



Olav Thon Eiendomsselskap ASA  
Styret i foretaket  
Postboks 489 Sentrum  
0105 OSLO

**VÅR REFERANSE**  
23/10131

**DERES REFERANSE**

**DATO**  
08.05.2024

## Kontroll av finansiell rapportering

### 1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomgått enkelte regnskapsmessige forhold ved den finansielle rapporteringen til Olav Thon Eiendomsselskap ASA ("foretaket", "Olav Thon"), jf. verdipapirhandelloven (vphl) § 19-1 andre ledd. Det vises til tidligere korrespondanse og møter, senest foretakets brev av 22. april 2024.

Finanstilsynet redegjør i punkt 2 for sine vurderinger knyttet til regnskapsføring av forholdene kontrollen har omfattet. Kontrollen har i all hovedsak omfattet noteopplysninger etter IFRS 13 *Måling av virkelig verdi* for foretakets investeringseiendommer, i årsregnskapet for 2022.

Foretaket har i årsregnskapet for 2022 inndelt investeringseiendom i to klasser av eiendeler; kjøpesenter og næringseiendom. Det er Finanstilsynets vurdering at foretakets inndeling i klasser av eiendeler ikke er i henhold til IFRS 13.94, ettersom klasseinndelingen medfører at det ikke er et tilstrekkelig detaljnivå på foretakets noteopplysninger. Foretaket har informert Finanstilsynet om at disse forholdene vil bli utbedret i neste årsregnskap. Foretaket vil i neste årsregnskap ha inndeling i klasser for kjøpesenter bestående av storbyregioner, øvrige byregioner og utland, samt inndeling i klasser for næringseiendom bestående av handel/kontor, bolig og øvrig næringseiendom. Finanstilsynet tar dette til etterretning.

Det er også Finanstilsynets vurdering at det i årsregnskapet for 2022 foreligger enkelte mangler knyttet til opplysningskrav som følger av FRS 13.93 d, om inndataene benyttet ved måling av virkelig verdi. Foretaket benytter diskontert kontantstrøms metode (DCF-modellen) ved fastsettelse av virkelig verdi. Det er istedenfor å opplyse om diskonteringsrente og exit yield som benyttes i denne modellen, valgt å opplyse om en alternativ størrelse. Foretakets noteopplysninger om den alternative størrelsen Avkastningskrav (yield) fremfor de faktiske inndataene som ble benyttet er ikke i henhold til IFRS 13.93 d. Finanstilsynets vurdering er at foretaket bør opplyse om de faktiske inndataene som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi. Dersom det opplyses om en alternativ størrelse, må det i årsregnskapet fremkomme en klar definisjon av innholdet i størrelsen slik at brukerne av regnskapet forstår de kvantitative opplysningene som presenteres. I årsregnskapet for 2022 ble det ikke gitt en slik definisjon. Foretaket har utbedret dette forholdet i årsregnskapet for 2023. Tatt i betraktning at størrelsen det opplyses om er kjent i bransjen, samt benyttes som inndata

i en annen verdsettelsesmodell benyttet innenfor eiendom, har Finanstilsynet ikke funnet grunnlag for å pålegge foretaket å endre noteopplysningene. Saken anses med dette som avsluttet.

## **2. Noteopplysninger etter IFRS 13**

Foretaket eier investeringseiendom til en verdi av 57,7 milliarder kroner (pr 31.12.2022), og disse eiendelene utgjør 92% av foretakets totale eiendeler. Det viktigste satsingsområdet er segmentet kjøpesenter, som per 31. desember 2022 utgjorde 71% av balanseført verdi av eiendomsporteføljen. Øvrige eiendommer i eiendomsporteføljen er utleid til leietakere med en rekke ulike bruksformål, herunder handel/kontor, bolig, hotell og lager. Foretaket måler investeringseiendom til virkelig verdi på nivå 3 etter hierarkiet for virkelig verdi.

Finanstilsynet observerer at næringseiendomsmarkedet er preget av økt makroøkonomisk usikkerhet, redusert aktivitet og transaksjonsvolum, samt at aksjemarkedet priser flere av næringseiendomsforetakene til en verdi som gir pris/bokførte verdier (P/B) under 1.

Opplysninger i samsvar med IFRS 13, samt andre relevante noteopplysninger som kreves er av stor betydning for å gi brukerne av regnskapet informasjon om foretakets vurderinger og estimater angående de verdsettingsmetodene og inndata som ble benyttet til å utarbeide virkelig verdi.

Finanstilsynets kontroll av foretaket har omfattet enkelte forhold knyttet til noteopplysninger etter IFRS 13 som er nærmere omtalt i punkt 2.1 til 2.2.

### ***2.1 Hensiktsmessige klasser av eiendeler***

#### ***2.1.1 Faktum***

IFRS 13 stiller krav til opplysninger om måling av virkelig verdi. I henhold til IFRS 13.91 skal et foretak gi opplysninger som hjelper brukere til å vurdere verdsettingsmetodene og inndata som ble benyttet. Kravene til opplysninger som skal gis etter IFRS 13.91 flg. gjelder for hver klasse av eiendeler, og for å oppfylle disse kravene følger det av IFRS 13.92 at et foretak skal ta i betraktning blant annet hvilket detaljnivå som er nødvendig og hvor mye sammenslåing eller utskilling som skal foretas, samt om brukere har behov for ytterligere informasjon. IFRS 13.94 gir nærmere føringer for fastsetting av egnede klasser av eiendeler. Den krever blant annet hensiktsmessige klasser. Klasser fastsettes på grunnlag av arten av, egenskapene til og risikoen ved eiendelen. Antallet klasser kan måtte være større for målinger av virkelig verdi kategorisert på nivå 3 i hierarkiet for virkelig verdi fordi disse målingene har en større grad av usikkerhet og subjektivitet.

I årsregnskapet for 2022 note 14 gis det en oversikt over inndata som ble benyttet til å utarbeide måling av virkelig verdi. Det gis der kvantitative opplysninger om virkelig verdi, areal, faktisk leie, markedsleie, avkastningskrav etc. Opplysningene er gitt for to klasser av eiendeler; Kjøpesenter og Næringseiendom.

Flere av foretakets ikke-observerbare inndata som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi har brede intervaller. Dersom intervallet for ikke-observerbare inndata benyttet ved målingen av virkelig verdi er bredt, kan det indikere at klasseinndelingen medfører at det ikke er et tilstrekkelig detaljnivå på noteopplysningene.

## 2.1.2 Foretakets vurdering

Olav Thon besitter en portefølje investeringseiendom som er utleid til en rekke formål, herunder varehandel, service, kontor, hotell, lager/logistikk og boligformål. En betydelig andel av eiendommene er utleid til flere bruksformål. Av den totale eiendomsporteføljen er 95 % av virkelig verdi lokalisert i Norge, mens 5 % er i Sverige. I årsrapporten for 2022 er det valgt å inndele investeringseiendom i to klasser av eiendeler; kjøpesenter og næringseiendom.

Kjøpesenter er valgt som egen klasse i lys av at risikoen tilknyttet slike eiendommer anses underlagt andre faktorer enn det som typisk gjelder for næringseiendom generelt. For kjøpesenter vil blant annet attraktiviteten som handelsarena, herunder besøkstall, leietakermiks og leietakernes omsetningsutvikling være sentralt. Et annet forhold er at leiekontraktene i kjøpesenter i hovedsak er omsetningsbaserte, der leietakerne utover en avtalt minimumsleie betaler en avtalt %-andel av omsetningen i leie. I tillegg vil utleie og drift av kjøpesenter forde en annen organisasjon, kompetanse og ikke minst porteføljestørrelse enn annen næringseiendom. Porteføljen av kjøpesenter inneholder ikke betydelig leie fra enkeltbygninger der leietakers bruksformål ikke kan sies å være typisk forbrukerrettet. Foretaket anser det derfor ikke som nødvendig å dele inn kjøpesenter ytterlig basert på art etter IFRS 13.94 a.

For kjøpesenter gjelder at det enkelte kjøpesenters markedsposisjon i større grad synes å være bestemmende for inndata enn geografisk plassering og eiendommens spesifikke egenskaper. Etter foretakets syn vil en geografisk inndeling innad i Norge gi begrenset informasjon. I lys av at kjøpesenter i Sverige kun utgjør 5 % av virkelig verdi av foretakets investeringseiendommer, er en slik inndeling ikke vurdert hensiktsmessig.

Foretaket tar imidlertid Finanstilsynets vurdering om at Olav Thon må ha en hensiktsmessig form for geografisk klasseinndeling av kjøpesenter segmentet til etterretning, og vil implementere geografiske klasser av eiendeler for kjøpesentervirksomheten bestående av:

- Storbyregioner (Norge)
- Øvrige byregioner (Norge)
- Utland (Sverige)

Eiendommene i segmentet næringseiendom er utleid til leietakere med en rekke ulike bruksformål, herunder handel/kontor, bolig, hotell og lager. Handel- og kontoreiendommer utgjør det vesentligste av virkelig verdi innenfor klassen næringseiendom.

99 % av virkelig verdi av eiendommene innenfor klassen næringseiendom er lokalisert i regionen Stor-Oslo. Andelen av virkelig verdi av næringseiendom i andre regioner er derfor marginal, hvorav geografisk klasseinndeling ansees uhensiktsmessig for dette segmentet. Foretaket vil i regnskapet ta inn en beskrivelse av hvordan virkelig verdi er geografisk fordelt som en tilleggsopplysning i noten for investeringseiendom.

Det er vurdert hvorvidt investeringseiendom utleid til boligformål, som utgjør 5 % av virkelig verdi av investeringseiendom, er en egen art som bør skilles ut i en klasse av eiendeler, som følge av særrisiko knyttet til at leietakerne typisk er privatpersoner og at boliger følger andre markedsmekanismer enn øvrig næringseiendom.

For årsregnskapet 2022 var det foretakets vurdering at en ytterligere inndeling i klasser for segmentet næringsseidom etter geografi og art utgjør en for liten del av porteføljen til at det er vurdert hensiktsmessig med egen presentasjon i årsregnskapet.

Foretaket tar imidlertid Finanstilsynets vurdering om at klassen næringsseidom bør deles inn i ytterligere klasser av eiendeler etter art til etterretning, og foretaket vil implementerer følgende klasser:

- Handel/kontor
- Bolig
- Øvrig næringsseidom

En vesentlig del av foretakets investeringseiendommer utleies til flere bruksformål, typisk handel og kontor, og det er løpende dynamikk knyttet til sammensetningen av bruksformål.

Fleksibiliteten med hensyn til valg av utleieformål, sammenholdt med visse likhetstrekk mellom utleieformålene handel og kontor, begrunner at dette samles i en klasse.

Investeringseiendom utleid til boligformål kan ha særrisiko knyttet til at leietakerne typisk er privatpersoner og at boliger følger andre markedsmekanismer enn øvrig næringsseidom. I lys av segmentets relative størrelse er det imidlertid ikke valgt utskilt som egen klasse. Når en oppdeling av klassen næringsseidom nå gjøres, vurderes dette hensiktsmessig å gjennomføre.

Klassen øvrig næringsseidom vil omfatte bruksformålene hotellvirksomhet og logistikk, og består av et fåtall eiendommer som utgjør 6,6 % av virkelig verdi av investeringseiendom per 31.12.22.

Oppsummert vil foretaket implementere inndeling i klasser bestående av:

- Kjøpesenter etter geografi, henholdsvis storbyregioner, øvrige byregioner og utland
- Næringsseidom etter art, Henholdsvis «handel/kontor», «bolig», «øvrig næringsseidom».

Foretaket må gjøre en del systemtilpasninger for å tilgjengeliggjøre data for ytterligere inndeling i klasser av eiendeler, og dette vil presenteres i årsregnskapet for 2024.

### **2.1.3 Finanstilsynets vurdering**

Fastsetting av hensiktsmessige klasser krever skjønn. IFRS 13.94 angir at antallet klasser kan måtte være større for målinger av virkelig verdi kategorisert på nivå 3 i hierarkiet for virkelig verdi fordi disse målingene har en større grad av usikkerhet og subjektivitet. Da IFRS 13.94 gir begrenset med veiledning er det naturlig å se hen til Basis for conclusion (BC) for IFRS 13. I IFRS 13 BC nr. 192 fremgår det at "*the objective of the disclosure is not to enable users of financial statements to replicate the entity's pricing models, but to provide enough information for users to assess whether the entity's views about individual inputs differed from their own and, if so, to decide how to incorporate the entity's fair value measurement in their decisions*".

Foretaket ga i årsrapporten for 2022 kvantitative opplysninger for kjøpesenter som viser at avkastningskrav (yield) varierte fra 4,3% til 8,2%. Intervallet for leie varierte fra 550 per kvm til 12 000 per kvm. For Næringsseidom varierte intervallet for avkastningskrav fra 3,1% til 7,9%, mens intervallet for leie varierte fra 800 per kvm til 17 000 per kvm.

Foretakets tabell med opplysninger om følsomheten for endringer i ikke-observerbare inndata viser at en reduksjon i avkastningskrav (yield) på 0,5% vil medføre en verdiøkning på 6,2 mrd kroner, som tilsvarer en økning av verdien på eiendomsporteføljen med 11%.

Med slike brede intervaller må det antas at det er utfordrende for brukerne å vurdere foretakets kvantitative opplysninger om inndataene som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi, og det kan stilles spørsmål ved om brukerne gis tilstrekkelig informasjon til å kunne vurdere om foretakets syn på inndata benyttet ved målingen av virkelig verdi avviker fra brukernes egne syn på inndata. Det følger av KPMG Insights into IFRS<sup>1</sup> at vesentlige intervaller for ikke-observerbare inndata benyttet i verdsettelsen, kan indikere at informasjonen ikke har et tilstrekkelig detaljnivå.

I årsrapportens første del (utenfor årsregnskapet) beskriver foretaket eiendomsporteføljen nærmere. Kjøpesentersegmentet består av 59 hel- og deleide kjøpesenter fra Svalbard i nord til Kristiansand i sør og 4 kjøpesenter i Sverige. Årsrapporten viser til foretakets nettside, hvor det fremgår nærmere informasjon om geografisk fordeling. Foretaket angir der at *"66 % av konsernets leieinntekter kommer fra eiendommer i storby-regioner, i all hovedsak Oslo, Bergen, Stavanger og Stockholm. De resterende 34 % er i hovedsak leieinntekter fra kjøpesentre i øvrige byregioner i Norge og Sverige."* Foretaket presenterer også der geografisk fordeling for hele eiendomsporteføljen basert på leieinntekt som viser 43% i Oslo-regionen, 23% i øvrige storbyregioner, 28% i øvrige byregioner og 6% utland (Sverige).

Etter Finanstilsynets vurdering er geografisk beliggenhet en faktor som normalt påvirker verdien av investeringseiendom. Foretaket hadde i årsregnskapet for 2022 ingen inndeling i klasser basert på geografi. Tatt i betraktning at foretakets inndeling i klasser av eiendeler benyttet i årsregnskapet for 2022 medførte brede intervaller for inndata benyttet ved måling av virkelig verdi, er det Finanstilsynets vurdering at foretaket etter IFRS 13.94 må ha en hensiktsmessig form for geografisk klasseinndeling av dette segmentet.

Foretaket mener at en ytterligere oppdeling i klasser ikke vil medføre mindre intervaller for inndataene. Etter Finanstilsynets syn vil en ytterligere oppdeling som ikke medfører vesentlig reduksjon i intervallene det opplyses om, likevel ha informasjonsverdi for brukerne. En ytterligere oppdeling vil kunne gi informasjon om stor variasjon i inndataene for en mer detaljert inndeling. En ytterligere oppdeling kan også gi ny informasjon om forskjeller i gjennomsnitt for inndata som benyttes.

For segmentet næringseiendom er eiendommene utleid til leietakere med en rekke ulike bruksformål, herunder handel/kontor, bolig, hotell og lager. Også for segmentet næringseiendom medfører som tidligere omtalt foretakets klasseinndeling brede intervaller. I likhet med geografisk plassering er en eiendoms bruksområde etter Finanstilsynets oppfatning normalt en verdipåvirkende faktor. Bruksområdene handel/kontor, bolig, hotell og lager fremstår som forskjellig, med unntak av at handels- og kontorlokaler kan ha enkelte likhetstrekk. IFRS 13.94 angir at et foretak skal fastsette hensiktsmessige klasser av eiendeler på grunnlag av arten av eiendelen. Finanstilsynet er av den oppfatning at eiendommer med bruksområdene handel/kontor, bolig, hotell og lager ikke fremstår som å være av samme art.

---

<sup>1</sup>KPMG Insights into IFRS, Volume 1, 18th edition 2021/22, ch, 2.4, p. 128

Foretaket har anført at en inndeling etter bruksformål synes lite hensiktsmessig, da de fleste bygg leies ut til flere bruksformål og arealenes leieformål kan endres over tid. Videre er ikke regnskapssystemet og datavarehuset i foretaket tilpasset en mer detaljert oppdeling i klasser av eiendeler. Foretaket anser eiendom utleid til boligformål å være av en annen art, men har i årsregnskapet for 2022 konkludert med at det ikke er hensiktsmessig å skille ut dette i en klasse av eiendeler utfra andelen virkelig verdi (ca. 5%) i forhold til totalporteføljen.

Segmentet næringseiendom utgjør ca. 29% av total virkelig verdi. Foretaket har således en klasse med eiendeler som utgjør et vesentlig beløp, og som etter Finanstilsynets vurdering inneholder investeringseiendom med forskjellig art der intervallet for betydelige inndata er vesentlig. Etter Finanstilsynets vurdering er ikke en slik inndeling av klasser av eiendeler i henhold til IFRS 13.94 og foretaket må ha en mer detaljert klasseinndeling av segmentet næringseiendom basert på art.

Finanstilsynet påpeker at det på dette området er kravene i IFRS 13 og andre relevante standarder som avgjør opplysningskravene og ikke hvilken rapportering regnskapssystemet og datavarehuset er tilpasset. Etter Finanstilsynets vurdering kan foretaket på tross av praktiske utfordringer med flerbrukseiendom og tilgjengelige opplysninger fra verdsettelsesrapporter med rimelighet fremskaffe nødvendige informasjon til å gi opplysninger om inndata basert på en mer detaljert klasseinndeling.

Det angis i IFRS 13.94 at foretakets inndeling i driftssegmenter kan benyttes som klasser av eiendeler dersom en slik klasseinndeling oppfyller kravene i paragrafen. Foretakets klasseinndeling i årsregnskapet for 2022 var tilsvarende foretakets inndeling i driftssegmenter. Etter Finanstilsynets oppfatning må det konkret vurderes om foretakets inndeling i driftssegmenter oppfyller kravet til hensiktsmessige klasser i IFRS 13.94. Olav Thon har i kommunikasjonen med Finanstilsynet uttrykt at foretaket er en svært langsiktig eier av eiendom, og som et utgangspunkt ikke har til hensikt å selge eiendom. Det må antas at foretakets segmentrapportering er tilpasset foretakets informasjonsbehov basert på strategi og forretningsmodell. Inndeling i klasser må tilpasses brukernes informasjonsbehov der brukerne også kan ha behov for informasjon som skal benyttes i beslutninger av mer kortsiktig karakter. Finanstilsynet anser på bakgrunn av dette ikke foretakets inndeling i driftssegmenter tilstrekkelig detaljert til å oppfylle kravene som stilles i IFRS 13.94.

Oppsummert er det Finanstilsynets vurdering at foretakets inndeling av klasser av eiendeler i årsregnskapet for 2022 ikke er i henhold til IFRS 13.94, ettersom klasseinndelingen medfører at det ikke er tilstrekkelig detaljnivå på foretakets noteopplysninger. Det er Finanstilsynets vurdering at foretaket etter IFRS 13.94 må ha en hensiktsmessig form for geografisk klasseinndeling av kjøpesenter, samt en mer detaljert klasseinndeling av næringseiendom basert på art.

Foretaket tar Finanstilsynets vurdering til etterretning og vil i neste årsregnskap ha inndeling i klasser for kjøpesenter bestående av storbyregioner, øvrige byregioner og utland, samt inndeling i klasser for næringseiendom bestående av handel/kontor, bolig og øvrig næringseiendom.

Finanstilsynet tar dette til etterretning, og legger til grunn at foretaket ved implementering av endringene i regnskapet klart definerer innholdet i klassene.

## 2.2 Opplysninger om inndata benyttet ved måling av virkelig verdi

### 2.2.1 Faktum

Innenfor eiendomsbransjen finnes det flere ulike verdsettelsesmodeller som benyttes for å fastsette verdien på eiendommer. To av verdsettelsesmodellene som Finanstilsynet observerer ofte benyttes er diskontert kontantstrøms metode (DCF-modellen) og netto kapitaliseringsmetoden (kapitaliseringsmodellen).

Ved bruk av kapitaliseringsmodellen beregnes verdien på eiendommen ved å dividere årlig netto leieinntekt på en netto yield.

Ved bruk av DCF-modellen er verdien av eiendommen den nåverdijusterte terminalverdien til eiendommen, pluss nåverdien av de enkelte års kontantstrømmer. Terminalleddet beregnes basert på et yield krav. Dette yield kravet kan størrelsesmessige avvike fra diskonteringsrenten som benyttes til å neddiskontere de estimerte kontantstrømmene. Basert på Finanstilsynets observasjoner benevner mange foretak dette yield kravet som benyttes for å beregne terminalleddet som *exit yield*. I noen verdsettelse (der DCF-modellen benyttes) er forskjellen mellom diskonteringsrente og exit yield kun inflasjon, mens i andre verdsettelse er det også øvrige forskjeller mellom størrelsene som følge av risikoforhold. I kapitaliseringsmodellen er som nevnt netto yield inndata som benyttes i verdsettelsesmodellen. Følgelig er det Finanstilsynets forståelse at diskonteringsrente, exit yield og netto yield ikke er det samme og kan tallmessig avvike fra hverandre, men størrelsene vil normalt ha en sterk samvariasjon.

I note 14 i årsregnskapet for 2022 angir foretaket "*Alle eiendommer er verdsatt basert på neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer (DCF modell)*". Olav Thon opplyser i prinsippnoten om at fremtidige leieinntekter er neddiskontert med et avkastningskrav. I note 14 er det gitt ytterligere opplysninger, herunder kvantitative opplysninger om avkastningskravet. Avkastningskravet omtales også som "yield" og "netto yield" andre steder i årsrapporten. Foretaket har i en annen del av årsrapporten definert Avkastningskravet (netto yield) som *annualisert leieinntektsnivå fratrukket normaliserte (over tid) gårdeierkostnader dividert på markedsverdi eiendommer justert for tomter og aktuelle ikke leieinntektsbringende del av eiendommer*.

Basert på foretakets definisjon av avkastningskrav slik det er definert i årsrapporten 2022 så fremstår det som foretaket gir kvantitative opplysninger om inndata som ville vært inndata i kapitaliseringsmodellen dersom denne var benyttet, mens foretaket i årsregnskapet angir at DCF-modellen benyttes ved måling av virkelig verdi. Avkastningskravet det opplyses om er således ikke inndata benyttet i verdsettelsesmodellen foretaket benytter, hvilket også foretaket bekreftet i møte med Finanstilsynet. Avkastningskravet slik foretaket anvender det i rapporteringen er et alternativ til å opplyse om diskonteringsrente og exit yield, og det er diskonteringsrente og exit yield som er de faktiske inndataene benyttet i DCF-modellen.

Finanstilsynet har stilt spørsmål ved om de kvantitative opplysningene foretaket opplyser om for avkastningskrav er i henhold til IFRS 13.94 d som angir at et foretak skal gi kvantitative opplysninger om de betydelige ikke-observerbare inndataene som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi.

### **2.2.2 Foretakets vurdering**

I all hovedsak verdsettes eiendomsporteføljen av to eksterne verdsettere. Det innhentes jevnlig verdivurderinger fra to uavhengige rådgivere, basert på input fra foretaket. Virkelig verdi fastsettes som gjennomsnittet av de to eksterne verdsettelsene. Eiendommene verdsettes gjennom diskontering av både kontraktmessige og forventede fremtidige kontantstrømmer (DCF-modellen). Kontantstrømmene diskonteres med en diskonteringsrente, og på siste dag i prognoseperioden beregnes residualverdien med exit yield. I de to eksterne verdsettelsene foretaket innhenter benyttes det noe ulike modeller. Næringseiendom verdsettes etter ulike modeller hos de to verdsetterne, hvor den ene verdsetteren benytter samme diskonteringsrente for alle kontantstrømmer, mens den andre verdsetteren benytter ulike diskonteringsrenter for markedsleie og kontraktsleie.

Begrepet avkastningskrav (yield) er definert som eiendommens netto markedsleie dividert med eiendommenes vurderte markedsverdi. Netto markedsleie er den estimerte markedsleien fratrukket estimerte eierkostnader. Avkastningskravet oppgis som sentral informasjon i eksterne og interne presentasjoner og i delårs- og årsrapporter.

Foretaket har funnet det hensiktsmessig å gi kvantitative opplysninger, samt gi en beskrivelse av avkastningskrav (yield) basert på opplysningskravene som følger av IFRS 13.93 d, da det vil være praktisk utfordrende å gi slike opplysninger for diskonteringsrente og exit yield. De praktiske utfordringene skyldes at verdsetterne kan ha brukt ulike diskonteringsrenter og exit yield, og den ene eksterne verdsetteren benytter flere ulike diskonteringsrenter for den enkelte eiendom. Diskonteringsrenten benyttet av den ene eksterne verdsetteren for samtlige kontantstrømmer er prinsipielt ikke direkte sammenlignbart med den diskonteringsrenten som den andre eksterne verdsetteren benytter for markedsleie. Avkastningskrav (yield) som benyttes som et alternativ til å opplyse om diskonteringsrente og exit yield, er også en viktig og mye benyttet størrelse i eiendomsmarkedet.

Foretaket legger vekt på at opplysninger om ikke-observerbare inndata skal være betydelige. Dette må også gjelde for presisjonsnivået på inndata som det opplyses om. I lys av at bestemmende parametere for verdsettelsen for hver enkelt eiendom som markedsleie og avkastningskrav er skjønsmessig fastsatt, er foretakets vurdering at avkastningskravet som det opplyses om representerer et tilstrekkelig presist estimat for benyttede inndata. Dette er vurdert å være en praktisk tilnærming som ikke inneholder betydelige feil.

### **2.2.3 Finanstilsynets vurdering**

IFRS 13.93 d angir at det for målinger av virkelig verdi kategorisert på nivå 2 og 3 i hierarkiet for virkelig verdi skal gis en beskrivelse av de inndata som ble benyttet. Videre følger det også av IFRS 13.93 d, at for målinger av virkelig verdi kategorisert på nivå 3 i hierarkiet for virkelig verdi skal gis kvantitative opplysninger om de betydelige ikke-observerbare inndataene som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi.

Foretaket beskriver følgende parametere som de vurderer som de betydelige ikke-observerbare inndataene: fremtidige leieinnbetalinger, avkastningskrav (yield), estimert ledighet og eierkostnader. Disse samt inflasjon, er presentert i tabell for hver klasse av eiendeler. I årsregnskapet for 2022 har foretaket ikke gitt en beskrivelse av eller opplyst om kvantitative opplysninger for to betydelige ikke-observerbare inndata (diskonteringsrente og exit yield) benyttet



ved målingen av virkelig verdi. Det er isteden oppgitt kvantitative opplysninger for en alternativ størrelse som foretaket har benevnt Avkastningskrav (yield). I årsregnskapet for 2022 ble det ikke gitt en definisjon av Avkastningskrav (yield).

Etter Finanstilsynets vurdering må det ha vært uklart for brukerne av årsregnskapet for 2022 hva de kvantitative opplysningene representerer, og om det representerer kvantitative opplysninger for diskonteringsrente, exit yield eller en netto yield. Foretaket har i kommunikasjonen med Finanstilsynet uttrykt at beskrivelsen av verdsettelsesmetode og fastsettelse av avkastningskrav i note 14 i årsrapporten 2022 ikke er helt presis.

IFRS 13.93 d angir at det skal gis en beskrivelse av de inndata som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi, samt kvantitative opplysninger om de betydelige ikke-observerbare inndataene som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi. Finanstilsynets forståelse av paragrafen er at det kreves opplysninger om de faktiske inndataene som ble benyttet.

Det følger av IFRS 13 B5 flg. jf. Nr. 61-66 at ulike verdsettingsmodeller kan benyttes ved måling av virkelig verdi. Foretakets valg av verdsettingsmodell vil være førende for opplysningene foretaket skal gi etter IFRS 13.91 og hvilke kvantitative inndata det skal opplyses om etter IFRS 13.93 d. I note 14 opplyser foretaket om at "*alle eiendommer er verdsatt basert på neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer (DCF modell).*" Denne modellen vil i likhet med flere andre modeller falle under kategorien resultatmetoden eller nåverdimetoden, som er listet opp i standardens oversikt over verdsettingsmodeller. Som tidligere omtalt er kapitaliseringsmodellen en annen modell som Finanstilsynet observerer at er mye brukt i bransjen for investeringseiendom. I denne modellen beregnes verdien på eiendommen ved å dividere årlig netto leieinntekt på en netto yield. Modellen brukes også for å beregne netto yield, når verdien av eiendommen er kjent (netto yield = årlig netto leieinntekt / eiendomsverdi). Hvis foretaket hadde benyttet kapitaliseringsmodellen, ville de betydelig ikke-observerbare inndataene som kreves opplyst om jf. IFRS 13.93 d vært netto årlig leieinntekt og netto yield. Det er denne yielden Olav Thon etter Finanstilsynets forståelse har valgt å opplyse om, selv om foretaket angir at DCF-modellen benyttes som verdsettelsesmodell. Ved en DCF-modell beregnes det et terminalledd for verdien etter prognoseperioden, som ofte utgjør en vesentlig andel av virkelig verdi. Etter Finanstilsynets vurdering er dermed inndata benyttet for å beregne terminalleddet vesentlige inndata som skal opplyses om etter IFRS 13.93 d. Foretakets vurdering er at avkastningskrav (yield) som det opplyses om representerer et tilstrekkelig presist estimat for benyttede inndata.

Foretaket har i kommunikasjonen med Finanstilsynet anført at det er praktiske utfordringene knyttet til å gi kvantitative opplysninger for diskonteringsrente og exit yield, som blant annet skyldes at en av de eksterne verdsetterne benytter flere diskonteringsrenter ved neddiskontering av kontantstrømmene. Finanstilsynet observerer at andre eiendomsforetak som benytter de samme eksterne verdsetterne som Olav Thon benytter har opplyst om de faktiske inndataene benyttet, herunder diskonteringsrente og exit yield benyttet i DCF-modellen ved måling av virkelig verdi for investeringseiendom. Dette forholdet tilsier at de praktiske utfordringene foretaket har påpekt er mulig å løse.

IFRS 13.94 d krever kvantitative opplysninger om de betydelige ikke-observerbare inndataene som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi. Finanstilsynets forståelse av paragrafen er at det kreves opplysninger om de faktiske inndataene som ble benyttet. Foretakets noteopplysninger om en

alternativ størrelse fremfor de faktiske inndataene som ble benyttet er ikke i henhold til IFRS 13.93 d. Finanstilsynets vurdering er at foretaket bør endre noteopplysningene etter IFRS 13.93 d og opplyse om de faktiske inndataene som ble benyttet ved målingen av virkelig verdi. Dersom det opplyses om en alternativ størrelse, må det i årsregnskapet fremkomme en klar definisjon på innholdet i størrelsen slik at brukerne av regnskapet forstår de kvantitative opplysningene som presenteres. I årsregnskapet for 2022 ble det ikke gitt en definisjon av Avkastningskrav (yield). Foretaket har utbedret dette forholdet i årsregnskapet for 2023. Tatt i betraktning at størrelsen det opplyses om er kjent i bransjen, samt benyttes som inndata i en annen verdsettelsesmodell benyttet innenfor eiendom, har Finanstilsynet ikke funnet grunnlag for å pålegge foretaket å endre noteopplysningene.

I årsregnskapet for 2022 var det ikke opplyst om avkastningskravet (snitt) var et vektet gjennomsnitt. Foretaket har bekreftet at det fremover vil opplyse om at gjennomsnittet er et vektet gjennomsnitt. Finanstilsynet tar dette til etterretning.

### **3. Avslutning**

Finanstilsynet viser til verdipapirlovgivningens regler om offentliggjøring av innsideinformasjon, jf. forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmissbruksforordningen) art. 17 nr. 1, jf. art. 7, jf. vphl § 3-1 første ledd. Finanstilsynet legger til grunn at foretaket vurderer sin behandling av informasjonen iht. disse reglene.

Finanstilsynet ber om at foretaket skriftlig informerer Finanstilsynet om hvor og hvordan ovenstående forhold er utbedret i årsregnskapet for 2024 sammenlignet med informasjon gitt i årsregnskapet for 2022 senest 2 uker etter årsrapporten for 2024 er offentliggjort. Opplysningene skal være konkrete, og vise hvordan beskrivelser er utbedret, og i hvilke noter supplerende informasjon er gitt.

Opplysninger skal gis Finanstilsynet etter vphl § 19-2 syvende ledd, jf. verdipapirforskriften § 17-6. Der fremgår det blant annet at utsteder plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger om utsteders forhold som Finanstilsynet krever til gjennomføring av kontrollen. Det kan klages over pålegget om å gi opplysninger. Eventuell klage skal fremsettes for Finanstilsynet straks, og senest innen 3 dager, jf. forvaltningsloven § 14.

Finanstilsynet har oversendt en kopi av dette brevet til foretakets valgte revisor samt til Oslo Børs.

For Finanstilsynet

Lars Jacob Braarud  
Seksjonssjef

Katinka Vister  
seniorrådgiver

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*