som også er godkjent av selskapenes respektive revisorer.

Gruppen har identifisert salgpris, produksjonskostnader og slaktevolum som de mest sentrale variablene i en virkelig verdi fastsettelsesmodell for biologiske eiendeler. Gruppen hevder usikkerheten knyttet til disse variablene vil kunne føre til sterke svingninger i resultat og dårligere kvalitet på regnskapsrapporteringen. Bransjen skiller mellom moden laks (> 4 kg sløyd vekt) og umoden laks (< 4 kg sløyd vekt), hvorav de i sin tolkning argumenterer for at virkeligverdi-beregninger for umoden laks vil være *klart upålitelig*, og at de derfor kan benytte historisk kost for laks < 4kg (IAS 41.30). Bransjen avfeier også estimater basert på nettonåverdi-beregninger.

Tatt i betraktning at lakseoppdrettsbransjen er en relativt moden næring, som er avhengig av å holde god kontroll på kostnadsprofiler og hvor mye fisk de til enhver tid har i merdene, mener jeg denne argumentasjonen ikke holder mål. Hva gjelder variabilitet i salgpris viser analyser (Vassdal, 2004) at det er enklere å predikere salgpris på laks med utgangspunkt i priser innenfor ulike vektintervaller, fremfor den aggregerte salgpris. Jeg mener derfor bransjen i denne runden overdrev usikkerhetsfaktorene rundt virkelig verdi beregninger.

Kredittilsynet (KT), som nylig hadde fått oppnevnt et eget regnskapstilsyn, mente bransjens tolkningen var uriktig i henhold til IAS 41. Uenigheten resulterte i en relativt lang korrespondanse mellom bransjegruppen, etter hvert representert ved advokatfirma Wiersholm Mellbye & Bech, og KT. KT (03.02.2005) fattet et vedtak om pålegg av endring i regnskapspraksis for hele bransjen, som bransjen klaget inn til finansdepartementet (FIN). FIN (22.12.06) holdt fast ved KT's vedtak, med noen mindre endringer. Blant annet valgte FIN å ikke ta stilling til verdsettelsesmetode for smolt og små fisk (< 1kg).

I sluttfasen av tvistesaken dreier uenigheten seg om bestemmelsen IAS 41.18b, hvor en i tilfeller der det ikke eksisterer aktive markeder for den biologiske eiendelen skal benytte seg av priser for lignende eiendeler. Da det ikke finnes et marked for levende oppdrettslaks mener bransjen priser for slaktet laks (lignende eiendel) er brukbare. Her er KT, FIN og bransjen enige. Det de ikke er enige om er hvilke vektklasser av laks som går inn under denne bestemmelsen. KT og FIN mener all levende laks skal verdsettes til virkelig verdi med utgangspunkt i FHL-priser for slaktet laks, mens bransjen mener en slik verdsettelse kun kan beregnes for moden laks. Markedsprisene som eksisterer for vektklasser av slaktet umoden laks er i følge bransjen ikke relevante, da dette er et skrapmarked.

FIN pålegger til slutt bransjen å justere de observerbare markedspriser (FHL priser på slaktet laks i ulike størrelsesklasser) for å gjenspeile forskjeller mellom den aktuelle prisen og *den hypotetiske markedspris som ville dannet seg dersom det hadde eksistert et aktivt marked for levende, umoden oppdrettslaks* (IAS 41.18b). Det blir opp til selskapene å finne en egnet metode for å beregne en *hypotetisk markedspris*, noe som potensielt kan redusere sammenlignbarheten i regnskapene. Dette vil imidlertid, etter min mening, ikke bli et problem så lenge selskapene følger det detaljerte regelverket om opplysninger i regnskapene, som skal bøte på manglende detaljregulering i IFRS.

Det at en hel bransje, med aksept fra deres revisorer, er uenig med KT/FIN, mener bransjen indikerer at KT har gjort en generell tolkning av IAS 41. KT på sin side mener det foreligger klare regler for innregning og måling av biologiske eiendeler i IAS 41, samt et kildehierarki for hvordan virkelig verdi skulle fastsettes. Etter KTs oppfatning innebærer deres vedtak en anvendelse, og ikke en fortolkning av IAS 41.

6. REGNSKAPSANALYSE

Det nå er 2 år siden første rapportering etter IFRS for børsnoterte foretak i Norge. Da standardene har tilbakevirkende kraft, er alle selskapene pliktige til å omarbeide regnskapstallene slik at de blir sammenlignbare over periodene. Dette gir en tidsserie med to ulike tilpasninger til IAS 41; regnskapstall etter bransjens tolkning av IAS 41 og regnskapstall etter vedtaket fra FIN. Da selskapene presenter driftsresultat (EBIT⁴⁵) før biomassejusteringer har jeg i realiteten også en tidsserie som viser EBIT etter THK verdsettelse. Med disse tidsseriene vil jeg kunne gi implikasjoner angående effekter av de ulike verdsettelsesmetodene på EBIT og egenkapital (EK). Imidlertid har jeg ikke nok tallmateriale for å kunne presentere effekter av THK for EK.

Jeg har valgt Cermaq ASA (CEQ) som case fordi CEQ er det eneste selskapet som har presentert kvartalsmessige sammenlignbare tall helt tilbake til Q1 2004. Marine Harvest ASA (MHG) og Lerøy Seafood Group ASA (LSG) har også presentert sammenlignbare tall tilbake til 2005, men for selve året 2005 er det ikke presentert kvartalsmessige endringer. Dette ville amputere en eventuell analyse da tidsseriene er korte, og de kvartalsmessige nyansene blir således viktig.

Imidlertid er det, som jeg poengterte i metodekapittelet, et problem at CEQ også har en stor fôrdivisjon, noe som også vil være innbakt i driftsresultatet på konsernnivå. Dette har jeg forsøkt å justere for, i form av at jeg har trukket ut driftsresultatet som gjelder fôrvirksomheten i EWOS. Jeg kan altså til dels få vasket driftsresultatet for eventuelle utvanninger som følge av EWOS, men jeg har ikke nok detaljert tallmateriale for å kunne gjøre det samme for egenkapitalen. Jeg står likevel fast ved at CEQ i dette tilfellet gir best case materiale, tross i klare svakheter. Grunnet oppgavens begrensning går jeg ikke nærmere i detalj om CEQ som selskap, men oppfordrer lesere som ikke har kjennskap til CEQ å lese selskapets årsrapporter.

⁴⁵ Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)

Jeg har også sett nærmere på opplysningene i Q4 2006 regnskapet for CEQ, da det er i denne rapporten den nye praksis for verdsettelse av biologiske eiendeler blir presentert.

6.1 INFORMASJON I IFRS - REGNSKAPENE

Pålegget om bruk av IFRS kom ikke som lyn fra skyfri himmel. Norsk regnskapslovgiving har vært harmonisert mot IFRS i flere år nå, samt at informasjonen rundt implementeringen har vært omfattende. Alle selskaper notert på Oslo Børs møtte utfordringer da IFRS skulle innføres og har måttet tilpasse seg så godt som mulig. Uavhengig av om tallene i seg selv er korrekt i henhold til den aktuelle standard, så skal informasjonen om hvordan regnskapet er utformet likevel være fullstendig. Så lenge markedet har tilstrekkelig informasjon for å kunne skjønne hva som ligger bak prinsippapplikasjonen i regnskapene, spiller det ikke så stor rolle akkurat hva som er gjort. Dette er ikke noe nytt. Analytikere har i årevis omarbeidet regnskapstallene til selskaper for å finne den underliggende inntjening og verdi i selskapet. Informasjonen har i deres øyne ikke alltid vært like god, og slik vil det nok fortsette å være. Selskapene ønsker alltid til en viss grad å holde tilbake informasjon som kan være sensitiv. Spesielt gjelder dette kanskje i konkurranseutsatte næringer som norsk oppdrettsnæring hvor informasjon om kostnadsprofiler er noe av det mest kritiske.

Selvfølgelig er ikke dette en holdbar generalisering, men det er dessverre slik at selv om selskapene er pliktige til å gi nødvendige opplysninger i regnskapene sine så blir ikke dette alltid fulgt opp. Flere av de store revisjonsselskapene har gjort undersøkelser på hvor flinke selskapene omfattet av IFRS har vært til å rapportere i henhold til de aktuelle standardene. Resultatene viser gjennomgående at mange selskaper, både i Norge og internasjonalt, har et stykke igjen før rapporteringen er i samsvar med regelverket. Dette gjelder spesielt for førstegangsrapporteringen etter IFRS. Revisjonsselskapet PriceWaterHouseCoopers (PWC) oppsummerer i en undersøkelse gjort blant 84 % av selskapene notert på Oslo Børs vedrørende førstegangsrapporteringen, at det har vært meget varierende kvalitet på informasjonen om overgangen til IFRS, herunder: *"(...) informasjon er gitt på et sent*

tidspunkt og at noteopplysningene er mangelfulle eller vanskelig tilgjengelige"⁴⁶. Imidlertid må dette sees i sammenheng med at IFRS er nytt og utfordringene er mange; det forventes at rapporteringen vil bli bedre med tiden etter hvert som selskapene behersker IFRS bedre.

6.2 OPPLYSNINGER I REGNSKAPET Q4 2006

Som allerede gjennomgått i kapittel 4 stiller IAS 41 strenge opplysningskrav til regnskapet. Regnskapene skal også føres i samsvar med IAS 1 og IAS 34. Da jeg fokuserer på Q4 regnskapet til CEQ vil bestemmelsene i IAS 34 og IAS 41 være viktigst. Kravene til opplysninger i IAS 41 reflekterer mange av kravene til delårsrapportering i IAS 34, men IAS 34 inneholder mer generelle krav til hva delårsrapporten skal inneholde. Jeg fokuserer i det følgende på bestemmelsene i IAS 41 og de bestemmelser som berører verdsettelse av biomasse. Det er verdt å merke seg at en ikke kan forvente like omfattende kvartalsrapporter som årsrapporter, men at IAS 34 inneholder minimumskrav til delårsrapporteringen. Selskapene kan selvfølgelig gi så mye informasjon de vil i denne rapporten.

Kvartalsregnskapet for Q4 2006 er spesielt omfattende for CEQ, som har vedlagt et *restatement document* som viser sammenlignbare tall for tidligere rapporterte perioder, og et eget dokument som omhandler overgangen til IFRS med de effekter det har for CEQ⁴⁷.

6.2.1 Verdsettelse av biomasse

I henhold til IAS 41.47 skal det opplyses om verdsettelsesteknikker og forutsetninger som ligger til grunn for verdsettelsen av virkelig verdi. Dette for å bøte på den mangelfulle detaljreguleringen i standarden, og kan således også bøte på den manglende detaljreguleringen i vedtaket fra FIN.

CEQ har gitt opplysninger om hvordan verdsettelsen av biomasse ble gjort frem til Q4 2006, samt at disse prinsippene er endret og at selskapet nå måler all levende biomasse til virkelig verdi (estimert markedsverdi). I vedlegget til Q4 2006

⁴⁶ Huuse, A.K. et.al. (2006) "IFRS- status for norske børsnoterte selskaper", Revisjon og regnskap nr.1/06: s. 30- 37

⁴⁷ Cermaq – Transition to International Financial Reporting Standards (IFRS)

rapporten om overgangen til IFRS opplyser CEQ at virkelig verdi estimatene er basert på spotpriser på balansedagen i de respektive markedene, og at estimatene også inkluderer forventninger til fremtidig volum, kvalitet, dødelighet og kostnader til slaktning og salg. Utover dette er det ikke videre opplyst om hvilke forventninger og spot priser som er lagt til grunn. I samme dokumentet opplyses det om at det i regnskapene er gjort estimater basert på skjønn og at disse kan avvike fra de endelige verdiene.

At en stor del av varelageret er verdsatt til virkelig verdi uten å oppgi *hvordan*, og med hvilke forutsetninger, virkelig verdi er beregnet, mener jeg er mangelfull informasjon. Bransjen har selv presisert at virkelig verdi beregninger må gjøres med en stor grad av skjønn og til tider usikre estimater. Selv om en iberegner sannsynligheter og risikofaktorer så er det likevel vanskelig for regnskapsbrukerne å resonere seg frem til metoden som er brukt.

Hvis jeg sammenligner CEQ med LSG og MHG, har CEQ helt klart gitt mest informasjon om *hva* virkelig verdi estimatene er basert på, men denne informasjonen er ordrett hva definisjonen på virkelig verdi var i årsregnskapet for 2005. Dette kan komme av at det kun er kvartalsregnskapet Q4 2006 jeg har sett på, og at vi dermed kan forvente mer informasjon av årsregnskapet for 2006.

6.2.2 Virkelig verdi beregninger

IFRS åpner for valgfrihet i presentasjon av regnskapet, i form av at substans skal overstyre form i regnskapene for å ivareta pålitelighetskravet; det er regnskapsføringen som skal måles, ikke den formelle formen. I prinsippet gir dette oppdrettsselskapene anledning til å trekke ut biomassejusteringene fra EBIT. Ved første rapportering etter IFRS var det ikke alle selskapene som hadde fått med seg dette; at de kunne velge om de ville presentere biomassejusteringene som en del av EBIT, eller presentere de for seg. Dette resulterte i at blant annet Pan Fish i 2005 ikke viste *EBIT før biomassejustering*, noe som gjorde det umulig for finansanalytikere å regne seg frem til hva EBIT ville vært etter historisk kost. Finansanalytikerne måtte da omarbeide tallene for å komme frem til det *egentlige* resultatet. Det ble rapportert om ekstra gode resultater i Pan Fish dette året, men det viste seg at økningen i resultat i stor grad kom fra biomassejusteringer.

CEQ har presentert EBIT *før* biomassejusteringer for alle IFRS-regnskapsperiodene⁴⁸, noe som etter min mening lett kan bli en ”sovepute”. Når biomassejusteringene holdes utenfor rapportert EBIT, er det lett for regnskapsbrukerne (les: finansanalytikere) å kun fokusere på EBIT *før* biomassejusteringer. De mangelfulle opplysningene om verdsettelse av biomasse til virkelig verdi gir heller ikke finansanalytikerne noe valg. Mulige årsaker til den mangelfulle informasjonen, kan være at bransjen føler det krever for mye arbeid, i tid og penger, å utarbeide detaljert dokumentasjon om hvordan virkelig verdi er beregnet. Jeg tviler ikke på at de aktuelle selskapene ønsker å gi markedet den informasjon de har krav på, men det kommer klart frem av regnskapene at de har et stykke igjen å gå før dette målet er nådd.

For å beregne den hypotetiske markedsprisen er det flere forhold som må hensyntas (se kap.5); selskapene har beregnet sannsynligheter for det meste i prosessen med KT, så noe av det viktigste de må gjøre er å innhente data fra anleggene sine rundt om i Norge/verden. Som jeg har vært inne på tidligere, vil jeg tørre å påstå at alle selskapene har kostnadsprofiler for de ulike vektklassene; de vet hva det koster dem å produsere en laks uansett størrelse. Denne informasjonen er svært konkurransemessig sensitiv og jeg tror ikke selskapene er særlig begeistret for å gi fra seg slike opplysninger, i tillegg til at det øker kostnadene på generelt nivå å innhente informasjonen. Konkurransen i næringen er hard og kostnadseffektiv drift er som nevnt tidligere et konkurransemiddel i denne bransjen.

6.2.3 Andre opplysninger i regnskapene

Med innføringen av ny regnskapspraksis vedrørende verdsettelse av biomasse anser jeg informasjonen rundt dette forholdet å være svært viktig. Dette gjelder selvfølgelig for alle innrapportert regnskap etter innføring av IFRS, men som sagt fokuserer jeg på Q4 2006, etter som dette i skrivende stund er det siste tilgjengelige offentlige regnskap fra CEQ. Jeg gjennomgår her kjapt hvordan CEQ i denne rapporten (Q4 2006) har forholdt seg til noen av de viktigste opplysningskravene etter IAS 41, som jeg presenterte i delkapittel 4.3.7.

⁴⁸ MHG og LSG har forøvrig gjort det samme

- 1) Hver gruppe av biologiske eiendeler skal beskrives og inndelingen skal begrunnes (**IAS 41.41**). CEQ har inndelt biologiske eiendeler i følgende grupper: 1. Smolt, yngel og stamfisk, 2. Ikke slakteklar biomasse, 3. Slakteklar biomasse og 4. Ferdigvarer (frossen fisk). Begrunnelse og nærmere spesifisering av de biologiske eiendelen er ikke gitt i Q4 2006 regnskapet, men en kan se til årsrapporten for 2005 der slakteklar fisk er definert som laks > 4 kg (og coho og ørret > 2.5 kg). Spesielt etter vedtaket fra FIN burde biologiske eiendeler, etter min mening, vært inndelt i aktuelle vektklasser som også vil illustrere verdsettelsen.
- 2) **IAS 41.46** stiller krav til opplysninger om virksomhetssegment der biologiske eiendeler inngår (41.46a), og estimerer på de fysiske mengder av biologiske eiendeler og produksjon i perioden (41.46b). Jeg mener CEQ har gitt tilfredsstillende opplysninger både om oppdrettsvirksomheten Mainstream og fôrdivisjonen EWOS⁴⁹. Estimerer på fysiske mengder av biologiske eiendeler er også presentert.
- 3) Selskapene skal i henhold til **IAS 41.53** informere om biologiske og naturgitte forhold, i art og størrelse, som gir opphav til en vesentlig inntekts- eller kostnadspost, f.eks sykdomsutbrudd. CEQ har opplyst at flere tilfeller av fiskelus og andre forhold knyttet til fiskehelse har påvirket produksjonen i Chile i 2006, og forventes å ha en negativ effekt på produksjonen i 2007.
- 4) **IAS 41.51** oppfordrer selskapene til å redegjøre for om endring i biologiske eiendels verdi skyldes prisendring eller biologisk transformasjon. En slik oppdeling vil gi regnskapsbrukeren mer informasjon om hvilke forhold som har vært mest sentrale for inntjeningen evt. tap i perioden; pris eller volum. CEQ har forklart at den negative endringen i biomasse på -23,7 millioner kroner skyldes en nedgang i volum, som da har motvirket høyere priser. Årsaker til endringer er også spesifisert for hvert geografiske segment i oppdrettsdivisjonen Mainstream⁵⁰.
- 5) CEQ forholder seg også greit til **IAS 14** om Segmentrapportering. Selskapet har geografisk fordeling som hovedsegment og har for hvert segment oppgitt driftsinntekter, EBIT og biomassejustering. Dette er

⁴⁹ EWOS har en mindre andel biologiske eiendeler i virksomheten EWOS Innovation, som er CEQs forskningsaktivitet innen fiskefôr og fiskeoppdrett

⁵⁰ Chile, Canada, Skottland og Norge

forøvrig en positiv effekt av IFRS, som stiller større krav til segmentrapportering enn RL og GRS.

Årsrapporten, som jeg delvis har kommentert for år 2005, forventes å ha bedre kvalitet for 2006 etter som selskapene nå har hatt tid til å tilpasse seg IFRS. Kvartalsregnskapene er ment å leses sammen med årsregnskapene, men skal selvstendig gi en viss informasjonsmengde likevel. Sett bort i fra mangelfull informasjon om verdsettelsesmetodikk (IAS 41.47) og nærmere inndeling av biologiske eiendeler, synes jeg informasjonen samlet sett er ok tatt i betraktning at det kun er et kvartalsregnskap.

6.3 EFFEKT PÅ DRIFTSRESULTAT (EBIT)

Jeg har i figur 6.3 presentert driftsresultat (EBIT) for CEQ i perioden Q1 2005- Q3 2006. Diagrammet er utarbeidet med utgangspunkt i tall fra CEQs *restatement documents* som var vedlagt Q4 2006 regnskapet. Målet med analysen var å se på effekter av de ulike verdsettelsesmetodene på EBIT, med den hensikt å kunne avkrefte eller bekrefte bransjens påstand om at verdsettelse til virkelig verdi vil øke svingingene i EBIT betraktelig.

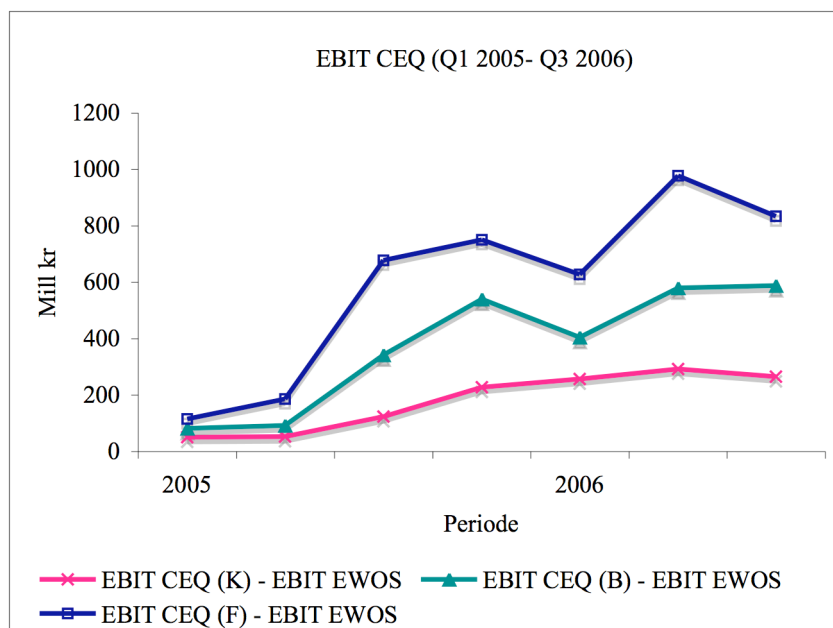
EBIT før biomassejustering, så fremt alt annet like, er i realiteten EBIT etter RL og GRS (historisk kost). Etter som CEQ presenterte EBIT før og etter biomassejustering var det enkelt å finne ut hva resultatet hadde vært om selskapet hadde rapportert etter RL og GRS. Hva gjelder EWOS har jeg hentet tall fra kvartalsrapportene Q1 2005- Q3 2006 og trukket EBIT EWOS fra EBIT CEQ for å fjerne eventuelle effekter av EWOS på EBIT⁵¹. I realiteten har jeg da EBIT Mainstream. EBIT for EWOS blir også presentert før og etter biomassejustering, hvilket har opphav i forskningsaktiviteten i EWOS Innovation. EWOS Innovation forsker på fiskefôr og fiskeoppdrett, og har også 3 kommersielle oppdrettskonsesjoner for laks (Årsrapport CEQ, 2005). Imidlertid er disse biomassejusteringene marginale i forhold til justeringene som er tilknyttet

⁵¹ I praksis blir det ikke riktig å forenkle disse effektene slik jeg har gjort det her, men for å kunne vise effektene av de ulike verdsettelsesmetodene var det nødvendig; jeg hadde kun sammenlignbare tall for CEQ som konsern. Kvartalsregnskapene viste tall for EWOS etter bransjens tolkning av IAS 41. Da jeg vurderer biomassejusteringene i EWOS som minimale mente jeg det var forsvarlig å rett og slett trekke EBIT EWOS ut av analysen, slik at jeg egentlig sitter igjen med EBIT Mainstream.

Mainstream, så for å forenkle analysen ser jeg bort i fra dette. (Se vedlegg 2 for detaljer rundt beregningene.)

CEQ har forøvrig opplyst at EBIT før biomassejustering ikke vil påvirkes av endring i verdsettelsesprinsipp for virkeligverdifastsettelse eller ha noen effekt på kontantstrømmen. Dette gjelder for alle kvartalsrapporter frem til Q4 2006 der regnskapsprinsippene faktisk er blitt endret. I Q4 2006 opplyser CEQ at de rapporterer EBIT før biomassejustering for å vise resultatet av salg i perioden, og at biomassejusteringene fortsatt ikke har noen kontanteffekt. Dette bekrefter at EBIT før biomassejustering i realiteten er EBIT etter historisk kost.

Som vi kan se av figur 6.3 er svingningene i EBIT betydelig forsterket som følge av implementeringen av IFRS i CEQ, spesielt etter FINs vedtak. Begge IFRS-metodene innebærer at en stor del av varelageret verdsettes til virkelig verdi, noe som helt klart har økt EBIT. Hadde varelageret vært verdsatt til historisk kost ville svingningene i EBIT vært betraktelig mye mindre. Det er grunn til å tro dette vil gjelde for de andre selskapene i bransjen også, etter som de har anvendt samme regnskapsprinsipper og ikke minst kommunisert godt seg i mellom vedrørende den praktiske siden av implementeringen.



Figur 6.3: EBIT for CEQ (Q1 2005- Q3 2006) etter historisk kost, bransjens tolkning av IAS 41 og FINs vedtak.

I Q1 2005, som var første gang selskapene rapporterte etter IFRS, skulle biomassejusteringen

som sagt justeres mot EK, og ikke EBIT slik som er tilfelle for resten av perioden. Svingingene i EBIT blir derfor mer merkbare ut i perioden.

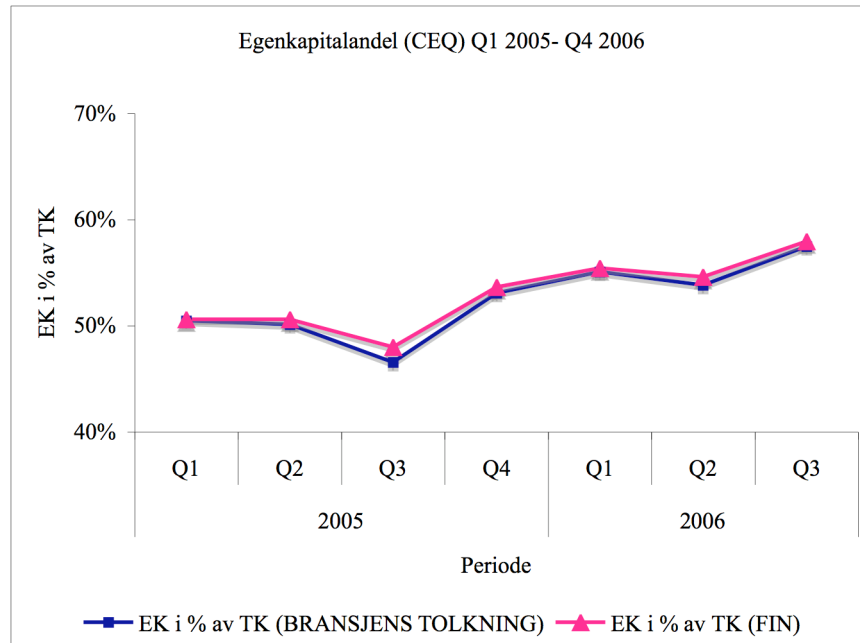
Q1 2006 er noe spesielt i forhold til at EBIT etter historisk kost øker fra Q3 05 til Q1 06, mens EBIT etter både bransjens og FINs metode synker ganske betraktelig. I følge Q1 2006 rapporten til CEQ, som ble rapportert etter bransjens tolkning av IAS 41, var lageret av slakteferdig laks lavere i Q1 2006 enn Q4 2005. Etter som slakteklar laks ble verdsatt til markedspris, og lakseprisene var gode på denne tida, så måtte beholdningene nedskrives.

Det er vanskelig å trekke noen klare konklusjoner vedrørende effekter av ulike verdsettelsesmetoder, både fordi tidsserien er begrenset og fordi jeg kun har et case, og dette caset har klare svakheter som tidligere påpekt. Imidlertid er tendensene klare: en verdsettelse av biologiske eiendeler etter vedtaket fra FIN vil forsterke svingningene i EBIT. Dette stemmer overens med hva bransjen selv har brukt som argument mot bruk av virkelig verdi i regnskapene. Slik situasjonen er i dag ser det ut som at de har rett. Jeg tror imidlertid dette også kan skyldes at bransjen ikke ennå har godt innarbeidede rutiner på innregning av virkelig verdi ved bruk av en hypotetisk markedspris, og at de dermed potensielt vil kunne utjevne de største svingningene når praksis er bedre innarbeidet.

6.4 EFFEKT PÅ EGENKAPITAL (EK)

Figur 6.4 viser egenkapitalen⁵² (EK) i prosent av totalkapitalen (TK) for CEQ over regnskapsperiodene Q1 2005 – Q3 2006; både hvordan den ville vært etter bransjen tolkning av IAS 41 og etter FINs vedtak. Jeg har ikke datamateriale som kan vise EK etter historisk kost, men etter som endringene i biomasse skal føres over resultatregnskapet er det ikke like relevant. Det var kun i førstegangsrapporteringen etter IFRS, Q1 2005, at biomassejusteringene skulle føres over EK. Som tidligere poengtert er det også en svakhet ved analysen at CEQs fôrdivisjon, EWOS, representerer en relativt stor andel av CEQs totale virksomhet. Jeg har ikke tallmateriale for å kunne justere EK for denne effekten.

⁵² Egenkapitalandelen forteller noe om soliditeten i et selskap, hvor egenkapitalen sees i forhold til totalkapitalen, som er selskapets balansesum (sum gjeld og egenkapital).



Figur 6.4: Egenkapitalandel for CEQ (Q1 2005- Q3 2006) etter bransjens tolkning av IAS 41 og etter FINs vedtak

Som vi kan se av figur 6.4 er det mindre endringer egenkapitalandelen som følge av endring i regnskapspraksis etter FINs vedtak. Jevnt over har vedtaket fra FIN økt egenkapitalandelen med 1 % i forhold til om bransjen hadde brukt sin opprinnelige tolkning av IAS 41, se vedlegg 3 for detaljer. Effekten på EK er med andre ord ikke bemerkelsesverdig stor. Imidlertid er som sagt svakheten i analysen stor grunnet fôrvirksomheten i CEQ.

6.5 IFRS: KOMPLISERT?

Det vil alltid forutsettes at markedet har et visst kunnskapsnivå, men etter innføringen av IFRS er regnskapene blitt atskillig mer kompliserte for ”vanlige folk” å forstå. Dette stiller store krav til selskapene som regnskapsprodusenter, og vil koste dem både tid og penger. Imidlertid er dette, i kraft av det nye regnskapsregime, helt nødvendig for at ikke regnskapene skal miste sin informasjonsverdi. Slik det er i dag gjør finansanalytikerne egne beregninger basert på egne forutsetninger; de estimerer fremtidig kontantstrøm i hovedsak på bakgrunn av hvordan de tror markedet vil utvikle seg hva gjelder laksepriser og fremtidig slaktevolum.

Et viktig moment som kan tale *for* bruk av virkelig verdi er at selskapene allerede har, gjennom praksis fra RL og GRS, måtte lært å forholde seg til virkelig verdi estimerer gjennom LVP (se delkapittel 4.4). I perioder der anskaffelseskost har vært høyere enn virkelig verdi har selskapene etter den reviderte RL vært pliktig å nedskrive beholdningene. Dette innebærer at selskapene allerede må ha innarbeidet rutiner på hvordan virkelig verdi skal innregnes. Kan det da være så mye vanskeligere å gjøre det i henhold til IFRS?

6.6 OPPSUMMERING

Jeg har i dette kapitlet tatt utgangspunkt i Cermaq ASAs (CEQ) regnskap for 2005 og 2006. Vedtaket fra FIN gjaldt fra Q4 2006 og jeg har derfor gjennomgått dette regnskapet med fokus på om kravene til opplysninger i henhold til IAS 41 er tilfredsstillt. Sett bort i fra mangelfull informasjon om verdsettelsesmetodikk og nærmere inndeling av biologiske eiendeler, synes jeg informasjonen samlet sett er ok tatt i betraktning at det kun er et kvartalsregnskap. Mangelfull informasjon om hvordan biologiske eiendeler er verdsatt, gjelder forøvrig alle de tre selskapene i bransjegruppen, noe som kan komme av at bransjen føler det krever for mye arbeid, i tid og penger, å utarbeide detaljert dokumentasjon om hvordan virkelig verdi er beregnet. En annen mulig årsak kan være at er denne informasjonen potensielt kan være konkurransemessig sensitiv, og at selskapene derfor vegrer seg for å gi fra seg slike opplysninger.

Med utgangspunkt i kvartalsregnskapene fra Q1 2005 – Q3 2006 for CEQ har jeg sett på effekter av å bytte verdsettelsesmetode med fokus på EBIT og egenkapitalandel. Det er vanskelig å trekke noen klare konklusjoner vedrørende effekter av ulike verdsettelsesmetoder, både fordi tidsserien er begrenset og fordi jeg kun har et case, og dette caset har klare svakheter; CEQ består ikke bare av en oppdrettsdivisjon, men også en relativt stor fôrdivisjon. Jeg har søkt å justere for dette i analysen i den grad det var mulig, men det vil være vanskelig å gjøre dette på detaljnivå. Målet med analysen var derfor å få oversikt over generelle tendenser.

Analysene på EBIT for verdsettelse av biologiske eiendeler etter historisk kost, bransjens egen tolkning av IAS 41 og etter vedtaket fra FIN, bekrefter bransjens

påstand om at en verdsettelse til virkelig verdi vil forsterke svingningene i EBIT. Jeg tror imidlertid dette også kan skyldes at bransjen ikke ennå har godt innarbeidede rutiner på innregning av virkelig verdi ved bruk av en hypotetisk markedspris, og at de dermed potensielt vil kunne utjevne de største svingningene når praksis er bedre innarbeidet.

Egenkapitalandelen er jevnt over 1 % høyere ved verdsettelse etter vedtaket fra FIN versus bransjens egen tolkning. Effekten på EK er med andre ord ikke bemerkelsesverdig, men svakheten i analysen er stor grunnet fôrvirksomheten i CEQ, og jeg hadde ikke tallmateriale for å kunne justere for denne effekten. Jeg hadde forøvrig heller ikke tallmateriale til å kunne vurdere effekter på EK ved verdsettelse til historisk kost.

Det faktum at bransjen gjennom praksis fra RL og GRS har verdsatt varelageret etter LVP, innebærer at de allerede før implementeringen av IFRS må ha hatt innarbeidet rutiner for hvordan virkelig verdi skal innregnes. Hvorfor er det da så mye vanskeligere å gjøre det i henhold til IFRS?

7. REGNSKAPSBRUKERNE I HENHOLD TIL IFRS

7.1 DEN PRIMÆRE BRUKERGRUPPEN

Hovedformålet⁵³ med regnskapet er i følge IASB å kommunisere beslutningsdyktig finansiell informasjon, og det konseptuelle rammeverket er basisen for å få dette til. Hva som er beslutningsdyktig informasjon vil i stor grad bero på brukerne av regnskapet, som av IASB er definert å primært være investorer. Lånegivere er av IASB og andre internasjonale standardsettere, ekskludert fra den primære brukergruppen (Gjesdal et al, 2006). Dette er noe av bakgrunnen for de økte innslagene av virkelig verdi i regnskapene. Tanken er at regnskapene over tid skal reflektere mer av den *reelle* verdiskapningen i selskapet, og øke regnskapets relevans for regnskapsbrukerne. Standardsetterne mener investorer, både eiere og potensielle eiere, som brukergruppe har et større informasjonsbehov enn de fleste andre brukergrupper⁵⁴. En ekstern investor har for eksempel ikke tilgang til selskapsintern informasjon, og må i større grad enn selskapene selv basere sine analyser på de offentlige tilgjengelige regnskapene og egne estimater. Av den grunn vil et regnskap utarbeidet etter investorenes behov gi mer enn nok informasjon også til andre brukergrupper, mener IASB.

For å få ytterligere innsikt i dette forholdet har jeg intervjuet 7 finansanalytikere fra de største meglerhusene i landet. Alle analytikerne har sjømatelskaper notert på Oslo Børs som sitt ansvarsområde, og de er i så måte representative for investorsiden. Jeg har laget et standardisert intervju som alle analytikerne har fått. Resultatene fra denne undersøkelsen presenteres i påfølgende delkapittel.

7.2 UNDERSØKELSE BLANT FINANSANALYTIKERE

Undersøkelsen blant finansanalytikere ble gjort for å prøve å besvare den delen av problemstillingen som berører brukerrelevans. Formålet var å få et inntrykk av analytikernes oppfatning av virkelig verdi beregninger og i hvilket grad de så informasjonsverdi i disse. Jeg gjennomførte 7 intervjuer med finansanalytikere fra forskjellige meglerhus, med ulik grad av fartstid i bransjen.

⁵³ IASB *Framework 12*

⁵⁴ IASB *Framework 10*

Majoriteten av intervjuene ble gjennomført via e- post, hvilken potensielt kan redusere kvaliteten på intervjuene i form av at jeg ikke alltid følte jeg fikk svar på det jeg spurte om. Imidlertid gir helhetsinntrykket et relativt klart bilde av finansanalytikernes samlede oppfatning rundt virkelig verdi beregninger og informasjonsverdien dette har i regnskapene. Det er likevel er svakhet ved analysen at jeg ikke hadde mulig til å stille oppfølgingsspørsmål og ikke fikk den personlige kontakten med intervjuobjektene.

7.2.1 Spørsmål vedrørende IAS 41 i norsk oppdrettsnæring

1. Er informasjonsverdien i regnskapene blitt bedre som følge av virkelig verdi estimatene på levende biomasse?

Formål: Å finne ut om virkelig verdi estimatene på levende biomasse har informasjonsverdi for regnskapsbrukerne, hvilket er det mest sentrale spørsmålet i hele undersøkelsen; de andre spørsmålene underbygger dette.

Det fremkommer klart at finansanalytikerne ikke ser noen informasjonsverdi i virkelig verdi fastsettelse av levende biomasse. Flere av analytikerne kommenterer at virkelig verdi ikke vil gi et riktig bilde av den reelle verdien av fisken. Tore Østby sier de regnskapsmessige konsekvensene kan bli store som følge av tilfeldige svingninger i markedsprisen hvilket normalt ikke gir noen tilleggsverdi i regnskapet. Samir Bendriss forteller han gjør egne estimater av fremtidig laksepris og baserer verdsettelsen av selskapene på den inntjening dette vil gi. Jeg vil tro hans kollegaer gjør det samme, selv om de ikke sier noe spesifikt om det her. Klaus Hatlebrekke sier enkelt og greit *"Hold dere til kost så vet alle hva som skjer!"*.

Geir Kristiansen er noe mer forsiktig og sier *"I markeder med store svingninger kan det diskuteres hva som er relevant ift hva som er "riktig" bokføring", men hvis regnskapstallene er påvirket av forhold om ikke er har økonomisk relevante vil analytikere (og markedet) korrigere for dette så lenge de er informert."* Aslak Berge sier det er mulig informasjonsverdien kan øke med tiden, men at estimatene er beheftet med stor grad av usikkerhet.

Konklusjon: Majoriteten av de spurte finansanalytikerne uttrykker klart at de ikke ser noen informasjonsverdi i virkelig verdi fastsettelse av levende biomasse slik forholdene er i dag.

2. Hva er din mening om påliteligheten i estimater på en hypotetisk markedspris for levende laks under 4 kg, som bransjen er pålagt av FIN å beregne?

Formål: Jeg ønsket å få et inntrykk av regnskapsbrukernes holdning til påliteligheten i virkelig verdi estimater slik bransjen er pålagt å beregne av FIN. Dette vil igjen si meg noe om informasjonsverdien i slike estimater for regnskapsbrukerne.

Mitt inntrykk er at flertallet av finansanalytikerne mener det er liten vits i å engang bruke ressurser på å beregne en slik hypotetisk markedspris, når det ikke har noen som helst relevans for dem som regnskapsbrukere. Alle analytikerne fokuserer på EBIT *før* biomassejusteringer, og slik det er i dag er biomassejusteringene ”*mer misvisende enn informative*”, sier Henning Lund. Jeg føler ikke jeg har fått et konkret, entydig svar på spørsmålet fra finansanalytikerne, noe som kan ha sin årsak i at flere av intervjuene ble gjort via e- post, og at jeg derfor ikke hadde mulighet til å stille oppfølgingsspørsmål.

Jeg tolker jeg det dit hen at 3 av 7 (hvordan en ikke svarte), dvs halvparten, mener et estimat på en hypotetisk markedspris på laks under 4 kg er mulig å beregne pålitelig, i hvert fall i teorien . Samir Bendriss er en av disse, men han kommenterer at selv om eksisterer spotpriser på laks under 4 kg, som kan observeres fra uke til uke, så er ikke disses prisene representative for prisen biomassen vil få når den skal til markedet, etter som prisene svinger mye.

Tore Østby sier at tanken bak verdsettelse til virkelig verdi er god, men han mener dette bør være en noteopplysning og ikke legges inn i regnskap og balanse. ”*Å multiplisere volumet med en hypotetisk markedspris er etter mitt syn meningsløst*”, sier Østby. Klaus Hatlebrekke mener det beste estimatet for virkelig verdi ville være kost + en margin. ”*Ingen vil slakte en 2 kilos laks når det er mye billigere og*

bedre å fore den opp til 4.5 kg, så å beregne en hypotetisk markedspris for en 2 kilos laks gir ikke mening”, sier Hatlebrekke.

Konklusjon: Undersøkelsen gir ikke noe entydig klart svar vedrørende finansanalytikernes oppfatning av påliteligheten i estimater på en hypotetisk markedspris på levende laks under 4 kg, men jeg tolker det dit hen at halvparten av analytikerne mener slike markedspriser kan beregnes med pålitelighet. Flertallet kommenterte forøvrig at det ikke er noe poeng i å beregne en slik markedspris da det ikke har informasjonsverdi for dem.

3. Bransjen hevder resultatene kommer til å svinge mye;

Formål (a og b): Overordnet er målet med disse delspørsmålene å få et inntrykk av om selskapene har informert godt nok om bruken av virkelig verdi beregninger, slik at eventuelle svinginger i resultat ikke vil påvirke selskapets markedsverdi mer enn før. Dette vil gi en indikasjon på hvor godt informert finansanalytikerne er selv.

a) Vil dette kunne påvirke aksjekursen, eller er markedet godt nok informert?

I utgangspunktet mener finansanalytikerne at markedet er godt nok informert etter som selskapene oppgir EBIT før biomassejusteringer. Imidlertid vil EBIT etter biomassejustering kunne gi mindre utslag på kursen, i tilfeller der biomassejusteringene er veldig store eller veldig små, sier Henning Lund. Tore Østby sier følgende: *”Aksjekursene har så langt svingt lite som følge av biomasseanslagene, men det er viktig å presisere at man har kort historikk og at prisene har vært relativt høye i perioden etter innføring av beregningene. Konsekvensene kan bli større dersom spot- prisene ved rapportering faller betydelig fra forrige periode.”*

Konklusjon: Markedet er godt nok informert per i dag.

b) Mister nøkkelbegreper som Price/Earnings (P/E) og Price/Book P/B informasjonsverdi for deg som analytiker?

Alle nøkkeltall beregnes med utgangspunkt i EBIT *før* biomassejusteringer, slik at så lenge selskapene i bransjen rapporterer EBIT før og etter biomassejusteringer vil ikke multiplenes relevans reduseres som følge av svingninger i resultat. ”Slutter de med det blir det helt umulig” (Thomas Lorck) Henning Lund poengterer at historiske multipler som inkluderer biomassejusteringer vil bli meningsløse.

Konklusjon: Såfremt selskapene fortsetter å presentere EBIT *før* biomassejusteringer vil ikke svingninger i resultat som følge av biomassejusteringer har noen innvirkning på sentrale nøkkelbegreper som P/E og P/B.

4. Vil kvaliteten (forståelse, relevans, pålitelighet og sammenlignbarhet) i regnskapet reduseres som følge av økt innslag av virkelig verdiberegninger (og skjønsmessige vurderinger) ?

Formål: Jeg ønsket å få et inntrykk av finansanalytikernes oppfatning av regnskapskvaliteten etter innføring av mer virkelig verdi beregninger i oppdrettselskapenes regnskaper.

Flertallet av finansanalytikerne mente regnskapets kvalitet i prinsippet ville reduseres, men poengterte at det i ikke hadde noen konsekvenser da de fokuserer på EBIT *før* biomassejusteringer. Aslak Berge hadde ingen kommentar, og Geir Kristiansen svarte han ”ikke tror på andre negative konsekvenser”. Begge disse to er forøvrig nye på analyse av sjømatelskaper, uten at jeg skal tillegge dette noen spesiell betydning.

Konklusjon: Regnskapets kvalitet vil potensielt reduseres som følge av økt innslag av skjønsmessige vurderinger i virkelig verdi beregninger, men så lenge selskapene oppgir EBIT *før* biomassejusteringer anser ikke finansanalytikerne dette for å være et problem.

5. Har foretakene gitt nok opplysninger vedrørende IAS 41 i regnskapene fra 2005 og 2006, er det eventuelt noe du savner?

Formål: Jeg søkte å finne ut om finansanalytikerne delte min oppfatning om at regnskapene mangler informasjon om hvordan virkelig verdi beregningene er gjort.

Alle finansanalytikerne svarer at de føler selskapene har gitt tilfredstillende opplysninger i regnskapene, vel og merke ut i fra deres informasjonsbehov. Kun en av finansanalytikerne påpekte at det var manglende informasjon om hvordan virkelig verdi og hypotetisk markedspris var beregnet (Henning Lund). Lund kommenterer også at *”Etter innføring av IFRS har selskapene blitt flinkere til å segmentere virksomhetsområder/ geografiske områder, slik at en kan se hvordan hvert enkelt segment har bidratt til totalen.”* Dette samsvarer med min egen analyse av regnskapet til CEQ, som har fulgt bestemmelsene om segmentrapportering i IAS 14.

Konklusjon: Etter som finansanalytikerne fokuserer på EBIT før biomassejusteringer har de ikke behov for detaljert informasjon om hvordan virkelig verdi er beregnet, men det betyr ikke at de mener regnskapene gir nok informasjon om dette forholdet.

7.2.2 Samlet konklusjon

Per i dag gir ikke bransjeselskapene nok informasjon i regnskapene om hvordan virkelig verdi og estimer på hypotetisk markedspris er gjennomført. Alle finansanalytikerne mener informasjonsverdien i denne verdsettelsen er lik null, og de baserer sine analyser på EBIT før biomassejusteringer. Alle forhold som da berøres av virkelig verdi beregninger, som opplysninger om dette i regnskapet, potensielt redusert regnskapskvalitet og graden av pålitelighet i beregningene, blir irrelevante for dem å ta stilling til. Hadde selskapene derimot ikke presentert et splittet EBIT, ville nok finansanalytikerne vært rimelig frustrerte. Selv om ingen av intervjuobjektene har kommentert det følgende eksplisitt, oppfatter jeg det slik at hadde selskapene fulgt opplysningskravene i IAS 41, og gitt detaljinformasjon om verdsettelsen, ville informasjonsverdien vært større for finansanalytikerne.

7.3 REGNSKAPSKVALITET I HENHOLD TIL IFRS

Rammeverket i IASB inneholder, som tidligere nevnt i kap. 4.2.2, fire primære kvalitetkrav⁵⁵; regnskapene skal være *forståelige, relevante, pålitelige og sammenlignbare*. Grunnet oppgavens begrensning skal jeg ikke gå nærmere inn på betydningene av disse kvalitetkravene på generelt nivå, men heller kommentere de i forhold til regnskapspraksisen etter vedtaket fra FIN. Overordnet mener jeg alle fire kvalitetskravene i vil ivaretaes så lenge regnskapsprodusentene følger opplysningskravene, spesielt de i IAS 41, og ellers frivillig oppgir nødvendig tilleggsinformasjon om virkelig verdi beregningene i notene. Som jeg har påpekt tidligere vil dette potensielt innebære at selskapene må gi fra seg mer informasjon enn de ønsker og av den grunn avstår de nok i det lengste fra å gi opplysninger på detaljnivå.

Et annet forhold er kostnadene tilknyttet fremskaffelse av denne informasjonen; I IASBs rammeverk står det *"The benefits derived from information should not exceed the costs of providing it"*. Når finansanalytikerne mener de ikke ser noen som helst nytteverdi i virkelig verdifastsettelse på biologiske eiendeler, slik det blir presentert i regnskapene per i dag, er det klart at kostnadene med å fremskaffe informasjonen overstiger nytten. At dette fortoner seg som meningsløst for både regnskapsprodusentene og regnskapsbrukerne skjønner jeg godt. Jeg tror imidlertid begge parter kan få økt nytte av virkelig verdi fastsettelse i fremtiden. Når selskapene har mer etablerte rutiner på gjennomføring av verdifastsettelsen, vil kostnadene ved å fremskaffe informasjonen reduseres. Nytteverdien internt i selskapene vil også potensielt øke i etter som virkelig verdi verdsettelse innebærer økt kontroll på interne rutiner. For regnskapsbrukerne vil informasjonsverdien av virkelig verdi fastsettelse helt klart være tilstede, forutsatt av at selskapene aktivt underbygger estimatene sine gjennom opplysninger i regnskapene.

7.3.1 Forståelighet

At IFRS er mer komplisert og kanskje til tider vanskeligere å forstå enn praksis gjennom RL, har både regnskaps- produsenter og brukere i Norge og internasjonalt

⁵⁵IASB Framework.: 25 "Understandability", 26 "Relevance", 31 "Reliability", 39 "Comparability"

fått erfare. Imidlertid forutsetter rammeverket at brukerne har et visst kunnskapsnivå, noe de også i stor grad har, slik at de med litt innsats og vilje ikke skulle ha noe problem med å forstå hva IFRS krever av dem. Om regnskapsstandardene blir for tekniske og kompliserte, noe som kan stride mot kravet til forståelighet i rammeverket, spiller ingen rolle så lenge den informasjonen som gis er i samsvar med den aktuelle standarden og er forståelig for den aktuelle regnskapsbrukeren (Gjesdal, 2006). Dette stiller store krav til regnskapsprodusentene som må presentere regnskapene på en slik måte at brukerne kan forstå regnskapspostene.

7.3.2 Relevans

Undersøkelser viser at økt volatilitet i markedet bidrar til mindre relevans av selve regnskapstallene (Kvinsflå et.al., 2007). Bransjekunnskap blir da en viktig forutsetning for å kunne analysere selskaper som opererer i slike markeder. Per i dag utvikler finansanalytikerne egne verdierestimer ved hjelp av rapporter fra FHL og Kontali analyse, samt innhenting av all annen informasjon de mener kan være relevant for den fremtidige kontantstrømmen til det aktuelle selskapet. Bransjekunnskapen er således viktig, men hvis oppdrettselskapene gir mer detaljerte, og ikke minst relevante, opplysninger i regnskapene sine, vil regnskapsbrukerne få tilgang på mer relevant informasjon som potensielt kan gjøre arbeidet deres mindre komplisert.

7.3.3 Pålitelighet

Jeg har tidligere i oppgaven kommentert pålitelighetskravet i IFRS i forbindelse med unntaksbestemmelsen i IAS 41.30 og *klart upålitelige* estimater. Jeg konkluderte med at hva som er *klart upålitelig* i stor grad er et skjønnsmessig spørsmål da det ikke finnes noen definisjon på dette, verken i rammeverket eller i IAS 41. Bransjen mener som sagt virkelig verdi estimater for levende umoden laks vil være klart upålitelige, mens KT og FIN på sin side estimatene vil være pålitelige nok. Vassdals analyser (2004) taler for høyere grad av pålitelighet i målingene enn det bransjen selv hevder (se kap. 5). Selv vil jeg være forsiktig med å komme noen konklusjon på dette; i så fall ville det vært nødvendig å etterprøve bransjens argumentasjon på et mer detaljert nivå enn det rammene på denne oppgaven gir rom for.

7.3.4 Sammenlignbarhet

Kravet til sammenlignbarhet i IASBs rammeverk 39 har to dimensjoner; krav til ensartethet og krav til konsistens. Konsistenskravet innebærer at regnskapene må være sammenlignbare over tid og perioder for det aktuelle selskapet, noe som blant annet opprettholdes gjennom omarbeidelsen av tidligere års sammenligningstall (IAS 8). Kravet til ensartethet viser på den andre side til sammenlignbarhet mellom ulike selskaper, og det spesielt viktig at regnskapsrapporteringen er lik innenfor samme bransje. IASB har søkt å ivareta dette kravet gjennom stadig reduksjon av tillatte alternativer i en rekke standarder. I tilfellet med IAS 41 er det positivt at vedtaket fra FIN gjelder for en hel bransje, og vil således være med på å bedre sammenlignbarheten i regnskapene. Dette forutsetter imidlertid at selskapene også følger opplysningskravene.

7.4 MULIGHETER FOR "EARNINGS MANAGEMENT"

7.4.1 Earnings Management (EM)

"EM oppstår når ledere benytter usaklig skjønn i rapporteringen og/eller strukturerer transaksjoner for å endre regnskapsrapporten for enten å forføre noen interessenter omkring den underliggende økonomiske situasjon og utvikling, og/eller for å influere på utfall og betingelser av kontrakter."(Aaker 2004)

Ordet *Earnings Management* (EM) kan vel best oversettes til resultatjustering på norsk, men det finnes i utgangpunktet ikke et godt norsk begrep på hva EM er. Overordnet går det ut på at ledelsen utnytter de mulighetene de har for skjønnsmessig utøvelse ved å velge prinsipper og estimater som fremstiller en uriktig (strukket eller krympet) økonomisk situasjon i selskapet. Som regel inntreffer dette i tilfeller der ledelsen har tilgang på mer informasjon enn regnskapsbrukerne eller kontrollorganer, men også i tilfeller der ledelsen ikke tror regnskapene blir korrigert fullt ut. Skjønnsmessige vurderinger kan imidlertid også utnyttes med positivt fortegn der hensikten er å bedre informasjonen i regnskapene, og ikke å skjule noe. I mange tilfeller kan også EM oppstå uten at det var tiltenkt, som for eksempel ved manglende kunnskap om verdsettelsesteknikker som igjen kan lede til estimater som ikke samsvarer med bestemmelsene i lovverket.

Undersøkelser viser at en stadig større andel av aksjekursen på børsnoterte selskaper kan forklares av variabelen rapportert resultat (*earnings*) (Knivsflå et.al., 2007). En mulighet ledelsen har for skjønsmessige vurderinger er blant annet i forbindelse med verdsettelse av varelager og avsetninger for tap på krav/nedskrivning av usikre fordringer. Dette åpner for muligheter for både grov regnskapsmanipulasjon utenfor lovverkets rammer, og mildere form av EM innenfor rammene. Grov regnskapsmanipulasjon har vi fått stadig flere eksempler på, og som nevnt er dette en av grunnene til at IFRS har økt innslag av virkelig verdi; for å begrense dette mulighetsrommet. Mulighetsrommet kan også begrenses av revisors rolle og selskapets eierstruktur.

7.4.2 Revisors rolle

Det meldes om stadig flere revisorer som mister sin statsautorisasjonen, blant annet fordi de ikke evner å avdekke regnskapsmanipulasjon, både av grov og mild karakter. Dette gjelder kanskje først og fremst internasjonalt, som Enron skandalen i USA, men det er ikke lenge siden Finance Credit saken satte tvil til revisjonsbransjen også i Norge. Dette er svært alvorlig, og det er skremmende å se hvor lett det selskaper kan justere tallene sine uten at det blir oppdaget; verken av analytikere eller revisorer. Revisor har ofte fokus på å avdekke forhold som justerer tallene *opp*, mens EM med hensikt å *redusere* periodens resultat ikke like ofte blir oppdaget (Aaker, 2004). Det vil være usaklig spekulasjon av meg i dette tilfelle å betvile revisors rolle i denne sammenheng, men jeg bare konstaterer at de skjer oftere. Det mest skremmende er at det ikke lenger er forbeholdt ikke-statsautoriserte revisorer, men at stadig flere statsautoriserte revisorer begår til dels grove feil.

De børsnoterte oppdrettsselskapene i Norge benytter alle Ernst & Young (E&Y) eller PriceWaterHouseCoopers (PWC). Revisjonsselskapene har i så måte flere store kunder innen samme bransje og min erfaring med disse selskapene⁵⁶ er at de har høy faglig kompetanse og god bransjekunnskap om norsk oppdrettsnæring. Om de klarer å avdekke eventuell regnskapsmanipulasjon eller EM skal jeg ikke spekulere i da dette ikke er innenfor rammene av denne oppgaven.

⁵⁶ Gjennom samtaler med revisorer i disse selskapene i forbindelse med denne oppgaven

7.4.3 Kapitalmarkedsincentiver

Det finnes mange ulike motiver for EM, og flere er aktuelle for norsk oppdrettsnæring. Jeg har valgt å konsentrere meg om kapitalmarkedsincentiver, etter som alle selskapene som rapporterer etter IAS 41 er børsnoterte.

Analyser av norske børsnoterte selskaper i perioden 1990-1995 viser at aksjekursene var mer volatile i perioden før offentliggjøring av resultat, sammenlignet med etter (Knivsflå et.al., 2007). Dette indikerer at regnskapsrapporteringen har informasjonsverdi for regnskapsbrukerne, i form av at de rapporterte resultat avkrefter/bekrefter analytikernes egne estimater. Spesielt viktig er resultat og egenkapital, gjennom nøkkelbegrepene Price/Earnings (P/E) og Price/Book (P/B).

Videre viser eldre undersøkelser at kapitalkostnaden øker med økende variabilitet i rapportert resultat, og bransjer som er preget av store svingninger i inntjeningen er mer tilbøyelig til å glatte resultatene (Aaker, 2004). Dette er spesielt aktuelt i forbindelse med børsnoteringer, opsjoner, oppkjøpssituasjoner, og EM for å nå visse mål (benchmarks) for de fleste børsnoterte foretak. Disse forholdene blir stadig mer aktuelle i norsk oppdrettsnæring, men det er per i dag ikke gjort noen dypere analyse på området. I en oppkjøpssituasjon er det naturlig at ledelsen i begge selskapene ønsker mest valuta for pengene, og motivet for resultatjustering øker i en slik situasjon. Spesielt gjelder dette for selgeren. Det samme gjelder for børsintroduksjoner og forhold rundt opsjoner. Et viktig incentiv til EM kan for både børsnoterte og ikke børsnoterte selskaper være å nå målsetninger om resultat i henhold til analytikeres/markedets forventninger.

Det finnes imidlertid et mylder av undersøkelser fra de siste 35 årene som bekrefter at aksjemarkedet har stor evne til å tolke og reflektere informasjon (Aaker, 2004). Så lenge markedet er vel informert om endringer i regnskapsprinsipper, er aksjekursene lite følsomme for endringer i resultat; markedet er med andre ord effisient. Om informasjonen er presentert i selve regnskapsoppstillingen eller i notene spiller ingen rolle; informasjonen er i begge tilfeller innbakt i aksjekursene (Aaker, 2004)

7.4.4 EM i norsk oppdrettsnæring under IFRS

Innenfor rammene av RL og GRS er de største mulighetene for EM i taktisk eller usaklig verdsettelse av levende fisk til historisk kost (Aaker, 2004). Aaker (2004) avdekket stor grad av EM i norsk oppdrettsnæring på 90- tallet, i form av skjønsmessige vurderinger i forbindelse med historisk kost verdsettelse av levende fisk. Riktignok var undersøkelsen gjort på et utvalg ikke- børsnoterte foretak i en periode der store deler av oppdrettsbransjen var truet med konkurs og som ikke, i like stor grad som børsnoterte selskaper, er gjenstand for ekstern analyse og kontroll. Men det forteller oss likevel at EM for norske oppdrettsselskaper er mulig hvis man vil utnytte systemet.

Det følger da logisk av denne undersøkelsen at når bransjen er pålagt å verdsette all levende fisk til virkelig verdi, og ikke kost som før, vil mulighetene for EM begrense seg under IFRS. Imidlertid kan det faktum at virkelig verdi beregninger *også* er beheftet med stor grad av skjønsmessige vurderinger, gi *nye* muligheter for EM. Når oppdrettsselskapene skal beregne en hypotetisk markedspris på store partier laks, kan små endringer i forutsetninger og estimater få store tallmessige konsekvenser. I slike tilfeller vil det være vanskelig for en ekstern analytiker eller investor å avdekke om forutsetningene i estimatene er reelt optimistiske fra selskapets side, eller et forsøk på EM. Dette er selvfølgelig forutsatt at de faktisk fikk opplysninger om forutsetningene og metoden bak estimatene; dette er ikke tilfelle i dag, noe som gir et potensielt enda større mulighetsrom for EM.

Imidlertid har bransjen i stor grad selv fjernet mye av dette mulighetsrommet ved å oppgi EBIT *før* biomassejusteringer. Selv om finansanalytikerne ikke har informasjon om hvilke forutsetninger som er lagt til grunn for verdsettelse av fiskebeholdningene til virkelig verdi, så spiller det i realiteten ingen rolle. Så lenge selskapene fortsetter å presentere biomassejusteringene som en egen post i regnskapet er ikke mulighetsrommet for EM verken blitt større eller mindre som følge av virkelig verdi vurderinger i norsk oppdrettsnæring. Undersøkelsen jeg har gjort blant finansanalytikere med børsnoterte sjømat-selskaper som ansvarområde, bekrefter dette. Undersøkelsen bekrefter imidlertid også at dersom selskapene ikke hadde presentert biomassejusteringene som en egen post i regnskapet, så hadde regnskapsbrukerne ikke klart å ”bryte opp” verdiene.

7.5 OPPSUMMERING

Investorer er i følge IASB den primære brukergruppen i IFRS. For å kartlegge regnskapsbrukernes syn på informasjonsverdien i verdsettelse til virkelig verdi, gjennomførte jeg dybdeintervju med 7 finansanalytikere, som jeg mener er representative for investorsiden. Konklusjonen på denne undersøkelsen er at per i dag gir ikke selskapene i bransjen nok informasjon i regnskapene om hvordan virkelig verdi, og estimerer på hypotetisk markedspris, er gjennomført. Alle finansanalytikerne mener informasjonsverdien i denne verdsettelsen er lik null, og de baserer derfor sine analyser på EBIT *før* biomassejusteringer.

IASBs rammeverk inneholder fire kvalitetskrav til regnskapet; *forståelighet, relevans pålitelighet og sammenlignbarhet*. Overordnet mener jeg alle fire kvalitetskravene vil ivaretaes så lenge regnskapsprodusentene følger opplysningskravene, spesielt de i IAS 41, og ellers frivillig oppgir nødvendig tilleggsinformasjon om virkelig verdi beregningene i notene.

Aaker (2004) avdekket stor grad av Earnings Management (EM) i norsk oppdrettsnæring på 90- tallet i form av skjønsmessige vurderinger i forbindelse med historisk kost verdsettelse av levende fisk. Etter innføring av IFRS skal all levende fisk verdsettes til virkelig verdi, hvor de skjønsmessige vurderinger i teorien gir minst like stort mulighetsrom for EM som verdsettelse til kost. Imidlertid har bransjeselskapene selv fjernet mye av dette mulighetsrommet som følge av at de oppgir EBIT *før* biomassejusteringer, og at det er dette markedet fokuserer på. Så lenge selskapene fortsetter å presentere biomassejusteringene som en egen post i regnskapet er ikke mulighetsrommet for EM verken blitt større eller mindre som følge av virkelig verdi vurderinger i norsk oppdrettsnæring.

8. AVSLUTNING

8.1 OPPSUMMERING

Problemstillingen min er definert som følger:

IAS 41 Agriculture

- implementert i norske børsnoterte oppdrettselskaper

- brukerrelevans og "Earnings Management"

Styrken i mine analyser er heller bredde enn dybde; for å kunne trekke noen sikre konklusjoner vedrørende IAS 41 i norsk oppdrettsnæring kreves et større datasett og dybdeanalyser av disse. Jeg føler imidlertid jeg har grunnlag for å kunne konkludere på et mer generelt grunnlag.

Jeg har i oppgaven gjennomgått regnskapsregulering for norske børsnoterte selskaper, med spesielt fokus på oppdrettselskapene som må følge bestemmelsene i IAS 41 *Agriculture*. Første rapportering etter IFRS var Q1 2005 og de, på dette tidspunkt, børsnoterte oppdrettselskaper gikk sammen om en tolkning av IAS 41, som kredittilsynet (KT) ikke godkjente. Tvistesaken mellom KT og bransjegruppen, i dag representert av Cermaq ASA, Lerøy Seafood Group ASA og Marine Harvest ASA, endte i siste instans hos finansdepartementet (FIN) som fattet et endelig vedtak i saken. Oppgaven gjennomgår grundig viktige forhold i saken og de ulike partenes argumentasjon. Trass i bransjegruppens forsøk på å vise at virkelig verdi beregninger på levende umoden (< 4kg) laks ikke vil være mulig å beregne pålitelig, har FIN vedtatt at bransjen skal verdsette *all* levende fisk til virkelig verdi. Vedtaket gjelder fra og med Q4 2006, og kan ikke påklages.

Jeg har søkt å se nærmere på hvordan bransjen har tilpasset seg dette vedtaket, samt hvordan regnskapsbrukerne vurderer informasjonsverdien i regnskapene etter vedtaket ble gjort. Cermaq ASA (CEQ) ble valgt som case og selskapets regnskaper fra 2005- 2006 ble nærmere gjennomgått. Jeg mener CEQ i Q4 2006 har gitt mangelfulle opplysninger om hvordan virkelig verdi er fastsatt etter vedtaket fra FIN, men vurderer ellers regnskapet til å være ok, tatt i betraktning at det kun er et kvartalsregnskap. Med utgangspunkt i kvartalsregnskapene fra Q1

2005 – Q3 2006 for CEQ har jeg videre sett på effekter av å bytte verdsettelsesmetode med fokus på EBIT og egenkapitalandel. Analysene på EBIT for verdsettelse av biologiske eiendeler etter historisk kost, bransjens egen tolkning av IAS 41 og etter vedtaket fra FIN, bekrefter bransjens påstand om at en verdsettelse til virkelig verdi vil forsterke svingingene i driftsresultat. Egenkapitalprosenten er jevnt over 1 % høyere ved verdsettelse etter vedtaket fra FIN versus bransjens egen tolkning, hvilket ikke er en bemerkelsesverdig stor effekt. Imidlertid vil jeg påpeke at CEQ består av både en fôrdivisjon og en oppdrettsdivisjon, noe som representerer en svakhet i analysen selv om jeg har forsøkt å justere tallene for denne effekten.

Det faktum at bransjen gjennom praksis fra RL og GRS har verdsatt varelageret etter LVP, innebærer at de allerede før implementeringen av IFRS må ha hatt innarbeidet rutiner for hvordan virkelig verdi skal innregnes. Hvorfor er det da så mye vanskeligere å gjøre det i henhold til IFRS?

For å kartlegge regnskapsbrukernes syn på informasjonsverdien i verdsettelse til virkelig verdi, gjennomførte jeg dybdeintervju med 7 finansanalytikere, som jeg mener er representative for investorsiden. Konklusjonen på denne undersøkelsen er at per i dag gir ikke selskapene i bransjen nok informasjon i regnskapene om hvordan virkelig verdi, og estimer på hypotetisk markedspris, er gjennomført. Alle finansanalytikerne mener informasjonsverdien i denne verdsettelsen er lik null, og de baserer derfor sine analyser på EBIT *før* biomassejusteringer.

Så lenge selskapene fortsetter å presentere biomassejusteringene som en egen post i regnskapet er ikke mulighetsrommet for EM verken blitt større eller mindre som følge av virkelig verdi vurderinger i norsk oppdrettsnæring.

8.2 KONKLUSJON

Frøystein Gjesdal⁵⁷ skriver i et bilag til Dagens Næringsliv 2007-04-12 at bruk av markedsverdier i regnskapet i mange tilfeller kan være både relevant og pålitelig, også i tilfeller der eiendelene er homogene som i oppdrettsnæringen. *”Selv om det ikke eksisterer aktive markeder, kan verdsettelsen være ”gjennomsiktig” slik at*

⁵⁷ Professor, Norges Handelshøyskole og leder av IFRS ekspertutvalget i Finansdepartementet.

analytikeren lett kan se hvilke forutsetninger som gjøres og erstatte disse med sine egne om nødvendig” (Gjesdal 12.04.2007). Gjesdal skriver videre at oppdrettslaks er en slik homogen eiendel der verdsettelsen er rimelig ”gjennomsiktig”, men poengterer at foretakets egne anslag på virkelig verdi må betraktes med sunn skepsis: ”Kanskje skulle denne type informasjon ledsages av en varsel trekant med betegnelsen ”urent farvann” og ”Videre ferdsel kun på eget ansvar”” (Gjesdal, 12.04.2007).

Verdsettelse av biologiske eiendeler til virkelig verdi er *kanskje* mer komplisert og usikkert enn andre virkelig verdi beregninger, og i så måte stilles det store krav til bransjeselskapene vedrørende opplysninger i regnskapet om hvilke forutsetninger som ligger til grunn for verdsettelsen. Så lenge selskapene presenterer regnskapene i samsvar med regelverket og gir tilstrekkelige opplysninger om hvordan de har beregnet virkelig verdi, mener jeg nytteverdien for brukerne vil øke. Slik er det ikke per i dag. Selskapene presenterer EBIT *før biomassejusteringer* og kapitalmarkedet forholder seg til disse tallene. Dette kan i mine øyne lett bli en ”sovepute”.

Selskapene notert på Oslo Børs kommer alt i alt billig unna kostnadmessig, i forhold til hva det koster å være notert på for eksempel New York børsen. Reglene i EU kan i mange tilfeller være ”dust”, men norske selskaper er likevel forpliktet til å følge regelverket gjennom EØS- avtalen. I så måte er det egentlig bare for selskapene å bite i det sure eplet og ta konsekvensene av at de er børsnoterte i Norge, og dermed forpliktet til å følge regelverket i IFRS, uansett hvor meningsløst det enn måtte være. Jeg kan ikke si jeg selv heller ser poenget med biomassejusteringene i tilfellet med IAS 41 slik det er i dag, men om det hadde vært noen vei utenom må vi bare ha tiltro til at den norske stat, her representert ved regnskapstilsynet og finansdepartementet, hadde grepet fatt i det.

I stedet for å stritte så sterkt i mot hadde kanskje selskapene vært tjent med å i større grad prøve å fokusere på positive effekter av implementeringen av IAS 41. I hvilken grad det eksisterer positive effekter, skal jeg ikke spekulere i her, men jeg konstaterer at innføringen av mer virkelig verdi målinger tvinger selskapene til å holde enda bedre kontroll på interne forhold enn tidligere. Dette kan med tiden

vise seg å være svært nyttig for de berørte selskapene, i form av for eksempel kostnadsreduksjoner og tidligere identifikasjon av problemområder i driften.

8.3 ANBEFALINGER TIL VIDERE FORSKNING

Både IFRS og IAS 41 er fortsatt nytt i Norge, og internasjonalt for den saks skyld. Problemstillingene rundt IFRS er per i dag mange, men når praksis inn under IFRS er mer etablert vil vi nok få et klarere bilde av konsekvensene av dette skiftet i regnskapsregime. Selv om det tar tid å få ting i gjennom i byråkratier er det nok heller ikke umulig at vi vil se endringer i IAS 41, og andre standarder det har vært problemer med, i fremtiden.

Hva gjelder IAS 41 i mener jeg det ville vært aktuelt med en analyse der bransjens egne analyser på variabilitet og volatilitet i virkelig verdiberegningene ble ”etterprøvd”. Er verdiene så usikre og volatile som bransjen skal ha det til, eller er det en overdrivelse?

Et annet mulig forskningsområde er videre undersøkelser på *Earnings Management* innenfor rammene av IFRS, spesielt med tanke på nevnte forhold i kapittel 7 vedrørende økt innslag av virkelig verdi vurderinger i oppdrettsbransjen.

9. REFERANSER

9.1 LITTERATUR

Aaker, H. (1998). *"Oppdrett og verdsettelse - en analyse av valg av regnskapsprinsipper og regnskapsmanipulasjon"*. SNF-rapport 12/98, Bodø. ISBN:

Aaker, H. (2004). *"Fiskeoppdrett og verdsettelse. En analyse av resultatjusteringer og modeller for identifikasjon av slik aktivitet"*. SNF-rapport 22/05, Bergen. ISBN: 82-405-116-8

Den norske revisorforening (2006). *"Revisors håndbok"* 27. utgave, DnR forlag, Oslo. ISBN: 82-7082-224-8

Den norske revisorforening (2006). *"IFRS på Norsk"*, DnR forlag, Oslo. ISBN: 82-7082-233-7

Elling, J. O. (1999). *"Årsregnskapsteori i analytisk perspektiv"*, 3. utgave, København FRSS forlag ISBN: 87-7747-174-1

Ernst & Young (2006). *"IFRS i Norge- Tema- og bransjeartikler"*, 3. utgave. Kan bestilles på www.ey.com.

Fishman, J.E. et.al. (2007). *"Standards of value: Theory and application"*, John Wiley & Sons Ltd., New Jersey. ISBN: 0-471-69483-5

Gjesdal, F. et.al. (2006) *"Internasjonale regnskapsstandarder"*, Cappelen Forlag AS, Oslo. ISBN : 82-02-26046-9.

Gjesdal, F. et.al. (1999) *"Kravsetting, lønnsomhetsmåling og verdivurdering"* Cappelen Akademisk forlag, Oslo. ISBN: 978-82-456-0590-7

Grennes, T. (2001) *"Innføring i vitenskapsteori og metode"*. Universitetsforlaget, Oslo. ISBN: 82-15-00132-7

Holø, M. et. al. (2005) ”IAS 41 Landbruk – Utvalgte problemområder og praktiske talleksemples”, siviloppgave ved Handelshøyskolen BI (06TB14706).

IASB, (2006). ”International Financial Reporting Standards (IFRSs)”, IASCF Publications, London.

Johnsen, A. et.al (1999). ”Regnskapsloven- kommentarer til lov av 17.juli 1998 nr 56 om årsregnskap m.v” Cappelen Akademisk Forlag, Oslo. ISBN: 82-456-0615-4

Kinserdal, A. (2005). ”Grunnleggende regnskapsforståelse”, 4. Utgave, Cappelen akademisk forlag, Oslo. ISBN 10: 82-02-23792-0

Knivsflå, K.H. et al. (2007). ”The value relevance og Financial Reporting in Norway 1965-2004”, arbeidsnotat pr 08.02.2007, Norges Handelshøyskole (NHH). Tilgjengelig på www.nhh.no.

KPMG, (2006). ”Insights into IFRS- KPMGs practical guide to International Financial Reporting Standards” 2005/2006 edition, ISBN: 1845040252

Kristoffersen, T. (2005). ”Årsregnskapet- en grunnleggende innføring”, 2.utgave, Fagbokforlaget, Bergen. ISBN: 82-450-0161.9

Kvifte, S.S. (2004). ”Konseptuelle rammeverk for regnskap”, DnR forlaget, Oslo. ISBN: 82-7082-188-8

Kvale, S. (1997). ”Det kvalitative forskningsintervju”, Hans Reitzels Forlag, København. ISBN: 87-412-2816-2

Langendijk, H. et.al. (2003). ”Is fair value fair?- Financial reporting from an international perspective”, John Wiley & Sons Ltd., West Sussex. ISBN: 0-470-85028-0

Norsk Regnskapsstandard (NRS) 1 (1998) om varelager. Tilgjengelig på www.regnskapsstiftelsen.no

Norges Offentlige Utredninger (2003) "NOU 2003:23" *Evaluering av regnskapsloven*. Tilgjengelig på www.regjeringen.no

Odelstingsproposisjon nr.39 (2004-2005), *Om endringer i regnskapsloven*
Tilgjengelig på www.regjeringen.no

Odelstingsproposisjon nr. 89 (2004-2005). *Om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder*. Tilgjengelig på www.regjeringen.no

Sirevåg, O. (høst 2005). *"IAS 41 Agriculture. Anvendt i oppdrettsnæringen"*
Siviløkonomoppgave, Norges Handelshøyskole (06H013326).

Vassdal, T. et. al. (1998). *"Technical change in the Norwegian Salmon Aquaculture sector; a malmquist Index Approach"*, Norges Fiskerihøgskole, Universitetet i Tromsø. Tilgjengelig på www.nfh.no.

Vassdal, T. et al. (1994) *"Pris på oppdrettslaks"* Norges Fiskerihøgskole, Universitetet i Tromsø. Tilgjengelig på www.nfh.no.

Vassdal, T. (1995). *"Er det mulig å etablere et futuresmarked for laks?"*, Norges Fiskerihøgskole, Universitetet i Tromsø. Tilgjengelig på www.nfh.no.

9.2 ARTIKLER, OFFENTLIGE BREV, RAPPORTER o.l.

Aaker, H. (jan. 2006). *"Biologiske eiendeler - Hva betyr IFRS for oppdrettselskapene?"*, Foredrag på konferansen *"Regnskapsreformen IFRS under lupen"*, Norske finansanalytikerers forening (NFF). Tilgjengelig ved å kontakte Harald Aaker ved Høyskolen i Bodø.

Asklund, A. (2005) *"Regnskapstilsynet: Klar for IFRS kontroll"*, Revisjon og regnskap nr. 8/05: s.23-24

Dahl, G.A. (2004) *"Virkelig Verdi i årsregnskapet"*, Praktisk økonomi og Finans nr. 4/04

Finansdepartementet (20. Des. 2006) *"Klage over Kredittilsynets vedtak om å pålegge endret fremtidig regnskapspraksis for måling av levende oppdrettslaks"*, vedtak angående klage fra Lerøy Seafood Group ASA, Pan Fish ASA og Fjord Seafood ASA til partenes advokat Erik Thyness v/ Wihersholm, Mellby og Bech advokatfirma AS

Fiskeridirektoratets lønnsomhetsundersøkelse (2005). Tilgjengelig på www.fiskeridirektoratet.no

Fjord Seafood ASA (19.10.2005) *"Informasjon knyttet til implementeringen av IAS 41"*, brev til Kredittilsynet

Fjord Seafood ASA (10.11.2005) *"Angående Kredittilsynets vurdering av IAS 41"*, brev til Kredittilsynet

Food and Agriculture Organisation of The United Nations (FAO), Fisheries and Aquaculture department (2007). *"The state of world fisheries and aquaculture 2006"*. Tilgjengelig på www.fao.org.

Gjesdal, F. (2007) *"Forord: En grundig gjennomgang"* i temaavisen "Due Dilligence", bilag til Dagens Næringsliv 12.04.2007

Harris, R. (2007) *"Say Again? – Restatements on the rise"* Artikkel i CFO Magazine, April 2007

Huuse, A.K. et.al. (2006) *"IFRS- status for norske børsnoterte selskaper"*, Revisjon og regnskap nr.1/06: s. 30- 37

IASB (30.11.2006) *"Press release: IASB publishes Discussion Paper on fair value measurements"*, London (www.iasb.org)

IASB, (22.02.2007))”IAS 41 Agriculture: Measurement of Biological Assets and in accordance with IAS 41 (agenda paper 6)”, London (www.iasb.org)

IFRIC, (Jan. 2007)”Recognition and measurement of biological assets and agricultural produce in accordance with IAS 41 (agenda paper 12)”, London (www.iasb.org)

Knivsflå, K.H. et.al. (1999) ”Earnings announcements and the variability of stock returns”, Scandinavian Journal of Management 17/2001

Kredittilsynet (26.08.2005) ”Forespørsel om informasjon”, brev til Fjord Seafood ASA (tilsvarende brev sendt til resten av bransjegruppen)

Kredittilsynet (03.10.2005). ”Forespørsel om informasjon”, brev til Fjord Seafood ASA (tilsvarende brev sendt til resten av bransjegruppen)

Kredittilsynet (26.10.2005). ”Vedrørende den regnskapsmessige behandlingen av oppdrettslaks under IAS 41”, brev til Fjord Seafood ASA. Vedlegg: Kredittilsynets vurdering av saken.

Kredittilsynet (03.02.2006).”Vedtak om å endre fremtidig regnskapspraksis” Brev til Lerøy Seafood Group ASA, Pan Fish ASA og Fjord Seafood ASA.

Kvifte, S.S. (2006). ”Utvikling av god regnskapsskikk: Med IFRS som rettesnor eller tvangstrøye?” Praktisk økonomi og finans nr. 1/06: s. 3-13

Lerøy et.al. (mai, 2004). ”Accounting measurement and farmed fish under IFRS”, (Bransjenotat 1)

Lerøy et.al. (2005). ”The limits of reliable fair value measurement in fish farming”, (Bransjenotat 2)

Myrland, Ø. et al. (2002) ”The relative impact of the Norway. EU salmon agreement”, Journal of Agricultural Economics, 53/2 juli 2002 s.195-219

Schwencke, H.R. (2006). *"IFRS som rettesnor for norsk regnskapsutvikling"*
Praktisk økonomi og finans nr. 1/06: s. 15-20

Vassdal, T. (2004). *"Analyse av systematiske svingninger i eksportprisen for oppdrettslaks. En analyse basert på FHL ukepriser 1995.1-2004.16"*, Foredrag på Norges Fiskerihøgskole (NFH) des. 2004. (tilgjengelig ved å kontakte Terje Vassal ved NFH)

Wiersholm, Mellbye og Bech avokatfirma (23.01.2006). *"Kommentar vedrørende forhåndsvarsel om endring av fremtidig regnskapsprinsipp ; brev til Kredittilsynet inkl. Vedlegg: "Kartlegging av praksis under IAS 41" og "Vurdering markedsverdi oppdrettet levende atlantisk laks (Kontali Analyse)"*

Wiersholm Mellbye og Bech avokatfirma (23.02.06). *"Klage på Kredittilsynets vedtak om endring av regnskapspraksis"*, brev til Kredittilsynet

9.3 ÅRSRAPPORTER

www.cermaq.no :

Cermaq ASA, Årsrapporter og Kvartalsregnskaper 2004- 2006, Restatement documents, Transitions to IFRS documents

www.marineharvest.com :

Marine Harvest ASA, Årsrapporter og Kvartalsregnskaper 2004- 2006

Fjord Seafoods ASA, Årsrapport 2005

Pan Fish ASA, Årsrapport 2005

www.kredittilsynet.no; Kredittilsynet, Årsmelding 2006

www.leroy.no :

Lerøy Seafood Group ASA, Årsrapporter og Kvartalsregnskaper 2004- 2006

9.4 INTERNETT

Eksportutvalget for Fisk: www.godfisk.no

Hegnar online: www.hegnar.no

Statistisk Sentralbyrå: www.statistisksentralbyrå.no

VEDLEGG 1: Intervju med finansanalytikere

- **Klaus Hatlebrekke**, analytiker i **DnB NOR Markets** (2007-04-17)
- **Henning Lund**, analytiker i **Glitnir Securities** (2007-04-15)
- **Tore Østby**, analytiker i **Handelsbanken Capital Markets** (2007-04-15)
- **Thomas Lorck**, analytiker i **SEB Enskilda** (2007-04-02)
- **Samir Bendriss**, analytiker i **ABG Sundal Collier** (2007-04-02)
- **Aslak Berge**, analytiker i **First Securities** (2007-04-15)
- **Geir Kristiansen**, analytiker i **Kaupthing** (2007-04-17)

Spørsmål vedrørende IAS 41 i Norsk oppdrettsnæring:

1. Er informasjonsverdien i regnskapene blitt bedre som følge av virkelig verdi estimatene på levende biomasse?

Klaus Hatlebrekke: Det blir omsatt aksjer hver dag, hvilket er et eksempel på virkelig verdi. Virkelig verdi endrer seg hver dag. IFRS skaper mer støy enn nytte for oppdrettselskapene. Hold dere til kost så vet alle hva som skjer. I dag viser regnskapene alt mulig og det er lettere å manipulere tallene etter hva som passer best.

Henning Lund: Helt klart, nei. Virkelig verdi kan si noe om størrelsen på varelageret, men mine verdivurderinger er i hovedsak basert på estimat av fremtidig cashflow.

Tore Østby: Dette er etter mitt syn et ubrukelig uttrykk for 'virkelig verdi' av biomassen som kan gi svært store regnskapsmessige effekter ved mer eller mindre tilfeldige svingninger i markedsprisen. Dette gir normalt ingen tilleggsverdi i regnskapet.

Thomas Lorck: Nei, helt klart ikke.

Samir Bendriss: I mine øyne vil ikke informasjonsverdien i regnskapene bli noe bedre for denne bransjen. Virkelig verdi av biomassen skal jo gjenspeile

hvilken pris man får for fisken, hvilken kostnad den har generert, samt hvor stor andel som faktisk selges. Disse faktorene påvirkes av forhold som kan variere mye, slik som markedspris for laks, svinnrater (fra sykdom, rømming, utkast osv.), fôrpriser og superior andel. Eksempelvis er ikke dagens laksepris representativ for prisen om noen kvartaler, når biomassen faktisk skal selges. Man ender derfor opp med store regnskapsmessige justeringer som ikke er reelle. Jeg gjør en egen vurdering av fremtidig laksepris og baserer verdsettelsen av selskapet på hvilken inntjening dette vil gi.

Aslak Berge: Det er mulig informasjonsverdien kan øke med tiden, men tallene er beheftet med stor grad av usikkerhet.

Geir Kristiansen: Det er selvfølgelig bra at regnskapstallene er mest mulig relevante. I den grad de er påvirket av forhold som ikke har økonomisk relevans, vil analytikere (og markedet) korrigere for det når det er opplyst om det. I markeder med store svingninger kan det diskuteres hva som er relevant ift hva som er "riktig" bokføring. Jeg føler nok at IFRS (og revisorene) er for ambisiøse når det gjelder å følge et illusorisk markedsverdiprinsipp i regnskapet. (Aktiv Kapital er et grelt eksempel på dette.)

2. Hva er din mening om påliteligheten i estimerer på en hypotetisk markedspris for levende laks under 4 kg, som bransjen er pålagt av FIN å beregne?

Klaus Hatlebrekke: Det beste hadde vært om selskapene benyttet kost eller DCF (diskontert kontantstrøm), forutsatt av at selskapene gir opplysninger om hvordan en kommer frem til tallene. Kost + en margin er det beste estimatet for virkelig verdi. Ingen vil slakte en 2 kilos laks når det er mye billigere og bedre å fore den opp til 4.5 kg, så å beregne en hypotetisk markedspris for en 2 kilos laks gir ikke mening.

Henning Lund: I teorien burde det være fullt mulig å beregne en pålitelig hypotetisk markedspris, men hva er poenget når analytikere og investorer likevel "vasker" EBIT, altså fokuserer på driftsresultat før

biomassejusteringer. Biomassejusteringene har ingen informasjonsverdi, og er mer misvisende enn informative..

Tore Østby: Det primært av mer teoretisk interesse å beregne virkelig verdi på småfisken på denne måten, og neppe praktisk mulig. Tanken bak verdsettelse til virkelig verdi er god, men jeg mener dette bør være en noteopplysning og ikke legges inn i regnskap og balanse. Selskapene bør imidlertid ønske å følge opp dette av hensyn til internkontroll, benchmarking mellom ulike lokaliseringer og for å fange opp problemer tidlig. Å multiplisere volumet med en hypotetisk markedspris er etter mitt syn meningsløst.

Thomas Lorck: Jeg er skeptisk til det, men det har ingen betydning for mitt arbeid etter som jeg konsentrerer meg om EBIT før biomassejusteringer. I og med at informasjonen er helt irrelevant, hvorfor bruke så mye ressurser på å fremskaffe denne informasjonen?

Samir Bendriss: Ja, i prinsippet kan en slik markedspris beregnes pålitelig; det selges laks under 4 kg, så denne spotprisen kan man observere fra uke til uke. Derimot er ikke dette representativt for hvilken pris biomassen vil få når den skal til markedet, ettersom prisene svinger mye. Et alternativ kan være å bruke historiske snittpriser.

Aslak Berge: Det ønsker jeg ikke å uttale meg om.

Geir Kristiansen: Du kan nok finne markedsverdier på laks ned til 2 kilo, også på smolt og man kan selvfølgelig lage estimater på fisk i større vektklasser. For meg er dette imidlertid nokså uinteressant.

3. Bransjen hevder resultatene kommer til å svinge mye;

a. Vil dette kunne påvirke aksjekursen, eller er markedet godt nok informert?

Klaus Hatlebrekke: Markedet er godt nok informert.

Henning Lund: I prinsippet mener jeg markedet er godt nok informert, men likevel vil nok aksjekursen kunne påvirkes hvis biomassejusteringene er store i mellom periodene. Det vil alltid være slik at store plusstall ser bedre ut enn store minustall. Så selv om vi som analytikere kun bruker EBIT før biomassejusteringer, vil EBIT etter biomassejusteringer kunne gi mindre utslag på kursen, ja.

Tore Østby: Aksjekursene har så langt svingt lite som følge av biomasseanslagene, men det er viktig å presisere at man har kort historikk og at prisene har vært relativt høye i perioden etter innføring av beregningene. Konsekvensene kan bli større dersom spot- prisene ved rapportering faller betydelig fra forrige periode.

Thomas Lorck: IFRS justeringene har ingen effekt på aksjekursen, fokus er på underliggende drift og cash flow,

Samir Bendriss: Nei, markedet er godt nok informert.

Aslak Berge: Fluktuerende verdier på varelageret vil klart kunne ha en viss effekt. Men i forhold til at aksjekursen dannes på bakgrunn av kontantstrømmer i 15-20 år fremover, vil neppe disse kvartalsvise verdiene ha så stor effekt på verdsettelsen. Jeg ser dessuten primært på EBIT før biomassejusteringer

Geir Kristiansen: Jeg tror ikke aksjekursen blir påvirket, da markedet fokuserer på EBIT før biomassevurderinger.

b. Mister nøkkelbegreper som Price/Earnings (P/E) og Price/Book P/B informasjonsverdi for deg som analytiker?

Klaus Hatlebrekke: Nei, jeg forholder meg til tallene som er oppgitt før IFRS justeringer.

Henning Lund: Ja, historiske P/E og andre multipler som inkluderer biomassejusteringer blir meningsløse. Dog er aksjene forventningspriset og

der er det aktuelt å bruke P/E med mer. For historisk prising ser vi på EBIT før biomassejusteringer, men det blir mye merarbeid og nøyaktigheten reduseres.

Tore Østby: Vi beregner alle nøkkeltall eksklusive biomassejusteringer - slik at de har ingen innvirkning på multiplene

Thomas Lorck: Så lenge selskapene også rapporterer resultat eksplisitt før IFRS justeringene, så går det greit. Om de slutter med det blir det helt umulig..

Samir Bendriss: Nei; fordi biomassejusteringene trekkes ut.

Aslak Berge: Nei, jeg fokuserer på EBIT før biomassejusteringer.

Geir Kristiansen: Etter som markedet fokuserer på EBIT før biomassevurderinger vil EV/EBIT (før biomassejusteringer) være det mest relevante nøkkeltallet.

4. Vil kvaliteten (forståelse, relevans, pålitelighet og sammenlignbarhet) i regnskapet reduseres som følge økt innslag av virkelig verdiberegninger (og skjønnsmessige vurderinger) ?

Klaus Hatlebrekke: Ja.

Henning Lund: Prinsipielt, ja. Men som sagt; når vi analytikere fokuserer på EBIT før biomassejusteringer, så har det alt i alt ikke så mye å si.

Tore Østby: I utgangspunktet, ja. Men da det har ikke noe å si for mine analyser, anser jeg det ikke som relevant å diskutere.

Thomas Lorck: I og med at jeg ikke ser på IFRS justeringene over hodet, så tror jeg ikke det.

Samir Bendriss: I prinsippet ja, men vi forsøker å nøytralisere effektene ved å fokusere på EBIT før biomassejusteringer.

Aslak Berge: Ingen kommentar.

Geir Kristiansen: Jeg synes nok at verdsettelse etter virkelig verdi representerer en unødvendig komplisering, men tror ikke på andre negative konsekvenser.

5. Har foretakene gitt nok opplysninger vedrørende IAS 41 i regnskapene fra 2005 og 2006, er det eventuelt noe du savner?

Klaus Hatlebrekke: Selskapene har gitt lik informasjon og det er bra, men med store mangler.

Henning Lund: Etter innføring av IFRS har selskapene blitt flinkere til å segmentere virksomhetsområder/geografiske områder, slik at en kan se hvordan hvert enkelt segment har bidratt til totalen. Det kunne imidlertid vært mer informasjon om hvordan virkelig verdi og hypotetisk markedspris er beregnet, men for meg er det ikke så viktig etter som jeg ser på EBIT før biomassejusteringer.

Tore Østby: Overgangen til IFRS er ikke håndtert spesielt godt av oppdrettsselskapene og er gjennomgående bedre dekket av selskaper innen andre sektorer. I tillegg har endringer i de rapporterte tallene i etterhånd av overgangen til IFRS svekket analyseverdien av regnskapene. Det må legges til at store strukturelle endringer i bransjen har bidratt til å svekke transparensen i regnskapene.

Thomas Lorck: Ja jeg synes de har gitt tilfredstillende opplysninger ut i fra hva jeg har behov for, men som sagt så har ikke IFRS justeringene noen relevans for mitt arbeide da jeg fokuserer på EBIT før biomassejusteringene.

Samir Bendriss: Selskapene har gitt god nok informasjon i forhold til mitt behov.

Aslak Berge: Jeg synes foretakene har gitt tilfredsstillende informasjon som gir

grunnlag for å verdsette selskapene.

Geir Kristiansen: Informasjonen har vært grei nok.

VEDLEGG 2: Tallgrunnlag for figur 6.3

	2005				2006		
CERMAQ ASA	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
(Alle tall i Mill NOK)							
EBIT EWOS	-74,1	72,2	113,2	72,2	-16,8	38,3	129,3
Historisk kost:							
EBIT CEQ (KOST)	-23,3	123,4	236	299,9	238,5	329,2	394
EBIT CEQ (K) - EBIT EWOS	50,8	51,2	122,8	227,7	255,3	290,9	264,7
Bransjens tolkning:							
EBIT CEQ (Bransjen)	-44	112,9	331,4	384,7	131,3	326,5	452,5
EBIT CEQ (B) - EBIT EWOS	30,1	40,7	218,2	312,5	148,1	288,2	323,2
FINs vedtak:							
EBIT (FIN)	-40	165,3	450,1	282,8	206,7	436,6	373,8
EBIT CEQ (F) - EBIT EWOS	34,1	93,1	336,9	210,6	223,5	398,3	244,5

VEDLEGG 3: Tallgrunnlag for figur 6.4

CERMAQ ASA	2005				2006		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
(Alle tall i Mill NOK)							
Bransjens tolkning							
Egenkapital (EK)	2570	2594,4	2915,8	3522,5	3565,6	3562,5	3991,7
Totalkapital (TK)	5091,2	5176,7	6259,6	6635,6	6474,3	6619,5	6945,6
EK i % av TK	50%	50%	47%	53%	55%	54%	57%
FINs vedtak:							
Egenkapital (EK)	2586,4	2657,5	3108,6	3622,7	3690,2	3773,3	4151,4
Totalkapital (TK)	5111,1	5251	6476,5	6749,5	6659,2	6910,6	7163,4
EK i % av TK	51%	51%	48%	54%	55%	55%	58%