



WP

Peder Fredslund Møller & Frank Thinggaard

IAS 39 og konverterbar gæld

Accounting
Research Centre

IAS 39 og konverterbar gæld

Af Professor Peder Fredslund Møller, Norges Handelshøjskole og Professor Frank Thinggaard, Handelshøjskolen Århus Universitet.

Et godt bud på omfanget af konverterbare realkreditlån pr. april 2009 optaget af erhvervsvirksomheder indenfor industri, håndværk, forretning og kontor er 54 mia. kroner, svarende til omkring 20% af den samlede beholdning af realkreditudlån til denne låntagergruppe på dette tidspunkt.¹ Det betyder, at der er en betydelig beholdning af konverterbare realkreditlån, som der skal aflægges regnskab for. Denne artikel har til formål at belyse de alternativer, der findes i IAS39 til regnskabsmæssig behandling af konverterbar gæld. I juli 2008 kom der en tilføjelse til IAS 39, ”Eligible Hedged Items”. Den medfører at det nu eksplicit er tilladt for de virksomheder, der skal/vil følge de internationale regnskabsstandarder, at lave sikringsregnskabsaflæggelse/hedgeaccounting for konverterbare danske obligationslån. Om den mulighed også eksisterede før tilføjelsen i 2008 var i det mindste tvivlsomt, men det er det bestemt ikke mere. EU godkendte tilføjelsen den 15. september 2009 (Forordning (EF) nr. 83)/2009), med virkning senest fra den dato, der indleder første regnskabsår efter den 30. juni 2009. Derfor har de pågældende virksomheder nu tre valgmuligheder mht. regnskabsaflæggelse for konverterbare lån: 1. dagsværdimetode, hvor ”hele det konverterbare lån”, dvs. både den ”rene gæld” og den indbyggede indfrielsesoption, der iflg. IAS 39 udgør de to komponenter i et konverterbart lån, føres til dagsværdi, 2. udskillelsesmetode, hvor der anvendes amortiseret kostpris for den ”rene gæld” og dagsværdi for indfrielsesoption og 3. hedgingmetode, der kan karakteriseres som en ”noget kringlet” udskillelsesmetode – og den kan give talmæssige virkninger, som man normalt ikke forventer af en hedgingmetode.

Indledning

Denne artikel har som nævnt til formål at belyse de alternativer, der findes i IAS39 til regnskabsmæssig behandling af konverterbar gæld. Vi beskriver først mulighederne før og efter tilføjelsen til IAS 39 i juli 2008. Derefter illustrerer vi i en model med meget simple renteforudsætninger de talmæssige konsekvenser af de tre regnskabsmetoder – dagsværdimetode, udskillelsesmetode, som er amortiseringsmetode suppleret med dagsværdi, og hedgingmetode – ved henholdsvis en hypotetisk rentestigning og et hypotetisk rentefald et stykke tid efter låneoptagelsen. Denne forenklede illustrationsmodel er velegnet til at beskrive regnskabsmetodernes konsekvenser ved forskellig fremtidig renteutvikling, fordi de talmæssige virkninger af valget af regnskabsmetode kan illustreres på symmetrisk måde, ved en rentestigning og et tilsvarende rentefald. De forenklede renteforudsætninger giver dog illustrationerne den svaghed, at de ikke kan forventes at indeholde helt realistiske dagsværdier af optionerne på trods af, at værdierne af indfrielsesoptionerne i vores artikel er beregnet ud fra de modeller, som anvendes af de professionelle aktører på det danske obligationsmarked. Så derfor afslutter vi artiklen med en beskrivelse af, hvordan de talmæssige konsekvenser af valget af regnskabsmetode ville være i en faktisk forekommet periode med et rentefald.

Komponenterne i et konverterbart lån.

Et konverterbart lån skal ifølge IAS 39 ses som bestående af to elementer: et rent gældselement, dvs. et inkonverterbart lån, samt et optionselement. Optionselementet består set fra låntagers side af en købt call-option, som giver låntager retten til at købe de underliggende obligationer til kurs 100.

¹ Kilde: Danmarks Nationalbank, www.statistikbanken.dk, beregnet som forskellen mellem realkreditudlån og realkreditudlån – rentetilpasningslån.

Denne ret vil det være fordelagtigt at udnytte, hvis markedsrenten falder, og kursen på det inkonverterbare lån derved stiger til mere end kurs 100 – på lånoptagelsestidspunktet vil kursen på de underliggende obligationer normalt være lavere end kurs 100 (og optionen være ”out-of-the-money”). Låntager betaler en pris for at erhverve call-optionen: der bliver et lavere låneprovenu, end ved et – i øvrigt et helt tilsvarende – ikke-konverterbart lån. Låntager har med andre ord betalt for/anskaffet sig et aktiv samtidig med, at han optager ”selve” lånet, dvs. pådrager sig den ”rene” gældsforpligtelse.

IAS 39 og konverterbare lån

IAS 39 foreskriver indfrielsesoptionen værdireguleret til dagsværdi i både balance og resultatopgørelse. IAS 39.11 indeholder nemlig krav om, at et indbygget afledt instrument værdimæssigt skal udskilles fra dets værtsinstrument og regnskabsmæssigt behandles efter reglerne for afledte finansielle instrumenter (hvilket vil sige dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen), hvis (og kun hvis)

- (a) de økonomiske karakteristika og risici for det afledte finansielle instrument ikke nøje svarer til de økonomiske karakteristika og risici for værtsinstrumentet.
- (b) et særskilt instrument med de samme vilkår som det indbyggede instrument ville opfylde definitionen på et afledt finansielt instrument, og
- (c) det kombinerede instrument ikke opgøres til dagsværdi med tilhørende registrering af dagsværdiændringer i resultatopgørelsen.

Kravet er uddybet i en ”Application Guidance”- bestemmelse, IAS 39.AG30, hvor punkt (g) indholdsmæssigt lyder således (oversat):

(g) Har et gældsinstrument indbygget en option, der giver besidderen heraf en ret til at afvikle gælden mod betaling af et fastsat beløb eller en ret til at foretage hel eller delvis førtidig indfrielse af gælden, kan denne option ikke anses for at have økonomiske karakteristika og risici, der svarer til gældens, medmindre optionens udnyttelseskurs er tilnærmelsesvis lig med gældens amortiserede kostpris på alle tidspunkter, hvor optionen kan udnyttes. Den sidstnævnte fritagelsesbetingelse – optionens udnyttelseskurs er tilnærmelsesvis lig med gældens amortiserede kostpris på alle udnyttelsestidspunkter – opfylder danske konverterbare obligationer ikke.

De to hidtidige behandlingsmåder i IAS39

Ser vi i første omgang bort fra muligheden for hedgeaccounting for konverterbar gæld, medfører bestemmelserne i IAS 39 derfor, at virksomheder, der skal/vil følge de internationale regnskabsstandarder må vælge mellem følgende to regnskabsmetoder for konverterbar gæld:

1. Dagsværdimetoden: Den konverterbare gæld angives som helhed til dagsværdi, dvs. gælden *med* den indbyggede option opgøres løbende til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen
2. Udskillelsesmetoden, som er en amortiseringsmetode med dagsværdi: Indfrielsesoptionen angives til dagsværdi, mens den udskilte rene gældsforpligtelse angives til amortiseret kostpris

Ad 1. Dagsværdimetoden

Dagsværdimetoden er nem at anvende, for den kræver ikke særlige beregninger – den samlede kursværdi for den konverterbare gæld bestemmes ganske enkelt vha. dagskursen på den obligation, der ”ligger bag lånet”.

Ved denne metode vil alle dagsværdibevægelser påvirke regnskabets balance og resultatopgørelse. Og det er velkendt, at der i løbet af selv ret korte tidsrum kan forekomme relativt store ”uventede” ændringer i obligationskurser for lange lån pga. ændringer i ”markedsrenteniveauet”.² Derfor kan dagsværdimetoden forventes at medføre ret store ”uventede” talmæssige udsving i balance og resultatopgørelse. Så selv om konverterbare låns kurser svinger mindre end inkonverterbare låns kurser pga. indfrielsesoptionen, er det relevant at få illustreret, hvor store ”uventede” værdibevægelser, der kan forventes at ramme regnskabet ved valget af denne metode. Blandt andet for at kunne sammenligne med de talmæssige regnskabspåvirkninger, der vil forekomme ved valg af andre mulige regnskabsmetoder. En sådan illustration findes i Fredslund Møller (2004), og resultaterne heri for dagsværdimetoden og udskillelsesmetoden vil i hovedtræk blive gentaget her (men dog med nogle helt andre regnskabsværdier, fordi der her er valgt en periode med en ”helt anden” markedsrente) for at have et relevant bedømmelsesgrundlag for belysningen af hedgingmetodens talmæssige virkninger.

Ad 2. Udskillelsesmetoden (amortiseringsmetoden med dagsværdi)

Denne metode indebærer, at den del af det konverterbare lån, som er ren gæld, måles til amortiseret kostpris, mens indfrielsesoptionen måles til dagsværdi med værdiændringer i resultatopgørelsen. Det skal bemærkes, at kravet om den værdimæssige udskillelse af indfrielsesoptionen i årsregnskabet, medfører, at den amortiserede kostpris af den rene gæld og de renteomkostninger, der følger heraf, ikke bare kan beregnes ud fra det faktiske provenu ved låneoptagelsen. Det skal derimod beregnes ud fra det faktiske provenu tillagt den (ekspert-)beregne værdi af indfrielsesoptionen ved låneoptagelsen for således at bestemme det hypotetiske provenu fra det indbyggede inkonverterbare lån. I et meget velfungerende marked skal der nemlig gælde følgende: provenu af et – i øvrigt helt tilsvarende – inkonverterbart lån (ren gæld) = faktisk provenu af konverterbart lån + dagsværdi af indfrielsesoption.³ Det er det hypotetiske provenu af den rene gæld, som den effektive rentefod, de effektive renteomkostninger og den amortiserede kostpris skal beregnes ud fra.

Resultatpåvirkning: udskillelsesmetode vs. dagsværdimetode

Ændringer i markedsrenten påvirker både værdien af indfrielsesoptionen og den rene gæld. Indfrielsesoptionen påvirkes, fordi rentefald og rentestigninger gør det hhv. mere/mindre sandsynligt at optionen udnyttes. Den rene gælds markedsværdi påvirkes, fordi låntager har en forpligtelse til at betale en fast rente, hvilket vil være mere/mindre fordelagtigt afhængigt af det aktuelle renteniveau.

Ved udskillelsesmetoden er det imidlertid kun ændringerne i dagsværdien af indfrielsesoptionen, der indregnes i regnskabet, hvorimod de regnskabsmæssige værdier af den rene gæld og de heraf følgende renteomkostninger slet ikke reguleres ved ændringer i markedsrenten efter låneoptagelsen. Udskillelsesmetoden giver dermed også ”uventede” udsving i resultatopgørelse og balance ved ændringer i renteniveauet for obligationslån, fordi ændringer i markedsrenteniveauet afføder

² obligationskurserne vil ændres efterhånden som restløbetiden forkortes, men de vil også ændres ved ændringer i markedsrenten – de sidstnævnte ændringer kaldes her kort ”uventede” kursændringer, for det er ikke til at holde ud at skrive – eller læse – ord som f.eks. ”markedsrenteændrings-generede kursændringer”

³ I praksis kan det dog knibe med, at ligheden holder ”på decimaler”, men det er man regnskabsmæssigt nødt til at se bort fra

”uventede” dagsværdiændringer i indfrielsesoptionen. Men disse ændringer er dog noget mindre end de ikke-indregnede ”uventede” ændringer i den rene gælds værdi. I forhold til den fulde dagsværdimetode medfører udskillelsesmetoden derfor, at regnskabsværdierne i betydeligt mindre omfang er påvirket af ”uventede værdiudsving” ved renteniveauændringer.

En pris for resultatstabilitet?

Denne resultatstabilitet skal der dog måske senere betales en ”pris” for i form af et engangstab i resultatopgørelsen i forbindelse med en indfrielse. Hvis markedsrenten således falder betydeligt, og virksomheden derfor vælger at indfri/udskifte lånet, bliver der nemlig et betydeligt kurstab i indfrielsesåret, fordi den rene gæld ikke er blevet reguleret op i regnskabet i takt med den faldende rente. Den regnskabsmæssige nettoværdi af gælden, dvs. amortiseret kostpris af gælden minus optionsværdi, vil dermed være væsentlig lavere end beløb, der faktisk skal betales for at indfri lånet, dvs. markedsværdien af lånet. Reglerne i IAS39 er imidlertid således, at virksomhederne langt fra altid vil være tvunget til at føre dette tab i resultatopgørelsen *i indfrielsesåret*, og vi vil senere i artiklen se på, hvornår og hvordan virksomhederne kan ”slippe” for det.

Hedgingmetoden

Man kan med god ret mene, at det er ”helt tosset”, at udskillelsesmetoden medfører, at den ”væsentligste post”, gælden, værdiansættes til en til fast værdi, samtidig med at optionen, der skal opveje udsving i gældens værdi løbende, føres til variabel dagsværdi. Og en oplagt måde til at undgå denne asymmetri på – uden helt at opgive brug af amortiseret kostpris på gælden – kunne være at regulere gælden med optionens værdiudsving, eller i mindste med en del af optionens værdiudsving. Det vil sige at anvende hedgeaccounting i forbindelse med udskillelsesmetoden. Indtil 2008-tilføjelsen til IAS 39 var det imidlertid meget tvivlsomt, om det var tilladt. IAS 39 tillod ganske vist også før 2008-tilføjelsen, at der kunne anvendes hedgeaccounting for gæld, der regnskabsmæssigt angives til amortiseret kostpris – det fremgår bl.a. analogt af IAS39.79 og IAS39 IG F.2.13. Men det var yderst tvivlsomt, om standarden tillod anvendelse af hedgeaccounting ved sikring med den slags indfrielsesoption, som er indbygget i dansk konverterbar obligationsgæld.

Highly effective?

Det tvivlsomme var, om den rentesikring, der foretages vha. en sådan indfrielsesoption, kunne opfylde den generelle betingelse for anvendelse af hedgeaccounting, at sikringen skal være ”highly effective”, jf. IAS39.88. For selv om indfrielsesoptionen – ligesom den rene gæld – stiger i værdi ved et rentefald, så stiger den ikke lige så meget som denne gæld. Kursen for en konverterbar obligation, dvs. for gæld + option, vil som nævnt stort set altid i praksis være mindre end 100 ved udstedelsen, for ingen forærer jo frivilligt penge væk på kapitalmarkedet. Og den stiger op mod kurs 100 ved et rentefald og kan endda under visse omstændigheder komme lidt over kurs 100. Dette sætter spørgsmålstegn ved sikringseffektiviteten, for når den konverterbare gælds samlede markedsværdi stiger ved et rentefald, viser dette tydeligt, at værdistigningerne på de to bagvedliggende elementer: indfrielsesoptionen (sikringsinstrumentet) og den rene gæld (den sikrede post) bestemt ikke fuldt ud opvejer hinanden.

Så det var betænkeligt at påstå, at highly effective-betingelsen for hedgeaccounting var opfyldt.

2008-tilføjelsen til IAS 39

Enhver tvivl om sikringseffektiviteten er imidlertid fjernet med 2008-ændringen af IAS 39. Konkret ved tilføjelse af ny artikel til IAS39, nemlig AG 99BA, hvis centrale bestemmelser er følgende (med fremhævelse af de passager som er mest relevante i denne sammenhæng):

En virksomhed kan udpege alle ændringer i fair value eller betalinger for en post eller af en transaktion som det sikrede. Virksomheden kan imidlertid også vælge *kun* at udpege *ændringer, over eller under givne grænseværdier*, som det sikrede (ensidig sikring). I givet fald udgør den indre værdi af en købt option, men *ikke dennes tidsværdi*, sikringen (forudsat at optionen og det sikrede har samme kontraktbeløb). Den sikrede risiko omfatter ikke tidsværdien af en sådan option, fordi tidsværdi ikke udgør et element i den sikrede post eller transaktion, som indgår i dens resultateffekt.

Tryllekunstnertrick

Keine Hexerei, nur Behändichkeit. Der er et rigtig flot tryllekunstnertrick indeholdt i den sidste sætning: begrundelsen med at "den sikrede risiko omfatter ikke tidsværdien af en sådan option, fordi tidsværdi ikke udgør et element i den sikrede post eller transaktion, som indgår i dens resultateffekt." For det er ret tilfældigt og delvis misvisende, at differencen mellem optionens total værdi og dens indre værdi kaldes "tidsværdi", og dermed giver associationer til begrebet "penges tidsværdi", dvs. en "ren" renteeffekt. Differencen kunne med langt større ret kaldes "volatilitetsværdi", men hed den alt andet end "tidsværdi", ville standardens begrundelse for bestemmelsen falde fra hinanden!⁴ .

Konsekvens af 2008-tilføjelsen

Bestemmelsen medfører, at kun en (rent begrebsmæssig) del af den indbyggede indfrielsesoption i en konverterbar obligation, nemlig dennes indre værdi, opfattes som sikringen af renterisikoen på den rene gæld indbygget i dette lån, og denne sikring er *pr. definition* 100% effektiv. En options *indre værdi* er nemlig defineret således, at dens værdiændringer er fuldstændig identiske med værdiændringerne i det sikrede (når kontraktbeløbet for det sikrede og optionen er identisk – og det er værdiændringerne pr. konstruktion for ren gæld og indfrielsesoption i konverterbar gæld). Så sikringen er altså 100% effektiv baseret på ændringer i optionens indre værdi uanset, at den afdækkede risikofaktor (markedsrenten) *samlet set* påvirker indfrielsesoptionens totalværdi anderledes end værdiændringen i den rene gæld.⁵

Det betyder i sidste ende, at den hedgeaccounting for konverterbare obligationer, som IAS 39 nu tillader, bliver ret speciel.

Hedgingmetode - teknik

AG 99BA fastlægger nemlig, at hedgeaccounting som følge af denne "tvedelings-opfattelse" af optionsværdien – hele værdien = tidsværdi + indre værdi – "rent teknisk" skal udføres på speciel måde i relation til konverterbar gæld. I princippet skal optionen opdeles i de to komponenter, fordi tidsværdien som tidligere beskrevet ikke indgår i sikringsforholdet. Tidsværdien skal dermed følge

⁴ Regnskabsfolk er helt med på, at finansielle poster skal vurderes til deres kontant-ækvivalente beløb, dvs. tidsværdi (renteeffekt) først indregnes i takt med tiden. Man har derfor let ved at "købe" tanken om, at når tidsværdien ikke er indregnet i det sikrede, skal alt, der betegnes som "tidsværdi" på sikringsinstrumentet heller ikke indgå i en sikringsrelation. Men det, der betegnes "tidsværdien" af en option, er bestemt ikke (primært) "aftalte" renter. Tidsværdien er slet ikke en værdi af noget – den bare "afledt af" optionsværdien, og dens størrelse afhænger især af opsigelsesvilkår og forventet rentevolatilitet i optionens restløbetid

⁵ Læseren kan ved et smugkig i tabel 2 se et eksempel på, at optionens *indre værdi* kan ændre sig betydeligt mere end *hele* optionsværdien ved et markedsrentefald.

IAS39's hovedregel for derivater, dvs. opgøres til dagsværdi med værdiændringer i resultatopgørelsen. Optionens indre værdi er derimod en del af sikringsforholdet. Efter sikringsreglerne i IAS39 opgøres ændringen i optionens indre værdi til dagsværdi og indregnes i resultatopgørelsen. Samtidig opgøres ændringen i dagsværdi som stammer fra ændringer i renten på den sikrede post, dvs. lånet. Lånets bogførte værdi reguleres med ændringen i dagsværdi og værdiændringen indregnes i resultatopgørelsen. Værdiændringen på sikringsinstrument og sikret post indregnes altså i samme periode i resultatopgørelsen.

Hedgingmetode – balancevirkninger

Som det ses, betyder dette system samlet set, at dagværdien af *hele* indfrielsesoptionen (der skal beregnes af eksperter) skal indgå i balancen, og årets værdiændring af *hele* indfrielsesoptionen også fuldt og helt skal indgå i resultatopgørelsen. Den rene gælds bogførte værdi (der ved låneoptagelsen alene bestod af denne gælds amortiserede kostpris) skal derimod opgøres specielt, nemlig som: amortiseret kostpris plus *indre værdi* af indfrielsesoptionen på balancetidspunktet. Den indre værdi af indfrielsesoptionen er alene bestemt af kursen på den rene gæld (som beregnes sammen med optionsværdien) – den udgør det beløb, som markedsværdien *overstiger* lånets nominelle værdi. Optionens indre værdi er derfor nul, hvis kursen på den rene gæld er 100 eller lavere – og er den det både primo og ultimo regnskabsåret, påvirkes resultatopgørelsen altså ikke af ændringer i optionens indre værdi.

Hedgingmetode – indvirkning på resultatopgørelsen

Konsekvenserne af hedgingmetoden i resultatopgørelsen følger af disse balancevirkninger: Årets resultat nettobelastes med a) årets effektive renteomkostninger af den (amortiserede) rene gæld plus b) årets ændring (regnet med fortegn) i indfrielsesoptionens indre værdi (hedgereguleringen af gælden) minus c) årets ændring i optionens samlede markedsværdi – kortere udtrykt: den belastes med årets effektive renteomkostninger + årets ændring i optionens tidsværdi, idet b) minus c) pr. definition udgør årets ændring i optionens tidsværdi.

(Kig i tabel 2 og tabel 7b kan være et nyttigt supplement til denne verbale teknikbeskrivelse af metoden).

Hedgingmetoden – regnskabsværdier

Hedgingmetoden resulterer ikke i umiddelbart meningsfulde regnskabsværdier.

I balancen angives den rene gæld ”kun” til amortiseret kostpris, når indfrielsesoptionens indre værdi er nul, dvs. når renteniveauet for obligationsgæld er højere, lig med eller kun en ubetydelighed lavere, end dengang lånet blev optaget. Er renteniveauet lavere, angives den rene gæld derimod til en værdi, der er højere end gældens amortiserede kostpris, men dog lavere end dens markedsværdi. At værdien er lavere end markedsværdien skyldes, at gælden som beskrevet måles til amortiseret kostpris plus indre værdi på optionen, altså en hedge-reguleret værdi, som ikke er det samme som markedsværdien på lånet. Er den rene gæld for eksempel målt til kurs 98 på optagelsestidspunktet, vil et rentefald umiddelbart efter, der fører til en markedsværdi på kurs 101 (og dermed en indre værdi på optionen på $101 - 100 = 1$) medføre en måling af gælden til $98 + 1 = 99$.

Indfrielsesoptionen angives derimod altid til dagsværdi i balancen, så den (negative) *nettoeffekt* i balancen fra den konverterbare gæld bliver: amortiseret kostpris af den rene gæld minus tidsværdien af indfrielsesoptionen.

Men hverken amortiseret kostpris eller tidsværdi af indfrielsesoptionen angiver umiddelbart meningsfulde værdier, endside faktiske markedsværdier. For regnskabsfolk og mange andre erhvervsøkonomer er værdiansættelsen til amortiseret kostpris dog en kendt metode med velkendte talvirkninger. Men der er nok langt færre, der har en umiddelbar talfornemmelse af

indfrielsesoptioners totalværdi, for slet ikke at nævne indfrielsesoptioners *tidsværdi*. Og nogle af de talfornemmelser, der findes, er måske fejlagtige.

Hedgingmetoden – fortegn

En meget benyttet lærebogsillustration af sammenhængen mellem markedsværdien af en call-option med en aktie som det underliggende aktiv og den underliggende akties kurs kan måske hos mange have efterladt det indtryk, at tidsværdien af en option er altid positiv. Dette indtryk er imidlertid kun (nogenlunde) retvisende for en call-option på aktier, hvor den typiske sandsynlighedsfordeling for fremtidige aktieafkast sammen med andre typiske og realistiske forudsætninger for en aktie, herunder at årets afkast normalt er større end udbyttebetalingen, oftest vil indebære en positiv tidsværdi for call-optionen. For indfrielsesoptioner i konverterbare lån er både den underliggende sandsynlighedsfordeling for markedrenteændringer og udviklingen i gældsværdien over tid helt anderledes, og derfor er indfrielsesoptionens "tidsværdi-billede" også meget anderledes end den typiske aktieoptions. Den indfrielsesoption, der er indbygget i lange lån, vil faktisk have *negativ tidsværdi*, hvis renteniveauet falder hurtigt og betydeligt efter låneoptagelsen.

Omberegning af effektiv rentefod?

Med hensyn til den rene gælds opgørelse til amortiseret kostpris er hovedreglen, jf. IAS39.92, at en hedgeregulering af amortiseret kostpris skal medføre en tilsvarende regulering af den effektive rentefod, der anvendes ved renteomkostningsberegningen, men sammesteds tillades det at udskyde denne rentefodsregulering, så længe sikringen består. Derfor vil ingen "ved deres fulde fem" foretage en sådan regulering for et konverterbart lån, for den giver yderligere beregningsbesvær og vil kun medføre en meget beskeden ændring i fordelingen af låneomkostningerne over lånets restløbetid. Vi forudsætter derfor også i det følgende, at en sådan regulering undlades.

Mere om hedgingmetodens påvirkning af resultatopgørelsen

Ovenstående korte beskrivelse af påvirkningen af resultatopgørelsen ved hedgingmetoden for konverterbare lån kan derfor med fordel uddybes således: Årets resultat belastes med: de effektive renteomkostninger af den amortiserede rene gælds "forhåndsbergnede" værdier over løbetiden (og disse omkostninger vil derfor være "fastlåst" fra låneoptagelsestidspunktet) plus årets fald (dvs. minus årets ændring) i indfrielsesoptionens tidsværdi. Hvis lånet aldrig indfries, vil de samlede låneomkostninger over løbetiden derfor blive større end de effektive renteomkostninger af den rene gæld, for tidsværdien af optionen er – stort set – altid positiv ved låneoptagelsen og altid nul, når lånet udløber. I det enkelte regnskabsår kan *ændringen* i optionens tidsværdi derimod både være positiv og negativ, og specielt hvis tidsværdien bliver negativ på balancetidspunktet, kan årets fald i tidsværdien blive ganske betydeligt og derfor resultere i et ganske betragteligt låneomkostningstillæg. Årets resultatbelastning kan derfor både blive betydeligt mindre eller større end årets "forhåndsbergnede" (effektive) renteomkostninger.

I det efterfølgende illustreres talvirkningerne af de tre regnskabsmetodevalg for et konverterbart lån, som IAS 39 tillader anvendt.

Eksempellånet - renteforudsætninger

Metodevalgets talvirkninger afhænger af den ukendte fremtidige renteudvikling efter låneoptagelsen og illustreres derfor mest hensigtsmæssigt ved en beskrivelse af de talmæssige regnskabsvirkninger af de tre metoder i tre situationer efter låneoptagelsen: 1. ved uændret markedrente 2. ved én pludselig stigning i markedrenten og 3. efter et helt tilsvarende fald i markedrenten, og virkningerne illustreres nemmest og klarest under den yderligere (ret urealistiske) forudsætning, at rentekurven er flad, også efter en eventuel renteændring.

Regnskabsvirkningerne vil da nemlig kun være påvirket af renteændring og regnskabsmetode, hvilket gør det noget enklere at sammenligne metodernes virkninger. Det er ikke helt let at få finansieringsfolk med ekspertise i optionsværdiberegninger overtalt til at lade deres modeller beregne indfrielsesoptioners dagsværdier under den urealistiske forudsætning om flad rentekurve. Men det lykkedes dog (næsten uden trusler) takket være et løfte om, at de symmetriske eksempelillustrationer senere i artiklen blev suppleret med angivelse af faktiske dagsværdier for gæld og optioner i en periode, hvor der ret hurtigt skete et betragteligt fald i markedrenten⁶.

Eksempellånet - taloplysninger

Eksempelillustrationerne er baseret på et 20-årigt realkreditobligationslån, der ofte anvendes af virksomheder, i lidt stiliseret udgave: Der indgår ikke administrationsbidrag i terminsydelserne, og lånet har 80 ens terminsbetalinger (i praksis vil den sidste terminsbetaling være ”afvigende”). Disse forenklende forudsætninger letter beregningerne uden at medføre væsentlige afvigelser i resultaterne.

De optionsværdier, der anvendes, er realistiske i den forstand, at de er beregnet ud fra de modeller, som finansieringseksperter faktisk anvender til beregning af optionsværdier, men de er som sagt beregnet ud fra den forenklende forudsætning om flade rentekurver. Specifikt er illustrationerne baseret på et konverterbart lån med en nominel rentefod på 4% p.a. på et tidspunkt, hvor markedrenten er 4,29%. Den angivne markedrente forekom faktisk i begyndelsen af en periode, hvor der efterfølgende kom et kraftigt og pludseligt fald i markedrenten. Vi har valgt at lade eksemplet tage udgangspunkt i den situation, fordi det giver os mulighed for at sammenligne de talværdier, som eksempelregnskaberne er baseret på, med faktiske tal for den pågældende ”rentefalds-periode”. Det er selvfølgelig et ”bundet valg”, at den nominelle rente er lavere end markedrenten ved låneoptagelsen for et konverterbart lån (for det er – groft sagt – en forudsætning for, at de obligationer, som skal sælges på udstedelsestidspunktet for at fremskaffe lånebeløbet, i praksis vil være omsættelige).

Ved låneoptagelsen er de centrale talstørrelser som vist i tabel 1.

Tabel 1. Forudsætninger for illustrationslånet.
Centrale parametre ved låneoptagelsen

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Lånets hovedstol | 1.000.000 |
| Lånets nominelle rente | 4 % p.a. |
| Lånets løbetid | 20 år |
| Ydelse pr kvartal | 18.219 |
| Markedsrente (se fodnote 1) | 4,29 % p.a. |
| Provenu v. låneoptagelse | 957.828 ¹ |
| Indfrielsesoptionens værdi | 22.972 |
| Ren gælds nutidsværdi | 980.800 |
| ¹ Lånets interne rentefod ved traditionel dansk regnskabsaflæggelse (”samlet amortiseret kostpris”) | 4,58% p.a. |

⁶ En meget stor tak til afdelingsdirektør Steen Thinggaard, Structured Finance, Sydbank. Han har ydet en stor hjælp til at finde en egnet obligation, en velvalgt udgangssituation og dertil har han forsynet os med alle de beregninger af de optionsværdier mv., som vi har bedt om.

Antag, at lånet optages den 1.1 år 1. Ved udgangen af hvert af de første 3 år efter låneoptagelsen vil markedsværdierne af ren gæld og indfrielsesoption og – afledt heraf – indre værdi og tidsværdi af denne option da være som angivet i tabel 2 ved forskellige markedsrenter ved årsafslutningen under de forudsætninger som vi anvender og nedenfor specificerer nøjere. Bemærk: tabel 2 er en basistabel med ”grundværdier”, vi anvender efterfølgende. Læseren får derfor brug for senere at referere tilbage til tabel 2.

Tabel 2. Markedsværdier af et konverterbart låns rene gæld og indfrielsesoption, samt størrelsen af optionens indre værdi og tidsværdi ved basismarkedsrente på henholdsvis 3,29%, 4,29%, og 5,29%, p.a.

| | Ultimo År 1 | Ultimo År 2 | Ultimo År 3 |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|
| Ren gæld v. 3,29% | 1.029.977 | 990.100 | 948.910 |
| Optionsværdi v.3,29% | 56.781 | 50.582 | 44.592 |
| heraf indre værdi | 63.348 | 58.198 | 53.146 |
| og tidsværdi | -6.568 | -7.616 | -8.554 |
| Ren gæld v. 4,29% | 948.844 | 915.516 | 880.759 |
| Optionsværdi 4,29% | 20.102 | 17.359 | 14.760 |
| heraf indre værdi | 0 | 0 | 0 |
| og tidsværdi | 20.102 | 17.359 | 14.760 |
| Ren gæld v. 5,29% | 877.157 | 849.253 | 819.873 |
| Optionsværdi 5,29% | 6.157 | 4.942 | 3.794 |
| heraf indre værdi | 0 | 0 | 0 |
| og tidsværdi | 6.157 | 4.942 | 3.794 |

De talmæssige virkninger af markedsværdimetoden, udskillelsesmetoden og hedgeaccounting, som fremgår nedenfor, følger af disse ”grundværdier” for lånet.

Traditionel metode – uændret markedsrente.

Af sammenligningshensyn illustreres dog først virkningerne af den traditionelle danske regnskabsmetode for konverterbare lån, ”netto-amortiseringsmetoden”, som IAS 39 *ikke* tillader, men som kan anvendes af virksomheder, der aflægger regnskab efter årsregnskabsloven. Den effektive rentefod på lånet bestemmes her ganske enkelt som den rentefod, der giver lighed mellem nutidsværdien af lånets fremtidige ydelser og det udbetalte låneprovenu. De regnskabsvirkninger, som den metode medfører i eksemplet, er vist i tabel 3.

Tabel 3. Konverterbart lån behandlet som et inkonverterbart lån – opgjort til amortiseret kostpris (gæld ved låneoptagelse: 957.828)

| | År 1 | År 2 | År 3 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Renteomkostning | 42.583 | 41.197 | 39.748 |
| Gæld ultimo | 927.536 | 895.857 | 862.730 |

Ved denne metode berøres regnskabsvirkningerne af lånet overhovedet ikke af ændringer i markedsrenten efter låneoptagelsen, så længe lånet består. En ændring i markedsrenten vil kun påvirke regnskabsvirkningerne af lånet, hvis dette indfries før udløb, for indfrielsestabet/-

gevinstens størrelse vil selvfølgelig være bestemt af, hvor meget markedsrenten har ændret sig siden låneoptagelsen.

Markedsværdimetode, udskillelsesmetode og hedgingmetode – ved uændret markedsrente

I modsætning hertil vil ændringer i markedsrenten straks i større eller mindre grad påvirke regnskabstallene ved anvendelse af markedsværdimetoden, udskillelsesmetoden eller hedgingmetoden.

For at have et grundlag for at illustrere regnskabsvirkningerne af markedsrenteændring ved anvendelse af disse tre metoder vil vi først illustrere virkningerne af disse metoder under den forudsætning, at markedsrenten ikke ændres efter låneoptagelsen. Det er hurtigt overstået, for under de forenkende forudsætninger om flad rentekurve og fravær af transaktionsomkostninger vil de tre metoder resultere i nøjagtig de samme regnskabstal.

Hvorfor samme regnskabstal?

Dette indses nok nemmest ved at tage udgangspunkt i virkningerne af udskillelsesmetoden, som minder mest om den traditionelle netto-amortiseringsmetode. Udskillelsesmetoden indebærer som nævnt, at gældsforpligtelsen angives til amortiseret kostpris, mens indfrielsesoptionen værdimæssigt udskilles til dagsværdi med indregning af værdiændringer i resultatopgørelsen. Gældens amortiserede kostpris skal ved denne metode opgøres ud fra den effektive rentefod, der medfører lighed mellem (a) nutidsværdien af de fremtidige terminsbetalinger og (b) værdien af den rene gæld, dvs. udbetalt provenu *tillagt* markedsværdien af indfrielsesoptionen på låneoptagelsestidspunktet, idet (b) udgør værdien af alle de ressourcer/værdier, som virksomheden opnår ved låneoptagelsen, dvs. de 980.800 i tabel 1. Den effektive rentefod bestemmes nemlig som den rentefod, der giver lighed mellem nutidsværdien af de fremtidige ydelser på lånet og det *hypotetiske* provenu, der ville fremkomme ved optagelse af et inkonverterbart lån med de samme terminsbetalinger, og som låntager derfor ville få, hvis der ikke skulle betales for nogen indfrielsesoption. De amortiserede kostpriser af gælden kan bestemmes på ethvert tidspunkt i løbetiden ud fra denne effektive rentefod vha. simpel rentesregning. Beregningerne af balanceværdierne af indfrielsesoptionen må eksperter tage sig af.

Her behøver vi ikke at lave disse beregninger (igen), for tallene er identiske med de markedsværdier ved 4,29%’s rente, der findes i tabel 2. For da vi har forudsat, at markedsrenten er uændret, at rentekurven er flad⁷, og at der ikke er transaktionsomkostninger, vil de amortiserede værdier af den rene gæld være lig markedsværdierne af denne gæld på balancetidspunkterne, og dagsværdierne af optionen over løbetiden vil være helt som forventet ved låneoptagelsen.

Og det er endvidere helt de samme værdier af gæld og option, der vil indgå i hedgeaccounting-regnskaber under disse forudsætninger, for tidsværdien af optionen vil på ethvert tidspunkt udgøre hele optionsværdien, fordi kurserne på den rene gæld altid vil ligge under kurs 100 (for lånets nominelle rente er lavere end den uændrede markedsrente). Det indebærer, at indfrielsesoptionens indre værdi altid er nul, således at der ikke bliver nogen hedge-regulering af gældsværdierne ved hedgeaccounting.

⁷ I ”forlængelse af” forudsætningen om flad rentekurve har vi nemlig forudsat, at andre faktorer, der kunne medføre afvigelser mellem de faktiske markedsværdier af indfrielsesoptionen og de forventede fremtidige markedsværdier af denne option på låneoptagelsestidspunktet, også er konstante. F.eks. konstant rentevolatilitetskurve, fordeling mellem private og erhvervsmæssige låntagere samt fordelingen af de udstedte obligationer på store/små lånebeløb.

Under de angivne forenklende forudsætninger er regnskabstallene derfor identiske ved udskillelsesmetoden, dagsværdimetoden og hedgingmetoden. Tallene fremgår af tabel 4 for de første 3 år efter låneoptagelsen.

Tabel 4. Regnskabseffekter af udskillelsesmetoden, dagsværdimethode og hedgingmetode ved uændret markedsrente og flade rentekurver.

| | År 1 | År 2 | År 3 |
|------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Renteomkostninger | 40.919 | 39.548 | 38.118 |
| Fald i optionsværdi (/options tidsværdi) | 2.870 | 2.743 | 2.599 |
| Samlet låneomkostning | 43.789 | 42.291 | 40.717 |
| Optionsværdi (aktiv), ultimo | 20.102 | 17.359 | 14.760 |
| Gæld, ultimo | 948.844 | 915.516 | 880.759 |
| Nettogæld, ultimo | 928.742 | 898.157 | 865.999 |

Sammenligning med ”traditionel” metode

Ved sammenligning af tabel 3 og 4 fremgår, at *hvis* markedsrenten er uændret og rentekurverne altid er flade, vil der kun være ret ubetydelige forskelle mellem de regnskabsmæssige opgørelser baseret på den traditionelle ”nettoamortiseringsmetode”, jf. tabel 3, og regnskabsopgørelser baseret på de metoder, som IAS 39 tillader anvendt på konverterbare lån, jf. tabel 4. Dette skyldes to forhold. Amortiseret kostpris er god approksimationsmetode for dagsværdier af fastforrentede fordringer og forpligtelser, *hvis* forudsætningen om uændret markedsrente er tilnærmelsesvis rigtig. Og forudsætningen om uændret markedsrente (og uændrede optionsparametre) bevirker, at *indfrielsesoptionen* på ethvert tidspunkt bliver opgjort til den værdi, som den *på låneoptagelsestidspunktet* forventes at have på det pågældende fremtidige tidspunkt, *hvis* markedsrentes ikke ændres, og denne værdiansættelsesmetode ligger ”i logisk forlængelse” af den forenklende forudsætning bag amortiseret kostprismetode.

Det er derfor ikke specielt for illustrationseksempel, at der ikke er nogen væsentlig afvigelse mellem IAS 39’s tilladte metoder for konverterbare obligationer og traditionel dansk regnskabsaflæggelsesmetode *såfremt* markedsrenten forbliver (nogenlunde) uændret.

I praksis varierer markedsrenten imidlertid over tiden – det er derfor man anvender konverterbare lån.

Regnskabsvirkninger ved renteændring – selve tallene

Vi vil nu belyse de talmæssige virkninger af udskillelsesmetoden, dagsværdimetoden og hedgingmetoden ved ændringer i markedsrenten – både op og ned, for det er jo nødvendigt for få et beslutningsgrundlag for valget af regnskabsmetode, som må fastholdes ”på godt og ondt” uanset den fremtidige renteutvikling.

Vi forudsætter, at markedsrenten ændres én – og kun én – gang, både *hvis* den falder til 3,29% p.a. og *hvis* den stiger til 5,29,% p.a. Denne forenklende forudsætning om én pludselig renteændring tydeliggør de regnskabsmæssige talvirkninger af ændringen, fordi virkningerne derved koncentrerer i ét regnskabsår – i praksis vil talvirkninger oftest blive fordelt over flere regnskabsår, men ofte kun få år.

For at belyse betydningen af renteændringstidspunktet – regnskabseffekternes størrelse aftager over tid – varierer vi renteændringstidspunktet fra år 1 til år 3. Det betyder, at man skal være påpasselig ved læsningen af tabellerne. Man må endelig ikke lægge resultatopgørelseeffekter sammen for årene, for så indregner man effekten af den eneste forekommende ændring af markedsrenten flere gange. Hvis ændringen indtræffer f.eks. i år 2, indtræffer den ikke også i et af de øvrige regnskabsår.

Regnskabseffekterne ved en rentestigning fremgår af tabel 6a-c, og effekterne ved et rentefald af tabel 7a-c. Ved en *rentestigning* er regnskabsvirkningerne helt identiske ved udskillelsesmetoden og hedgingmetoden, for i den situation består optionsværdien kun af tidsværdi – optionens indre værdi er nul, fordi optionen er ”out-of-the-money”. Det betyder, at der ingen hedge-regulering bliver af gælden ved hedgingmetoden, idet gælden som tidligere gennemgået kun reguleres for ændringer i optionens indre værdi. Gælden måles til amortiseret kostpris, og periodens ændring i optionens tidsværdi indregnes i resultatopgørelsen. Ved udskillelsesmetoden opgøres optionen til dagsværdi, og periodens ændring indregnes i resultatopgørelsen. Gælden måles til amortiseret kostpris. Så begge metoder baseres altså på helt de samme værdier: optionens dagsværdier (som i denne situation kun udgøres af optionens tidsværdier) og gældens amortiserede værdi. Derfor kan virkningerne af begge metoder vises i samme tabel, tabel 6a.b.

I tabel 8 er der en samlet oversigt og resultatbelastningen for år 1 for de forskellige metoder og situationer. Og i figurerne 1 til 3 er resultatvirkningerne af metoderne visualiseret.

Tabel 6a.b. Regnskabskonsekvenser ved **udskillelsesmetoden** og **hedgingmetoden** ved én *markedsrentestigning fra 4,29% til 5,29% p.a. i netop det pågældende år*

| | År 1 | År 2 | År 3 |
|--------------------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Resultateffekter: | | | |
| Renteomkostning | 40.919 | 39.548 | 38.118 |
| Fald i optionsværdi | 16.814 | 15.160 | 13.565 |
| Samlet resultatbelastning | 57.734 | 54.708 | 51.683 |
| Balanceværdier: | | | |
| Optionsværdi, ultimo | 6.157 | 4.942 | 3.794 |
| Gæld, ultimo | 948.844 | 915.516 | 880.759 |
| Nettoforpligtelse ultimo ¹⁾ | 942.686 | 910.574 | 876.965 |
| ¹⁾ Overvurdering i forhold til markedsværdi | 71.687 | 66.264 | 60.886 |

Tabel 6c. Regnskabskonsekvenser ved **dagsværdimetoden** ved én markedsrentestigning fra 4,29% til 5,29% p.a. i netop det pågældende år

| | År 1 | År 2 | År 3 |
|-------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Resultateffekter: | | | |
| Årets betaling (-) | 72.875 | 72.875 | 72.875 |
| Fald i optionsværdi (-) | 16.814 | 15.160 | 13.565 |
| Fald i gældsværdi (+) | 103.643 | 99.591 | 95.644 |
| Samlet resultatbelastning (bemærk: negativ = nettooverskud) | -13.954 | -11.555 | -9.203 |
| Balanceværdier: | | | |
| Optionsværdi ultimo | 6.157 | 4.942 | 3.794 |
| Gæld ultimo | 877.157 | 849.253 | 819.873 |
| Nettoforpligtelse ultimo | 870.999 | 844.311 | 816.079 |

Tabel 7a. Regnskabskonsekvenser ved **udskillellesmetoden** og ét markedsrentefald fra 4,29% til 3,29% p.a. i netop det pågældende år

| | År 1 | År 2 | År 3 |
|---------------------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Resultateffekter(-): | | | |
| Renteomkostning (-) | 40.919 | 39.548 | 38.118 |
| Stigning i optionsværdi (+) | -33.809 | -30.480 | -27.233 |
| Samlet resultatbelastning (-) | 7.110 | 9.068 | 10.885 |
| Balanceværdier: | | | |
| Optionsværdi ultimo | 56.781 | 50.582 | 44.592 |
| Gældsdel ultimo | 948.844 | 915.516 | 880.759 |
| Nettoforpligtelse ultimo ¹⁾ | 892.063 | 864.934 | 836.167 |
| ¹⁾ Undervurdering i forhold til markedsværdi | 81.133 | 74.583 | 68.151 |

Tabel 7b. Regnskabskonsekvenser ved **hedgingmetoden** og ét markedsrentefald fra 4,29% til 3,29% p.a. i netop det pågældende år

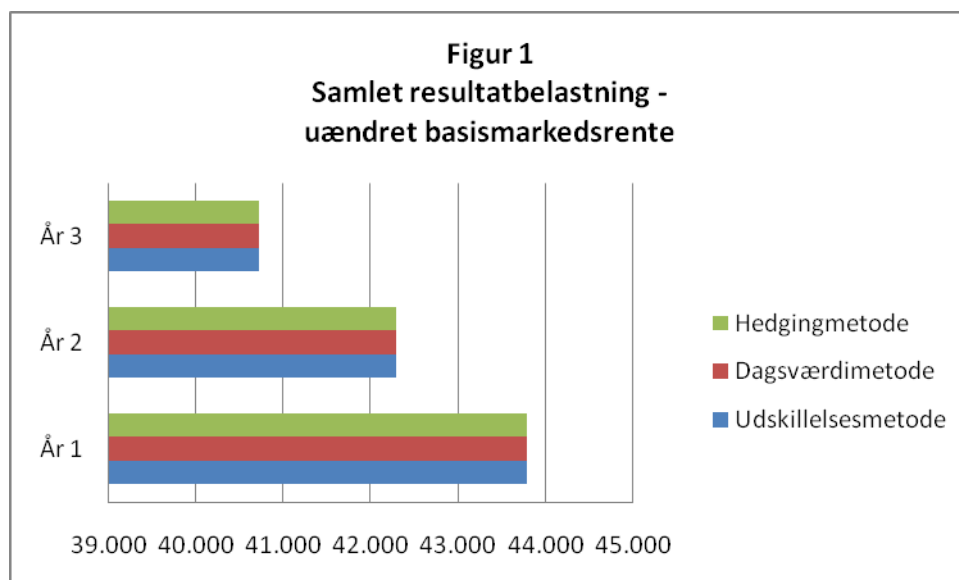
| | År 1 | År 2 | År 3 |
|---------------------------------------------------------|-----------|---------|---------|
| Resultateffekter(-): | | | |
| Renteomkostninger (-) | 40.919 | 39.548 | 38.118 |
| Stigning i optionsværdi (+) | -33.809 | -30.480 | -27.233 |
| Stigning i gældsværdi (-) | 63.348 | 58.198 | 53.146 |
| Samlet resultatbelastning | 70.459 | 67.266 | 64.031 |
| Balanceværdier ultimo: | | | |
| Optionsværdi | 56.781 | 50.582 | 44.592 |
| Gæld ("værdispecificeret"): | | | |
| Amortiseret kostpris | 948.844 | 915.516 | 880.759 |
| Hedge-regulering | 63.348 | 58.198 | 53.146 |
| Gæld ultimo i alt | 1.012.192 | 973.715 | 933.905 |
| Nettoforpligtelse ultimo ¹⁾ | 955.412 | 923.132 | 889.313 |
| ¹⁾ Undervurdering i forhold til markedsværdi | 17.784 | 16.385 | 15.005 |

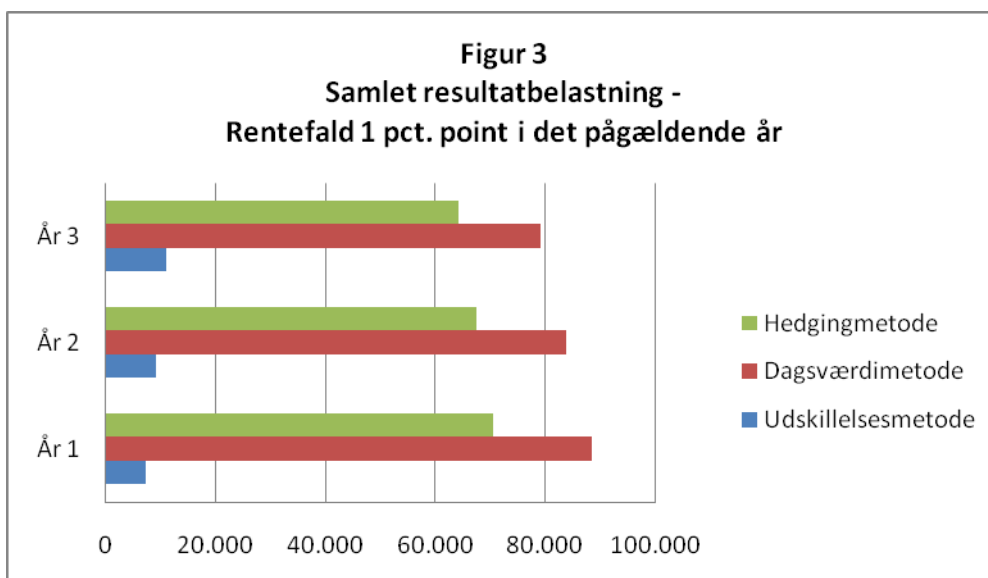
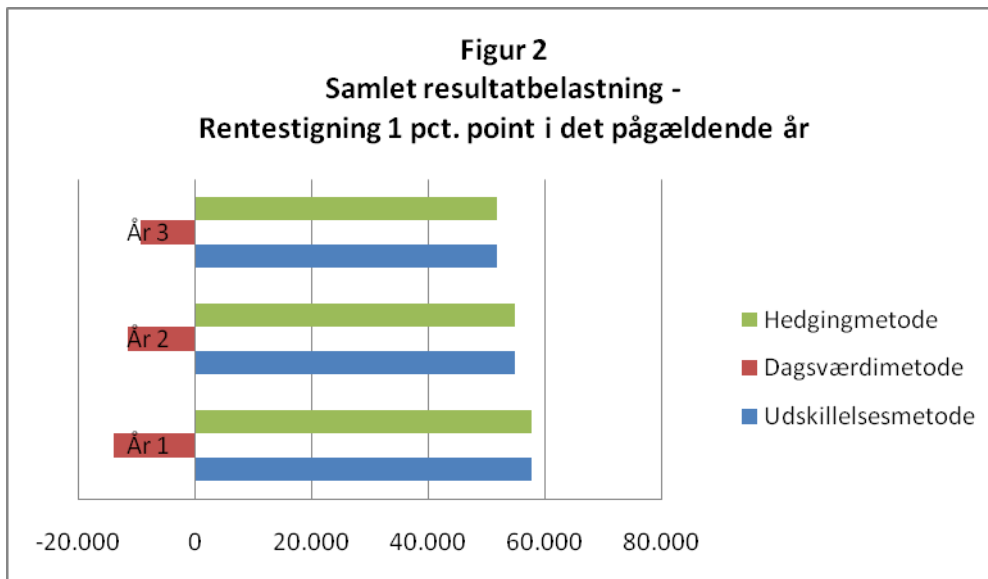
Tabel 7c. Regnskabskonsekvenser ved **dagsværdimetoden** ét markedsrentefald fra 4,29% til 3,29% p.a. i netop det pågældende år

| | År 1 | År 2 | År 3 |
|-----------------------------|-----------|---------|---------|
| Resultateffekter(-): | | | |
| Årets betaling (-) | 72.875 | 72.875 | 72.875 |
| Stigning i optionsværdi (+) | 33.809 | 30.480 | 27.233 |
| Stigning i gældsværdi (-) | 49.177 | 41.256 | 33.394 |
| Samlet resultatbelastning | 88.243 | 83.651 | 79.037 |
| Balanceværdier: | | | |
| Optionsværdi ultimo | 56.781 | 50.582 | 44.592 |
| Gæld ultimo | 1.029.977 | 990.100 | 948.910 |
| Nettoforpligtelse ultimo | 973.196 | 939.517 | 904.319 |

Tabel 8. Sammenligning af resultatbelastning (/låneomkostninger) i år 1

| | Uændret rente | Rentestigning | Rentefald |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|-----------|
| ”Trad.” behandling (behandling af konverterbart lån som inkonverterbart lån) | 42.583 | 42.583 | 42.583 |
| Udskillellesmetode | 43.789 | 57.734 | 7.110 |
| Hedgingmetode | 43.789 | 57.734 | 70.459 |
| Dagsværdimetode | 43.789 | -13.954 | 88.243 |





Taleffekterne kan måske overraske

Et gennemgående træk i regnskabseffekterne af en renteændring er, at effekterne aftager med tiden, fordi lånets størrelse og restløbetid falder.

Et andet gennemgående træk kan vist desværre siges at være, at hverken udskillelsesmetoden eller hedgingmetoden resulterer i "umiddelbart logiske" regnskabsvirkninger af en markedsrenteændring. Ved en *stigning* i markedsrenten medfører begge metoder øget resultatbelastning, fordi de kun inkluderer den "negative effekt" af rentestigningen for låntageren: indfrielsesoptionens (dags-)værdi falder, fordi rentestigningen gør det mindre sandsynligt, at det nogensinde bliver fordelagtigt at benytte sig af muligheden for at indfri lånet til kurs 100. Derimod ignorerer begge metoder helt den "positive effekt" af rentestigningen: dagsværdien af den rene gæld falder betragteligt.

Ved et *fald* i markedsrenten medfører udskillelsesmetode og hedgeaccounting-metode derimod meget forskellige – og måske umiddelbart "overraskende" – regnskabsvirkninger. Resultatmæssigt tager udskillelsesmetoden "ensidigt forskud" på den forventede fordel ved at indfri lånet til kurs

100, fordi regnskabet ved denne metode kun inkluderer den stigning i indfrielsesoptionens værdi, som rentefaldet forårsager, men derimod ikke den stigning i gældsværdien, som rentefaldet afstedkommer. Så ved udskillelsesmetoden bliver den samlede låneomkostning meget beskeden i år med store fald i markedsrenten.

I modsætning hertil fører hedgingmetoden til en forøget resultatbelastning ved et fald i markedsrenten (og det gør den i øvrigt også ved en stigning i markedsrenten!).

Hvorfor fører hedgingmetoden til lavere resultat ved rentefald?

Årsagen til, at hedgingmetoden fører til en større resultatbelastning ved et rentefald, er kort sagt, at nettovirkningen af indtægtsførelse af årets ændring i hele indfrielsesoptionens dagsværdi og omkostningsførelse af årets ændring i optionens indre værdi (hedgereguleringen af gælden) har som konsekvens, at der kommer en fremskyndelse af omkostningsførelsen af det kurstab, der konstateres ved låneoptagelsen, til den/de perioder, hvor markedsrenten falder. Det kan måske *umiddelbart* virke lidt underligt ud fra "beskrivelsen af teknikken", men det må siges at være en logisk konsekvens af en hedgingmetode, der skal afspejle virkningen af sikring af en ensidet markedsrenterisiko – her en afdækning af risikoen for at "gældens kurs kommer over 100". Når renten falder, stiger optionens dagsværdi, men indtil optionen kommer in-the-money (dvs. når gældens kurs overstiger 100) består hele optionens værdi og dermed stigningen af tidsværdi. Stigningen i gældens dagsværdi indregnes ikke - gældens "opstigning mod kurs 100" er regnskabsmæssigt ikke afdækket. Umiddelbart før at optionen kommer in-the-money, udgøres dens værdi altså af en stor positiv tidsværdi. Falder renten yderligere får optionen indre værdi, men optionens samlede værdi stiger ikke tilsvarende. Det ses f.eks. i tabel 1 og 2 ved rentefald. Ændringen i optionens værdi fra ultimo år 0 til ultimo år 1 er $56.781 - 22.972 = 33.809$. Heraf skyldes stigning i indre værdi: $63.348 - 0 = 63.348$ og fald i tidsværdi $33.809 - 63.348 = -29.539$. Dette fald i tidsværdien slår igennem i resultatet.

Denne "mekanisme" medfører, at *hvis* virksomheden af en eller anden grund ikke udnytter sin indfrielsesret, bliver den øgede resultatbelastning, der fulgte af markedsrentefaldet, omgjort via en lavere resultatbelastning over lånets restløbetid. For ved slutningen af lånets løbetid vil optionens tidsværdi altid være nul, og tidsværdien "tvinges mod nul" i den sidste del af løbetiden.

Hedgingmetoden og resultatstabilisering

Det er vist en ret udbredt forestilling, at hedgeaccounting fører til betydeligt mere stabile regnskabsresultater end andre tilladte regnskabsmetoder – og nogle regnskabsaflæggere vil nok i deres stille sind tilføje: og dermed har mere "behagelige regnskabsvirkninger". Denne forestilling er "kun delvist rigtig" i relation til konverterbare lån, specielt forhåbningen om mere behagelige resultatvirkninger. Hedgingmetoden er ganske vist betydeligt mere resultatstabiliserende end dagsværdimetoden, der straks fører de "uventede" markedsværdiudsving ind regnskabet. I relation til udskillelsesmetoden er hedgingmetoden også mere resultatstabiliserende, men kun lidt mere; metoderne fører de samme regnskabstal ved en markedsrentestigning, men ved et markedsrentefald fører udskillelsesmetoden til en noget større procentvis afvigelse fra den resultatbelastning, der ville være ved uændret markedsrente, end hedgingmetoden gør. Men set fra virksomhedens synsvinkel er denne lidt større procentvise afvigelse ved et markedsrentefald måske alligevel at foretrække, fordi den fører til *lavere* låneomkostning/*højere* regnskabsresultat (end ved uændret markedsrente), mens hedgingmetodens afvigelse tværtimod medfører det modsatte, *højere* låneomkostning/*lavere* regnskabsresultat, specielt ved det første mærkbare fald i markedsrenten efter låneoptagelsen.

Et nyt lån eller bare en fortsættelse af det gamle lån – en vigtig detalje

Man kunne forvente, at de mere stabile og ”gunstige” resultateffekter ved rentefald, der fremkommer i lånets løbetid ved udskillelsesmetoden – og måske også hedgingmetoden – i forhold til dagsværdimetoden oftest måtte ”betales med” en meget ubehagelig resultatvirkning fra et stort tab i indfrielsesåret, hvis et markedsrentefald fører til, at lånet besluttet indfriet og erstattet af et tilsvarende, men lavere forrentet lån. For indfrielsen må selvfølgelig foretages på markedsvilkår, og udskillelsesmetodens ”behagelige” resultatvirkninger ved rentefald er knyttet til en bogført nettogæld, der ligger betragteligt under markedsværdien af gælden.

En ”tilspidset” illustration af et indfrielsestab vha. eksempellånet: Virksomheden anvender udskillelsesmetoden på lånet; der indtræffer et markedsrentefald fra 4,29% til 3,29% p.a. i slutningen af år 1 efter lånets optagelsen; virksomheden indfrier lånet til pari umiddelbart efter første regnskabsårs udløb (indrømmet: det er urealistisk, men indfrielseeffekten kommer derved til at fremstå isoleret og tydeligt). Virksomheden har da fået ”en resultatforøjelse” i form af lave låneomkostninger i år 1 på kr. 7.110, jf. tabel 7a, men den vil til gengæld få et indfrielsestab på lånet i år 2 på kr. 74.565.

Dette tab fremkommer som vist i tabel 9

Tabel 9. Samlet låneomkostning ved indfrielse i år 2 på i det skitserede tilfælde

| | |
|----------------------------------------|----------|
| Indfrielsesbetaling (= nominel gæld) | 966.628 |
| Bortfald af regnskabsmæssig gældsværdi | -948.844 |
| Bortfald af optionsværdi | 56.781 |
| Samlet indfrielsestab | 74.565 |

Konsekvens af erstatningslån

Virksomheden kan imidlertid oftest nøjes med at vise et betydeligt mindre tab i resultatopgørelsen i indfrielsesåret. Nemlig hvis den ikke ”bare” indfrier det gamle lån, men erstatter dette med et nyt tilsvarende, men lavere forrentet lån, når markedsrenten er faldet. Og det vil de fleste virksomheder alligevel gøre ud fra et finansieringshensyn.

For i relation til en sådan udskiftning af et hidtidigt lån med et nyt tilsvarende lån, giver IAS39.40 – især pga. uddybningen af bestemmelsen i IAS 39.AG62– rigtig gode muligheder for at slippe for at resultatføre den del indfrielsestabet, der alene hidrører fra den gamle låns rene gældsdel (i eksemplet $966.628 - 948.844 = 17.784$). Denne del af tabet kan virksomheden nemlig tit undgå at resultatføre ved i stedet at trække tabet fra den amortiserede værdi af erstatningslånets rene gæld. Den rene gælds bogførte værdi ændres derfor ikke ved låneomlægningen, bortset fra virkningerne af transaktionsomkostninger og difference-provenu (eller nettoafdrag) ved låneomlægningen. Reduktionen af gælden med indfrielsestabet medfører en dertil svarende forøgelse af den effektive rentefod på erstatningslånet, og tabet fordeles derved ud som (højere) renteomkostninger over erstatningslånets levetid.

Lempelige betingelser

Betingelserne i IAS39.40 for, at et erstatningslån kan anses for en *fortsættelse* af det hidtidige lån på ”i det væsentlige uændrede vilkår”, hvilket berettiger til denne behandling af indfrielsestabet på det hidtidige lån, er

- at långiver er den samme
- at lånevilkårene i det væsentlige er uændrede

Den første betingelse, samme långiver, er underlig formalistisk i relation til danske konverterbare lån. For der er jo ingen nævneværdig forskel på lånevilkårene i de danske kreditinstitutter, der udsteder konverterbare lån. Men af samme grund er kravet heller ikke alvorligt begrænsende; praktiske forhold vil endda ofte tale for at optage erstatningslånet i samme kreditinstitut. Den anden betingelse – uændrede lånevilkår – er suppleret med den regel i IAS 39.AG62, at lånevilkårene *er væsentligt ændret*, hvis det nye låns tilbagediskonterede værdi afviger mere end 10% fra det hidtidige låns tilbagediskonterede værdi. Disse tilbagediskonterede værdier skal begge beregnes ved hjælp af det *hidtidige* låns interne rentefod. En – næsten – 10%´s afvigelse *i balancen*, der gør det tilladeligt at anse et nyt lån for en fortsættelse af det hidtidige lån på ”i det væsentlige uændrede vilkår”, vil ofte gøre det muligt at undgå et indfrielsestab *i resultatopgørelsen*, som mange regnskabsbrugere givetvis vil anse for en væsentligt post dér – reglens lempeligheden fremgår alene af, at det ville være helt utænkeligt med en tilsvarende 10%´s regel i forbindelse med udskiftning af et aktiv med et – i det væsentlige – tilsvarende aktiv.

Lempelig beregningsmåde

10%´s reglen er i oven i købet mere lempelig, end den umiddelbart ser ud til at være. For da værdigrænsen på 10% som nævnt skal beregnes vha. det *hidtidige* låns interne rentefod, vil denne grænse i relation til konverterbare lån oftest tillade optagelse af et erstatningslån, der overstiger det hidtidige låns *markedsværdi* med betydeligt mere end 10%. For et konverterbart lån vil i praksis stort set altid blive omlagt, når markedsrenten er faldet siden lånoptagelsen. Og i de tilfælde medfører ”finansieringsmatematikken”, at *det nye låns markedsværdi* kan overstige det *hidtidige låns markedsværdi* med betydeligt mere end 10%, uden at regnskabsreglen på de 10% overskrides – fordi markedsværdierne er bestemt af ”den nye (lavere) rentefod”, mens regnskabsreglen baseret på ”den gamle (højere) rentefod”.

Illustrering af erstatningslån og lempelighed

Lempeligheden kan illustreres med tal for den ovenfor behandlede indfrielse. Endda med en smule ”forsigtigt” beregnede tal, for i virkeligheden kom markedsrenten på denne type lån ikke helt ned på 3,29% p.a., men kun ned på 3,34% p.a. i 2005. For at slippe for at estimere en optionsværdi ”uden for observationsintervallet” har vi valgt at basere beregningerne på den implicite optionpris for de 3%´s konverterbare lån, som faktisk blev udstedt, da markedsrenten for denne slags lån var 3,34% p.a., – selv om øvrige elementer i obligationskurserne er beregnet ud fra eksempelrenten på 3,29% p.a.. Det bevirker, at de tal, der illustrerer lempeligheden af regnskabsreglen, underdriver effekten lidt, men dog kun helt ubetydeligt. Vi har desuden baseret beregningerne af konsekvenserne af 10%´s regelen på den ”forsigtige” forudsætning, at hele terminsydelsen opfattes som betalinger vedrørende den rene gæld, dvs. at vi ikke anser en del af terminsydelsen for betaling for indfrielsesoptionen, og også her bliver konsekvensen, at vi underdriver taleffekten af 10%´s regelen en smule.

Under disse forudsætninger samt en forudsætning om, at markedsrenten faktisk er kommet ned på de 3,29% p.a. for et nominelt 3%´s konverterbart lån på, når det gamle lån indfries ved begyndelsen af år 2, kan virksomheden lige netop finansiere indfrielsen af det oprindelige 4%´s lån ved at optage et erstatningslån som vist i første kolonne i tabel 10. Den anden kolonne i tabel 10 viser, hvor stort det pågældende ”erstatningslån” kan være, uden at 10%´s reglen overskrides.

Tabel 10 Erstatningslån med lavere nominel rente efter fald i markedsrente, optaget primo år 2

| | Erstatningslån uden nettobetaling | ”Maksimalt tilladt” erstatningslån |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
| Lånets hovedstol | 1.009.885 | 1.163.132 |
| Lånets nominelle rente | 3 % p.a. | 3 % p.a. |
| Lånets løbetid | 19 år | 19 år |
| Ydelse pr kvartal | 17.400,29 | 20.040,74 |
| Markedsrente | 3,29 % p.a. | 3,29 % p.a. |
| Provenu v. låneoptagelse | 966.628 | 1.113.311 |
| Indfrielsesoptionens værdi ¹ | 17.115 | |
| Ren gælds markedsværdi | 983.743 | |
| Nutidsværdi af nyt lån v. gammel rentefod | 906.213 | 1.043.728 ^a |
| ¹ Fundet ved markedsrente på 3,34% p.a., ^a Det oprindelige låns nutidsværdi (v. gl. rente) +10%: 948.844 + 10% | | |

Som det fremgår, giver IAS 39.AG62-reglen rigtig gunstige muligheder for at udskyde resultatførelsen af det kurstab, der vil altid vil opstå ved anvendelsen af amortiseringsmetoden, når en lån omlægges til et andet lavere forrentet lån efter et fald i markedsrenten.

Det skal dog gentages, at det bestemt ikke er hele låneomlægningstab, (jf. 74.565 kr. i tabel 9-eksemplet), der kan udskydes. Det kan kun tabet på den rene gæld (som i tabel 9-eksemplet udgør 17.784 kr.). Men det vil sikkert også af en del virksomheder blive anset for et ”pænt plus” ved valget af amortiseringsmetoden. Selv om der jo altså ”bare” er tale om en udskydelse af resultatførelse af tabet – i eksemplet vil de 17.784 – som bliver fordelt som en ekstra rentekomkostning over det nye låns 20-årige løbetid.

Udskydelsesreglen og hedgingmetoden

Kan udskydelsesreglen også benyttes, når hedgingmetoden anvendes? Ja, det kan den, men det vil givetvis ekstremt sjældent forekomme virksomheder attraktivt at anvende den. For hedgereguleringen vil i praksis stort set altid betyde at der ikke bliver noget tab på den rene gæld, jf. at fremgår af tabel 7b, at gælden ultimo år 1 (/primo år 2) i eksemplet så vil være opgjort til kr. 1.012.192, hvilket er højere end markedsværdien af den rene gæld på det nye lån, der lige netop giver det nødvendige provenu til at indfri det gamle lån, kr. 983.743, jf. tabel 10. Så i eksempellånet bliver der ikke et indfrielsestab ved den angivne låneomlægning, hvis denne regnskabsmetode anvendes, men tværtimod en indfrielsesgevinst.

Virkelighedstjek

Som nævnt er alle ovenstående talillustrationer baseret på en urealistisk forudsætning om konstante parametre i optionsberegningen, herunder ikke mindst forudsætning om en flad rentekurve. Som det er fremgået forenkler denne forudsætning i høj grad præsentationen af virkningerne. Men forudsætningen er urealistisk – rentekurven er det meste stigende, selv om dens form veksler, men flad er den stort set aldrig.

Derfor vil vi også kort illustrere regnskabsmetodevalget under en faktisk stedfunden udvikling. I november 2004 var markedsrenten på et lån, som det vi illustrerer med her, 4,29% p.a., og den var

faldet til 3,34% p.a. et år efter. Det giver os en mulighed for mere realistisk at illustrere, hvordan regnskabsvirkningerne ved de forskellige regnskabsmetodevalg ville blive i virkeligheden ved et rentefald, der næsten svarer til det rentefald på 1%-point som ovenstående illustrationer er baseret på.

Det nye lån - forudsætningerne

Vi forudsætter stadigvæk, at der ikke er transaktionsomkostninger, og vi vil også tidsforskyde rentefaldsperioden lidt: Vi forudsætter, at virksomheden optog lånet og at dens regnskabsår begyndte, da markedsrenten var 4,29% p.a., således at regnskabsåret slutter et år efter, hvor renten på et tilsvarende lån lige er kommet ned på 3,34%.

Men ellers svarer forudsætningerne til virkeligheden: kurserne for obligationernes rene gældsdel og optionsdel er bestemt ved den beregningsmodel, der som nævnt anvendes af professionelle finansmarkedsaktører, og kurserne er estimeret ud fra de faktiske obligationskurser ved begyndelsen og slutningen af rentefaldsperioden. Og da kurser på obligationer på et givet tidspunkt indirekte afspejler forventningerne til priserne på senere tidspunkter, kan man også ved hjælp af beregningsmodellen med en vis ret illustrere, hvordan regnskaberne *ville have set ud*, hvis markedsrenten var forblevet på de 4,29% i hele første år.

Rentekurven påvirker ikke alene den rene gælds værdi, men i høj grad også optionspriserne. Rentekurven afspejler nemlig "markedets sandsynlighedsfordeling" for de fremtidige renter, og denne fordeling er derfor også afgørende for prisen på den indfrielsesoptionen, der er indeholdt i konverterbar gæld. For prisen på indfrielsesoptionen afhænger af, hvor sandsynligt det er, at optionen vil blive udnyttet, og den sandsynlighed afhænger af den sandsynlige fremtidige renteutvikling.

Det nye "tilsvarende" lån

Vi vil gerne vise en sammenlignelig beregning i forhold til det anvendte illustrationslån, og har derfor brug for et tilsvarende lån. Den ændrede forudsætning om rentekurven medfører imidlertid så mange småforskelle i forhold til ovenstående "illustrationslån", at det bliver et "godt spørgsmål", hvad et tilsvarende lån er, når flere forhold er lidt anderledes – et lån med samme ydelse, et lån med samme ren gæld – eller hvad?

Vi vælger her at sammenligne med et lån med samme provenu som illustrationslånet, og derfor bliver øvrige beløb lidt anderledes end for ovenstående lån (se tabel 1), jf. tabel 11.

Tabel 11. Centrale parametre vedrørende låneoptagelsen – stigende rentekurve

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Lånets hovedstol | 990.262,04 |
| Lånets nominelle rente | 4 % p.a. |
| Lånets løbetid | 20 år |
| Ydelse pr kvartal | 18.041,44 |
| Markedsrente (se fodnote 1) | 4,29 % p.a. |
| Provenu v. låneoptagelse | 957.828 ¹ |
| Indfrielsesoptionens værdi | 7.666,45 |
| Ren gælds nutidsværdi | 965.494,69 |
| ¹ Lånets interne rentefod ved traditionel dansk regnskabsaflæggelse ("samlet amortiseret kostpris") | 4,46 her % p.a. |

Som sagt kan man (med nogen betænkelighed og stor frækhed) angive, hvordan værdien af gæld og option ville have været et år efter låneoptagelsen under forudsætning af uændret rentekurve, fordi disse værdiforventninger er indlejret i priserne ved låneudstedelsen. Baseret herpå ville regnskabskonsekvenserne for det første låneår blive som anført i tabel 12.

Tabel 12. Regnskaber (hypotetiske) for første låneår. Uændret (men ikke flad) rentekurve

| | Markedsværdi metode | Udskillelses og hedging metode | Traditionel Metode |
|--------------------------|---------------------|--------------------------------|--------------------|
| Resultatpåvirkning | | | |
| Betalinger | 72.166 | 72.166 | 72.166 |
| Ændring i optionsværdi | 2.337 | 2.337 | |
| Ændring i gældsværdi | 48.151 | 31.225 | 30.669 |
| Samlet låneomkostning | 26.352 | 43.277 | 41.497 |
| | | | |
| Balanceværdier: | | | |
| Optionsværdi, ultimo | 5.330 | 5.330 | |
| Gæld, ultimo | 917.344 | 934.269 | 927.159 |
| Nettoforpligtelse ultimo | 912.014 | 928.940 | 927.159 |

Som nævnt gik det sådan at renteniveauet faldt med næsten 1%-point for denne type lån, fra de 4,29% p.a. til 3,34% fra november 2004 til november 2005 De forskellige regnskabsmetoder ville derfor faktisk medføre de regnskaber for det første låneår, som er vist i tabel 13.

Tabel 13. Regnskaber for første låneår – fald i rente fra 4,29% til 3,34% p.a.

| | Markedsværdi- metode | Udskillelses- metode | Hedging- metode |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------|
| Resultatpåvirkning | | | |
| Betalinger | 72.166 | 72.166 | 72.166 |
| Ændring i optionsværdi | 26.972 | 26.972 | 26.972 |
| Ændring i gældsværdi | 43.619 | -31.225 | 20.673 |
| Samlet låneomkostning | 88.813 | 13.968 | 65.867 |
| | | | |
| Balanceværdier: | | | |
| Optionsværdi, ultimo ¹⁾ | 34.639 | 34.639 | 34.639 |
| Gæld, ultimo | 1.009.114 | 934.269 | 986.168 |
| Nettoforpligtelse ultimo | 974.475 | 899.631 | 951.529 |

¹⁾ Indre værdi: 51.899. Tidsværdi: -17.260

Virkelighedstjek ctr. illustrationslån

Som det fremgår ved en sammenligning af tabellerne 12 og 13 med tabellerne 4 og 7a-c er de konklusioner om regnskabskonsekvenser af et rentefald, der var baseret på den urealistiske forudsætning om flad rentekurve, i overensstemmelse med de faktisk konstaterede konsekvenser - på de væsentligste punkter.

Den mest afgørende afvigelse mellem ”virkeligheden” og det forenkede illustrationseksempel med flad rentekurve er, at markedsmetoden ved uændret rente(-kurve) medfører regnskabskonsekvenser, der faktisk afviger en del fra udskillelsesmetodens. I den periode, vores eksempel er baseret på, ville låneomkostningerne i det første låneår faktisk være en del lavere ved markedsværdimetoden end ved udskillelsesmetoden (og ved den traditionelle metode). Og den konsekvens er ”typisk”, fordi rentekurven som nævnt oftest, men dog ikke altid, er stigende, men i vores tilfælde er forskellen dog nok særlig stor. Men denne forskel er sjældent relevant – det er sjældent, at rentekurven (”renten”) forbliver uændret i længere tid ad gangen.

Derimod holder den afgørende konklusion, at et rentefald medfører væsentlige ”uventede” regnskabseffekter. Ikke alene ved anvendelse af markedsværdimetoden, men også ved anvendelse af udskillelsesmetoden - og hedgingmetoden. Og ligesom i illustrationslånet fremkommer de ”uventede” regnskabseffekter ved hedgingmetoden ”rent teknisk” som følge af, at rentefaldet medfører en ret betydelig negativ tidsværdi for optionen, og dermed også et meget betragteligt fald i optionens tidsværdi ved rentefaldet.

Afslutning

Som det er fremgået vil valget af regnskabsmetode for konverterbar gæld – markedsværdi, udskillelsesmetode eller hedgingmetode – kunne medføre ret betydelige forskelle i regnskaberne låneomkostninger og nettogæld i forbindelse med ændringer i markedrenten for den slags lån. Det kan ikke overraske, at især markedsværdimetoden vil medføre betydelige udsving i låneomkostning og nettogæld ved ændringer i markedrenten for den slags lån. Derimod kan det nok overraske, at valg af hedging i ”tillæg til” til udskillelsesmetoden ikke medfører ”en neutralisering” af regnskabsudsving fra værdiændringer i indfrielsesoptionen. Hedgingmetoden medfører ”bare”, at regnskabet ikke påvirkes af udsvinget i hele optionsværdien, men ”kun” af udsving i optionens tidsværdi, men da tidsværdien både kan være positiv og negativ, kan udsvingene i tidsværdien blive meget betragtelige.

Det vil derfor næppe være attraktivt for virksomhederne at vælge at anvende hedgingmetoden for deres konverterbare obligationslån med henblik på at stabilisere resultatudsvingene fra disse lån. Specielt fordi den ”uundgåelige” regnskabseffekt ved alternativt at anvende udskillelsesmetoden – at der bliver et betydeligt indfrielsestab ved en ”nedkonvertering” til lavere lånerente, efter at markedrenten er faldet – oftest delvis vil kunne undgås. Nemlig ved at optage et ”erstatningslån”, der opfylder de meget lempelige betingelser for, at lånet kan anses for en fortsættelse af det hidtidige lån. For så kan indfrielsestab på gælden regnskabsmæssigt behandles som et fradrag til gælden i erstatningslånet – og vil dermed ikke afføde et engangstab i indfrielsesåret, men blive jævnet ud som ”tillægsrenteomkostninger” over erstatningslånets løbetid.

Mange vil sikkert mene, at det er ”noget sjusk”, at valgfriheden for regnskabsreglerne kan medføre, at forskellige virksomheders regnskaber i et givet regnskabsår kan udvise meget forskellige regnskabspåvirkninger fra helt identiske lån. Men sådan er det altså. Indtil videre. Historisk erfaring tilsiger, at standardfastsættelse/regnskabslovgivere før eller siden indsnævrer sådanne valgmuligheder: Men indtil det sker, har virksomhederne frit valg mellem de tre nævnte regnskabsmetoder, som vi her har belyst de ikke helt oplagte regnskabskonsekvenser af.

Referencer:

Eligible Hedged Items (an amendment to IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*). IASB, Juli 2008.

IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. IASB Juni 2005 (efter seneste forudgående ændring).

Kommissionens Forordning (EF) Nr. 839/2009 af 15. september 2009 om ændring af forordning (EF) nr. 1126/2008 om vedtagelse af visse internationale regnskabsstandarder i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 for så vidt angår IAS39, EU Kommissionen

Vil IAS 39 aflive konverterbare lån i virksomheder?; Peder Fredslund Møller (2004), *Finans-Invest*, nr. 6.

Working Papers from Accounting Research Centre

- A-2009-02 Peder Fredslund Møller & Frank Thinggaard: IAS 39 og konverterbar gæld.
- A-2009-01 Claus Holm, Finn Schøler, Henrik Lønne & Michael Maingot: A Study of the Adoption and Implementation of International Financial Reporting Standards in the Two EU Countries of Denmark and Ireland and New Zealand, a Non EU Country.
- A-2008-02 Claus Holm & Finn Schøler: Reduction of Asymmetric Information through Corporate Governance Mechanisms – The Importance of Ownership Dispersion and International Orientation.
- A-2008-01 Gudrun Baldvinsdottir, John Burns, Hanne Nørreklit & Robert W. Scapens: The Image of Accountants: From Bean Counters to Extreme Accountants.
- A-2007-05 Claus Holm, Lars Bo Langsted & Jesper Seehausen: An Examination of Actual Fraud Cases With a Focus on the Auditor's Responsibility.
- A-2007-04 Hanne Nørreklit: MANAGEMENT ART – The Royal Danish Opera's Artistic Director Kasper Bech Holten as case.
- A-2007-03 Hanne Nørreklit, Lennart Nørreklit & Falconer Mitchell: The paradigmatic foundations of accounting practice
- A-2007-02 Christian Nielsen, Edward Vali, Rene Hvidberg, Jesper Timmermann Jensen & Thomas Pihlkjær Madsen: Business Models, transparency and efficient stock price formation: Conclusions and practical advice from a research project into Investor Relations best practice.
- A-2007-01 Christian Nielsen & Mona Toft Madsen: Discourses of transparency in the Intellectual Capital reporting debate: Moving from generic reporting models to management defined information.
- A-2006-02 Pall Rikhardsson, Peter Best & Claus Juhl-Christensen: Sarbanes-Oxley compliance, internal control and ERP systems: Automation and the case of mySAP ERP.
- A-2006-01 Claus Holm & Niels Steenholdt: Explaining Differences in Learning Outcomes in Auditing Education – The Importance of Background Factors, Prior Knowledge and Intellectual Skills.

Before November 2006

FINANCIAL REPORTING

- R-2006-04 Finn Schøler: Is there something rotten in Denmark? A true story about earnings management to avoid small losses.

- R-2006-03 Finn Schøler: The accrual anomaly – focus on changes in specific unexpected accruals results in new evidence.
- R-2006-02 Claus Holm & Pall Rikhardsson: Experienced and Novice Investors: Does Environmental Information Influence on Investment Allocation Decisions?
- R-2006-01 Peder Fredslund Møller: Settlement-date Accounting for Equity Share Options – Conceptual Validity and Numerical Effects.
- R-2005-04 Morten Balling, Claus Holm & Thomas Poulsen: Corporate governance ratings as a means to reduce asymmetric information.
- R-2005-03 Finn Schøler: Earnings management to avoid earnings decreases and losses.
- R-2005-02 Frank Thinggaard & Lars Kiertzner: The effects of two auditors and non-audit services on audit fees: evidence from a small capital market.
- R-2005-01 Lars Kiertzner: Tendenser i en ny international revisionsstandardisering - relevante forskningsspørgsmål i en dansk kontekst.
- R-2004-02 Claus Holm & Bent Warming-Rasmussen: Outline of the transition from national to international audit regulation in Denmark.
- R-2004-01 Finn Schøler: The quality of accruals and earnings – and the market pricing of earnings quality.

MANAGEMENT ACCOUNTING

- M-2006-05 Pall Rikhardsson, Peter Best, Peter Green & Michael Rosemann: Business Process Risk Management, Compliance and Internal Control: A Research Agenda.
- M-2006-04 Steen Nielsen & Erland Hejn Nielsen: System Dynamic Modelling for a Balanced Scorecard: With a Special Emphasis on Skills, Customer Base, and WIP.
- M-2006-03 Iens Christian Pontoppidan: Økonomistyring af værdi – set i et værdibaseret ledelsesperspektiv.
- M-2006-02 Iens Christian Pontoppidan: Risiko og værdibaseret ledelse – set i et økonomistyringsperspektiv.
- M-2006-01 Morten Jakobsen: A survey of trust, control and information in networks.
- M-2005-07 Pall Rikhardsson & Pernille Kræmmergaard: Identifying the effects of Enterprise System implementation and use: Examples from Denmark.

- M-2005-06 Pall Rikhardsson: Accounting for Health and Safety costs: Review and comparison of selected methods.
- M-2005-05 Pall Rikhardsson, Carsten Rohde & Anders Rom: Exploring Enterprise Systems and Management Control in the Information Society: Developing a Conceptual Framework.
- M-2005-04 Jesper Thyssen, Poul Israelsen & Brian Jørgensen: Activity Based Costing as a method for assessing the economics of modularization - a case study and beyond.
- M-2005-03 Christian Nielsen: Modelling transparency: A research note on accepting a new paradigm in business reporting.
- M-2005-02 Pall Rikhardsson & Claus Holm: Do as you say – Say as you do: Measuring the actual use of environmental information in investment decisions.
- M-2005-01 Christian Nielsen: Rapporteringskløften: En empirisk undersøgelse af forskellen imellem virksomheders og kapitalmarkedets prioritering af supplerende informationer.
- M-2004-03 Christian Nielsen: Through the eyes of analysts: a content analysis of analyst report narratives.
- M-2004-02 Christian Nielsen: The supply of new reporting – plethora or pertinent.
- M-2004-01 Christian Nielsen: Business reporting: how transparency becomes a justification mechanism.



Handelshøjskolen i Århus

Aarhus
School of Business

ISBN 9788778824288

Department of Business Studies

Aarhus School of Business
Aarhus University
Fuglesangs Allé 4
DK-8210 Aarhus V - Denmark

Tel. +45 89 48 66 88
Fax +45 86 15 01 88

www.asb.dk