



Regnskabsmæssig behandling af goodwill efter IFRS, samt
betydningen af ledelsens skøn ved nedskrivningstest.

Forfatter: René Astrup Jensen

Vejleder: Hans B. Vistisen

Aflevering: 11. august 2014

Forord

Nærværende afhandling er udarbejdet som afslutning på cand.merc.aud. studiet ved Aalborg Universitet henover sommeren 2014.

Afhandlingen er udarbejdet i henhold til det godkendte emnevalg og problemformulering samt i henhold til den gældende studieordning for afhandlingen, som beskriver afhandlingen således:

*"... en større selvstændig afhandling af relevans for en statsautoriseret revisors virke. Specialet skal dokumentere den studerendes færdigheder i at anvende videnskabelige teorier og metoder under arbejdet med et afgrænset fagligt emne."*¹

Afhandlingen er udarbejdet indenfor fagområdet ekstern rapportering og indeholder således en gennemgang af goodwill, både i henhold til forståelse heraf samt behandlingen af denne i henhold til de internationale regnskabsstandarder. Endvidere indeholder den også en analyse af betydningen af ledelsens skøn i forbindelse med en nedskrivningstest.

God fornøjelse!

Stamford, August 2014

René Astrup Jensen

Studienr. 20101169

¹ http://aud.samf.aau.dk/fileadmin/user_upload/dsj/studievejledninger/studievejledning_2011_aud.pdf

Indholdsfortegnelse

1	INDLEDNING	3
1.1	PROBLEMFORMULERING	4
1.2	AFGRÆNSNING	5
1.3	METODE.....	6
1.4	OPGAVESTRUKTUR	7
1.5	KILDEKRITIK.....	8
2	GOODWILL – HVAD ER DET?	9
2.1	DEFINITION AF GOODWILL	9
2.2	TYPER AF GOODWILL.....	10
2.2.1	<i>Internt oparbejdet goodwill</i>	11
2.2.2	<i>Købt goodwill</i>	12
2.2.2.1	Synergi mellem aktiverne	13
2.2.2.2	Imperfekte markeder	13
2.2.2.3	Ej indregnede immaterielle aktiver.....	13
2.2.2.4	Over-/underpris	13
2.3	DELKONKLUSION	14
3	INDREGNING OG OPGØRELSE AF GOODWILL	15
3.1	OVERTAGELSESMETODEN	15
3.1.1	<i>Identifikation af den overtagende og den overtagne virksomhed</i>	17
3.1.2	<i>Fastsættelse af overtagelsestidspunktet</i>	18
3.1.3	<i>Opgørelse af betalt vederlag</i>	18
3.1.4	<i>Identifikation og omvurdering af alle identificerbare aktiver og forpligtelser, som er overtaget samt måling af disse til dagsværdi</i>	21
3.1.4.1	Immaterielle aktiver	22
3.1.4.2	Eventualforpligtelser	24
3.1.4.3	Omstruktureringsomkostninger	25
3.1.5	<i>Måling af minoritetsinteresser</i>	25
3.1.6	<i>Behandling af eksisterende ejerandele</i>	25
3.1.7	<i>Opgørelse af forskelsværdien på købspris og dagsværdi, og derved fastsættelse af goodwill (eller badwill)</i>	26
3.1.7.1	Fuld goodwill metode	27
3.1.7.2	Købt goodwill metode.....	28
3.2	DELKONKLUSION	29
4	BEHANDLING AF INDREGNET GOODWILL	30
4.1	NEDSKRIVNINGSTEST	31
4.2	CGU (CASH GENERATING UNIT)	32
4.3	NEDSKRIVNINGSTEST AF GOODWILL	33
4.3.1	<i>Step 0 – Fastlæggelse af CGU’ere / Allokering af goodwill</i>	34
4.3.2	<i>Step 1 – Indikationer for værdiforringelse</i>	36
4.3.3	<i>Step 2 – Nedskrivningstest</i>	39
4.3.3.1	Nettosalgsværdien	39
4.3.3.2	Kapitalværdien	41
4.3.3.2.1	Fremtidige pengestrømme	41
4.3.3.2.2	Diskonteringsfaktor	43

4.3.3.2.3	Opgørelse af kapitalværdien.....	44
4.3.3.2.3.1	Den traditionelle metode	44
4.3.3.2.3.2	Den forventede pengestrømsmetode	45
4.3.3.3	Genindvindingsværdien sammenholdt med regnskabsmæssig værdi	46
4.3.4	Step 3 – Foretag nedskrivningen.....	47
4.4	DELKONKLUSION	48
5	DCF-MODELLEN	50
5.1	ESTIMERING AF DET FRIE CASH FLOW I BUDGETPERIODEN	52
5.2	FASTLÆGGELSE AF DE VEJDE GENNEMSNITLIGE KAPITALOMKOSTNINGER (WACC)	53
5.2.1	Kapitalstruktur (gælds- og egenkapitalandel)	53
5.2.2	Fremmedkapitalomkostninger.....	54
5.2.3	Ejerafkastkrav	55
5.2.3.1	Den systematiske risiko.....	56
5.2.3.2	Risikopræmie	58
5.3	ESTIMERING AF TERMINALVÆRDIEN.....	58
5.3.1	Lang eksplicit budgetperiode	59
5.3.2	Voksende frit cash flow-formlen	60
5.3.3	Valuedriverformlen	62
5.3.4	Konvergensformlen.....	63
5.4	ESTIMERING AF MARKEDSVÆRDIEN AF VIRKSOMHEDENS NETTOGÆLD	64
5.5	DELKONKLUSION	66
6	LEDELSENS SKØN I FORBINDELSE MED NEDSKRIVNINGSTEST AF GOODWILL	67
6.1	BESKRIVELSE OG FORUDSÆTNINGER I CASE	68
6.1.1	Regnskabstal og cash flow i case.....	69
6.2	LEDELSENS SKØN I FORBINDELSE MED BEREKNINGEN AF CGU'ENS VÆRDI	71
6.2.1	Fastlæggelse af CGU	71
6.2.2	Estimering af det frie cash flow i budgetperioden	72
6.2.3	Fastlæggelse af de vejde gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)	73
6.2.3.1	Kapitalstruktur (gælds- og egenkapitalandel).....	74
6.2.3.2	Fremmedkapitalomkostninger.....	75
6.2.3.3	Ejerafkastkrav.....	77
6.2.3.3.1	Den systematiske risiko	77
6.2.3.3.2	Risikopræmie	79
6.2.3.4	Effekt af WACC'en	80
6.2.4	Estimering af terminalværdien	81
6.2.5	Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld	83
6.3	DELKONKLUSION	84
7	KONKLUSION	85
8	PERSPEKTIVERING	90
9	LITTERATURLISTE	91
10	BILAG 1 – FORUDSÆTNINGER FOR RESULTATBUDGET OG TERMINALVÆRDI I CASE.....	93
11	BILAG 2 – BEREKNING AF KAPITALVÆRDI FOR CASEN.....	94

English summary

This thesis has been written in order to explain, how goodwill acquired in a business combination is treated in accordance with the international accounting standards. Furthermore the purpose of this thesis is also to highlight and determine the role of the management's estimates in relation to impairment tests on acquired goodwill.

There are two different forms of goodwill, the internally generated goodwill and the acquired goodwill. Due to internally generated goodwill isn't allowed to be activated according to IFRS, then it is only acquired goodwill, that is described in this thesis. The acquired goodwill is created through business combinations, where the cost price exceeds the identified net assets in the acquired company.

In a business combination, the rules in IFRS 3 should be applied, and thereby the acquisition method will be used for combining the businesses. In this model the first step is to identify the acquirer and the acquiree, where the acquirer is the one obtaining control over the acquired company. Hereafter the date of the acquisition needs to be determined. This is the date for which the control of the acquired company is obtained, and thereby they will have the rights to make financial and strategic decisions for the new company.

After above is determined, then the cost price of the acquired company should be determined. This will be determined as the fair value deducted with the transaction costs. Next step is the most complicated of the steps in the acquisition method as this consists of identifying all assets and liabilities to fair value, even if they weren't included previously in the acquiree's balance. This is a pivotal part of the process, as this will decide the size of the goodwill, as the management will be able to increase the goodwill by identifying more liabilities or reduce the goodwill by identifying more assets. The management will have an interest in increasing the goodwill compared to increasing the assets, as the assets will be amortized on a yearly basis, whereas goodwill has to be impairment tested and not necessarily depreciated.

When the identification of all assets are completed, then this will be deducted from the cost price and the difference is the goodwill. This goodwill shall hereafter be treated in accordance with IAS 36 and impairment tested at least once a year, or more if there are any internal or external

indication of impairment. In order to perform the impairment test, the goodwill has to be included in a CGU as it doesn't create any independent cash flow. The cash flow determined for the CGU should be used in order to determine the recoverable amount for the CGU. The recoverable amount is the largest value of the sales price and the value in use. Due to it is almost impossible to find the sales price for a matching CGU, it is mainly the value in use that is calculated. The most commonly used model for this is the discounted cash flow model (DCF-model).

The DCF-model discounts future cash flows determined by the management. The future cash flows can be divided in two periods, the budget period and the terminal period. The budget period is determined on the basis of management approved budgets of typical five years, whereas the terminal period is based on the assumption of a normalized cash flow in eternity.

These cash flows will be discounted with a discount factor (WACC). The WACC is determined by a formula which consists of various risks both internally and externally, that should represent the risk of investment in this CGU.

In order to determine both the future cash flows and the WACC, there is a need for the management's estimates and judgments in order to determine specific factors in the WACC calculation and determine the cash flow in order to calculate the value in use for the CGU.

One of the issues are that there isn't a clear-cut procedure, as to how to determine some of these factors and a too optimistically estimate can change the result of the whole calculation.

It is therefore crucial that the management can be objective, when determining these various estimates in order to get the most precise and correct value in use for the CGU. If this is not the case, then there are several opportunities where their judgment and estimates can change the calculated value in use, just by changing very small margins, which can help avoiding a loss in the profit and loss statement due to no impairment is needed.

A solution could be to include sensitivity analysis, but this will not show the complete picture if more factors than just one is incorrect. Therefore it can be concluded that there is a lot of estimates included in the impairment test of goodwill whereas these can have a material effect if there are mistakes herein.

1 Indledning

Som følge af den seneste tids vækst og optimisme i økonomien både globalt og nationalt, skaber dette et større fokus på vækst i de enkelte virksomheder. Denne vækst kan virksomhederne skabe på flere forskellige måder, men en af de hyppigt anvendte metoder er virksomhedsopkøb. Som følge af at de positive tendenser på markederne er stigende, vil dette naturligvis også skabe flere virksomhedsopkøb, hvilket allerede var tendensen i 2013.²

Denne optimisme og tro på positiv udvikling ses endvidere i PwC's globale undersøgelse foretaget ved at spørge 1.344 CEO's i 64 forskellige lande. I denne undersøgelse bliver de bedt om at give deres meninger både omkring deres egne virksomheders fremtid, men også den globale økonomis fremtid.

I delen af undersøgelsen omhandlende hvorvidt der var en tro på vækst, var 39 % af de adspurgte CEO's meget sikre på, at deres virksomheds omsætning vil forøges indenfor de næste 12 måneder. Til sammenligning var dette tal blot 21 % i 2009. Endvidere har 44 % også en forventning om, at den globale økonomi vil forbedres indenfor de næste 12 måneder, sammenlignet med blot 18 % sidste år.³ Undersøgelsen fortæller endvidere, at denne tro på en stigende omsætning bl.a. kommer som følge af virksomhedsopkøb eller fusioner, hvilket 10 % af CEO's mener, er deres hovedmulighed for vækst.⁴

Dette, mener jeg derfor, giver et øget fokus på behandling og forståelsen af goodwill og udfordringerne, som er i forbindelse hermed. I forbindelse med virksomhedsovertagelser vil der altid skulle tages stilling til, hvorvidt goodwill indgår heri, samt hvilken værdi dette udgør, og hvorledes dette efterfølgende behandles.

Jeg mener derfor, emnet er højaktuelt, idet det stiller store krav til både virksomhederne, revisorerne og investorerne, da dette kan være en udfordrende post at forstå sammenholdt med andre poster i balancen. Som følge af globaliseringen og virksomhedsopkøb på tværs af landegrænser vil jeg analysere og behandle goodwill efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS), hvilket i øvrigt alle børsnoterede virksomheder i Danmark er underlagt at følge.

² <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article5205978.ece>

³ CEO survey – s. 5

⁴ CEO survey – s. 14

Problematikken omkring indregning og forståelse af goodwill er imidlertid ikke kun aktuel i forbindelse med indregningen i regnskaberne første gang. Det kræver også fokus fremadrettet, da regnskabsposten goodwill skal behandles årligt idet goodwill ikke skal afskrives. Denne skal i stedet nedskrivningstestes årligt, idet det er et aktiv med en ubestemmelig levetid.

Nedskrivningstesten anser jeg, som værende meget interessant, idet den skal foretages årligt. Den har derved også en stor betydning for både virksomheden og investorerne, da den kan påvirke resultatet og billedet af regnskabet væsentligt. For investorer er dette naturligvis en meget kompleks post og for at være sikre på, at virksomheden har værdiansat goodwill korrekt, vil de naturligvis stille spørgsmål til denne nedskrivningstest.

Nedskrivningstesten foretages oftest ved hjælp af DCF-modellen, der tilbagediskonterer fremtidige cash flows, og derved udregner kapitalværdien, men denne indeholder skøn i forbindelse hermed, som også kan ændre resultatet af denne nedskrivningstest.

Derfor finder jeg det meget interessant at behandle goodwill både i relation til, hvad det er, hvorledes det indregnes og efterfølgende testes, men også hvorledes disse skøn i forbindelse med nedskrivningstesten kan påvirke goodwill, og derved betydningen af disse har i forbindelse med udarbejdelsen af regnskabet og herunder det retvisende billede af både regnskabet og goodwill.

1.1 Problemformulering

Udledt af ovenstående indledning og problemstillinger har jeg derfor opstillet følgende problemformulering:

- ***Hvordan behandles goodwill opstået ved en virksomhedsovertagelse efter de internationale regnskabsstandarter, samt hvad er betydningen af ledelsens skøn ved nedskrivningstest?***

For at få ovenstående problemformulering besvaret har jeg valgt at opdele problemformuleringen i nedenstående underspørgsmål, hvilket vil danne baggrunden for opbygningen af dette speciale:

- *Hvad er goodwill?*
- *Hvordan indregnes og opgøres goodwill ved en virksomhedsovertagelse efter de internationale regnskabsstandarter?*

- *Hvorledes sker nedskrivningstesten i henhold til de internationale standarder, og hvordan udføres denne?*
- *Hvor stor indflydelse har de ledelsesmæssige skøn i forbindelse med nedskrivningstesten, og kan disse have en væsentlig påvirkning herpå?*

Ud fra besvarelsen af ovenstående underspørgsmål vil jeg kunne danne en konklusion, der opsummerer disse svar og dermed vil være grundlaget for besvarelsen af mit hovedspørgsmål.

1.2 Afgrænsning

I afhandlingen vil jeg primært beskæftige mig med den ene af to typer goodwill, som eksisterer. Dette er goodwill opstået ved virksomhedsovertagelser. Internt oparbejdet goodwill vil jeg blot nævne i min beskrivelse omhandlende beskrivelsen og forklaringen af, hvad goodwill er, men jeg vil ikke komme nærmere ind herpå. Afhandlingen omhandler goodwill i balancen og behandlingen heraf, hvilket internt oparbejdet goodwill ikke er.

Som følge af at en del af specialet omhandler den regnskabsmæssige behandling af goodwill efter de internationale regnskabsstandarder, kunne man vælge at beskrive IASB's (International Accounting Standard Board) begrebsramme, men da det forventes, at denne er kendt, vil denne ikke blive behandlet i opgaven. De fire grundlæggende kvalitative egenskaber⁵ kan indgå i afhandlingen i forbindelse med besvarelsen af problemformuleringen, men der vil ikke blive givet uddybende forklaringer hertil.

Der er i afhandlingen ikke behandlet spørgsmålet om hvorvidt goodwill kan anses som et aktiv eller ej.

Idet opgaven omhandler goodwill i forhold til de internationale regnskabsstandarder, vil de danske regler i årsregnskabsloven omkring behandling af goodwill ikke blive behandlet. Øvrige immaterielle aktiver såsom software eller patenter vil ikke blive gennemgået eller behandlet, da opgavens problemformulering kun omhandler behandlingen af goodwill og ikke øvrige immaterielle aktiver.

⁵ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 101

I forbindelse med værdifastsættelsen af goodwill, herunder hvorvidt der skal nedskrives herpå, vil jeg blot forklare dette i henhold til DCF-modellen, da dette er den hyppigst anvendte model af danske virksomheder. Øvrige værdifastsættelsesmodeller vil således være afgrænset fra specialet.

Under gennemgangen af WACC i forbindelse med DCF-modellen vil der ikke gennemgås finansieringsformer som er ved minoritetsinteresser eller konvertible obligationer.

Skattemæssige forhold herunder udskudt skat vedrørende goodwill vil ikke blive behandlet i denne opgave, ligeledes vil de selskabsretlige og de revisionsmæssige aspekter heller ikke behandles.

Informationer, litterære udgivelser eller øvrige publikationer samt nye love og standarder, som er vedtaget eller udgivet efter d. 1. april 2014, vil ikke blive inddraget i opgaven.

1.3 Metode

I dette afsnit ønsker jeg at beskrive, hvilke teoretiske værktøjer og strategier jeg vil anvende for at kunne belyse min opstillede problemformulering med tilhørende underspørgsmål.

Afhandlingen vil blive lavet ud fra en teoretisk gennemgang af det valgte emne. Endvidere vil der forekomme praktiske eksempler under forklaringen ved nogle af de forskellige teorier. Sidst vil der, ud fra et casestudie for en nedskrivningstest, konkluderes på effekten af skøn i forbindelse hermed, da jeg mener, at den teoretiske gennemgang kombineret med et praktisk eksempel på skønspåvirkningen vil kunne belyse problemstillingen i afhandlingen bedst muligt. Casestudiet vil blive udarbejdet som en single case, hvori der udarbejdes tal for én enhed⁶ og vil være i bilag 2, mens der vil angives flere scenarier for denne case i opgaven.

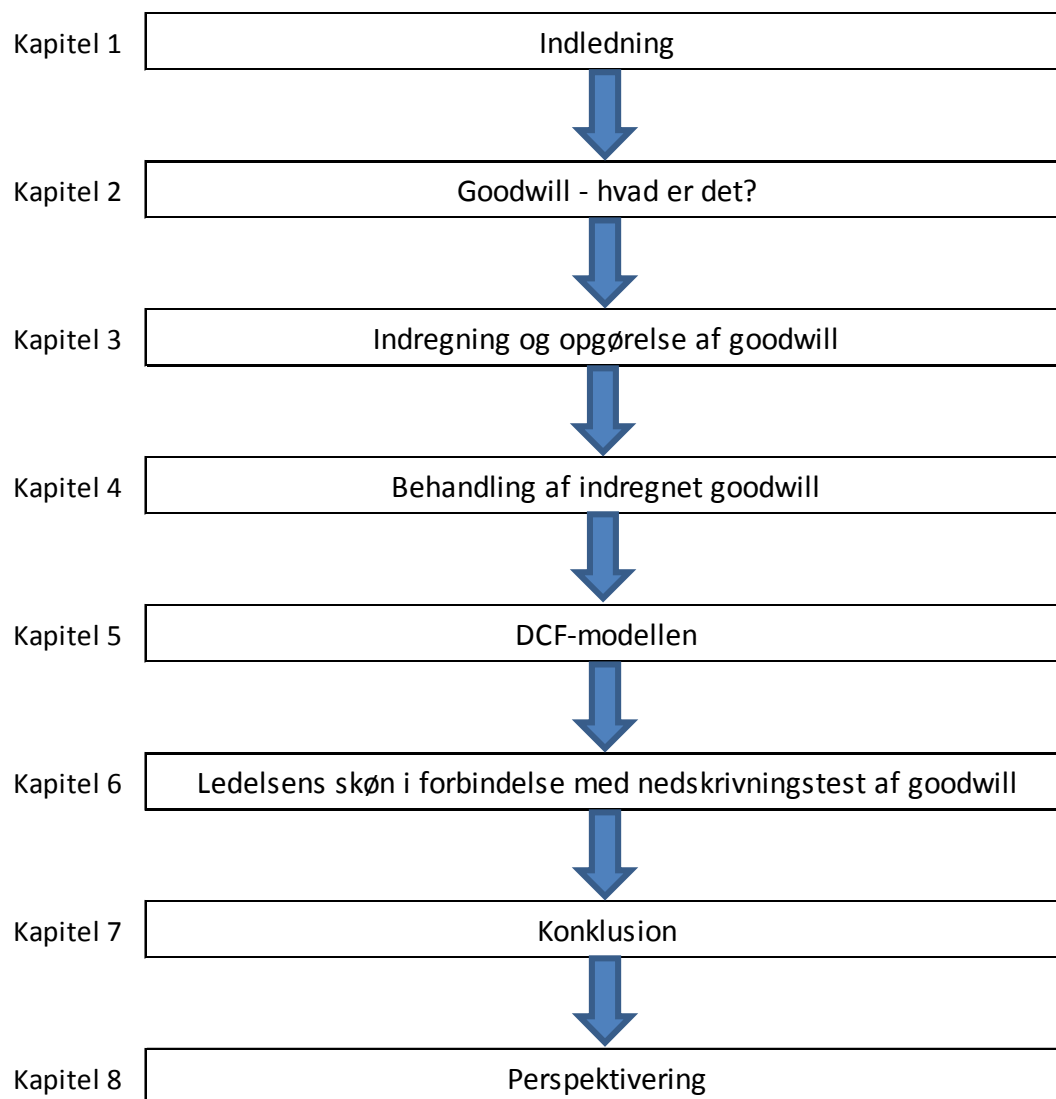
Den teoretiske gennemgang vil tage udgangspunkt i relevante internationale regnskabsstandarder såsom IFRS 3, IAS 36 og IAS 38, da jeg jf. problemstillingen ønsker at undersøge goodwill ud fra de internationale regnskabsstandarder. Derudover vil jeg inddrage relevant litteratur som primært vil stamme fra de større revisionshuse, samt personer med stor faglig erfaring hvorfor disse bilag skønnes, som værende tilstrækkelige objektive og faglige korrekte til at danne baggrund for mine konklusioner igennem opgaven.

⁶ Ib Andersen – Den skinbarlige virkelighed – side 113

1.4 Opgavestruktur

Nedenstående figur viser afhandlingens struktur samt opbygning. Ud fra denne vil de enkelte kapitler blive gennemgået med en kort beskrivelse:

Figur 1:⁷



Indledning: Herunder beskrives de indledende afsnit og præsentation af emnet, problemformulering, afgrænsning, metode samt kildekritik.

Goodwill – hvad er det?: Herunder beskrives definitionen af goodwill samt forskellige typer heraf.

⁷ Egen tilvirkning

Indregning og opgørelse af goodwill: Kapitlet indeholder reglerne for, hvorledes goodwill indregnes og opgøres efter IFRS 3 i forbindelse med en virksomhedsovertagelse.

Behandling af indregnet goodwill: Dette kapitel indeholder efterfølgende behandling af goodwill efter første indregning, og således primært omhandlende nedskrivningstesten af denne.

DCF-modellen: Herunder gennemgås discounted cash flow modellen (DCF-modellen), som anvendes til fastlæggelsen af kapitalværdien ved en nedskrivningstest.

Ledelsens skøn i forbindelse med nedskrivningstest af goodwill: I dette kapitel analyseres effekten i forbindelse med ledelsens skøn og påvirkningen heraf vurderes og gennemgås.

Konklusion: Herunder opsummeres tidligere kapitler for at besvare problemformuleringen.

Perspektivering: Sidste kapitel indeholder en perspektivering af emnet.

1.5 Kildekritik

I forbindelse med indsamling af informationer i forhold til at kunne danne en konklusion ud fra den opstillede problemformulering, har jeg vurderet validiteten af disse. De indsamlede data består, som tidligere nævnt, primært af IAS standarderne, hvilket må formodes at være meget validt, idet dette er lovstof.

Endvidere har jeg anvendt diverse publikationer og undersøgelser fra de store revisionshuse såsom PwC, Deloitte og KPMG hvorfor dette også må formodes at være objektive og faglige korrekte holdninger.

Endvidere er der anvendt lærebøger til udarbejdelsen af opgaven, som også må formodes at være objektive og faglige korrekte.

Sidst er der anvendt artikler publiceret fra forskellige fagpersoner inde på Karnov Groups revision og regnskab samt artikler publiceret fra FSR.

Det forventes derfor, at det anvendte materiale er fagligt korrekt og troværdigt til at basere konklusionen af den valgte problemformulering ud fra.

2 Goodwill – hvad er det?

For at være i stand til at besvare min problemformulering samt danne et grundlag for den resterende del af opgaven, ønsker jeg at beskrive, hvad goodwill er for at skabe en grundlæggende forståelse herfor.

For at muliggøre dette analyseres den teoretiske definition af goodwill og betydningen af regnskabsposten goodwill uddybes, samt hvilke typer goodwill der kan opstå. Sidst i dette kapitel analyseres og defineres, hvilke situationer og hvordan goodwill kan opstå.

2.1 Definition af goodwill

For at kunne give en præcis definition og opnå en forståelse af, hvad goodwill er, tages der udgangspunkt i, hvorledes denne er defineret jf. internationale standarder, hvilket kan ses i nedenstående uddrag:

”Goodwill, som er erhvervet ved en virksomhedsovertagelse, udgør en betaling fra den overtagende virksomhed i forventning om fremtidige økonomiske fordele fra aktiver, som ikke kan identificeres individuelt eller indregnes særskilt.”⁸

IAS beskriver således goodwill som en merværdi, der ikke umiddelbart vil kunne identificeres særskilt i forbindelse med en virksomhedsovertagelse, men i stedet som en ekstra betaling som følge af en forventning om fremtidige økonomiske fordele fra aktiver, der ikke kan identificeres. Som følge heraf kan goodwill forklares som en merværdi, der betales i forhold til de målbare aktiver og forpligtelser for en forventet fremtidig indtjening. Denne fremkommer derfor i forbindelse med virksomhedskøb, da dette ville være den reelle forskel mellem købsprisen, som anses som værende markedsprisen, og den reelle bogførte værdi af selskabet.

Dette understreges også i ovenstående definition, hvor det fremgår, at goodwill værdien ikke kan identificeres særskilt, idet der ikke kan fastlægges netop hvilken del af virksomheden, som kommer til at bidrage til den fremtidige indtjening, da dette kan være de samlede synergieffekter af virksomhedens brand, anlægsaktiver, debitorer osv..

⁸ IFRS 3, appendix A

Det ovenstående bliver endvidere fremhævet i den teoretiske betegnelse af goodwill, hvilken ikke kun er gældende for goodwill ved virksomhedsovertagelse. Heri er goodwill defineret, som den overnormale indtjeningsevne virksomheden er i stand til at præstere, idet denne vil være et udtryk for den merværdi, virksomheden har i forhold til bogført værdi. Teoretisk set ville denne kunne fastslås ved at tage kapitalværdien af den overnormale del af indtjeningen, hvorved goodwill vil fremkomme som facit. En virksomhed med normal indtjeningsevne⁹ har teoretisk set ingen goodwill, mens en virksomhed med undernormal indtjeningsevne har en badwill.¹⁰

Goodwill værdien kan endvidere betegnes som værende en "risikofaktor", idet der ikke kan være sikkerhed omkring om disse fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, selvom dette har været vurderingen i forbindelse med virksomhedsovertagelsen. Ydermere kan der jf. den teoretiske definition heller ikke være sikkerhed omkring posten, da det er meget vanskelig at fastslå, hvorvidt en virksomhed har en overnormal indtjeningsværdi, hvilket dermed ville indikere en goodwill i virksomheden.

2.2 Typer af goodwill

Efter at have analyseret definitionen af goodwill og beskrevet, hvorledes definitionen kan fortolkes, som en del af at kunne forklare hvad goodwill er, uddybes dernæst hvilke typer goodwill der er, samt det forklares hvorledes disse fremkommer.

De to typer goodwill, der skelnes imellem, er følgende:

- Internt oparbejdet goodwill
- Tilkøbt goodwill

I de efterfølgende afsnit redegøres for, hvilke situationer disse opstår i, beskrive forskellene og sidst at sammenholde disse herunder også med IASB's tidligere beskrevet begrebsramme og opfyldelsen heraf.

⁹ Normal indtjeningsevne: niveauet hvor virksomheder med samme risiko tjener nogenlunde samme overskud i forhold til den investerede kapital (Jens O. Elling – Finansiell rapportering – teori og regulering, s. 235)

¹⁰ Jens O. Elling – Finansiell rapportering – teori og regulering, s. 235

2.2.1 Internt oparbejdet goodwill

Som nævnt i ovenstående afsnit er der to typer af goodwill. Den første af disse som gennemgå er internt oparbejdet goodwill. I modsætning til ovenstående definition opstår denne dog ikke som følge af en virksomhedsovertagelse, men i stedet, som navnet angiver, en merværdi der oparbejdes internt i virksomheden.¹¹

Denne merværdi kan oparbejdes/skabes på to forskellige måder:

- Virksomheden afholder udgifter med det formål at generere fremtidige økonomiske fordele¹²
- Differencen mellem markedsværdien og bogført værdi ændrer sig som følge af eksterne forhold.¹³

Det, at virksomheden afholder udgifter eller foretager bevidste handlinger, som medfører omkostninger med det formål at generer fremtidige økonomiske fordele, gør ikke nødvendigvis, at der opstår fremtidig økonomiske fordele og derved goodwill.

Dette skyldes, at man ikke kan måle denne effekt pålideligt, selvom man naturligvis kan måle alle afholdte omkostninger præcist, men som nævnt ovenover vil alle afholdte omkostninger ikke nødvendigvis skabe fremtidige økonomiske fordele. Det gør derved, at det ville være umuligt at måle den korrekte afledte goodwill heraf, da denne både kan overstige eller være mindre end de afholdte omkostninger i forbindelse hermed.

Såfremt eksterne forhold ændrer sig og der derved opstår en større difference mellem den markedsmæssige værdi af selskabet sammenholdt med den bogførte værdi, afleder dette også en merværdi i virksomheden og derved intern goodwill. For denne type intern goodwill gør det sig også gældende, at denne er umulig at måle pålideligt, idet eksterne forhold har skabt denne goodwill, og virksomheden derfor ikke har afholdt udgifter i forbindelse med dette.

Fælles for begge typer internt oparbejdet goodwill er, at disse er utrolig svære at måle, hvis ikke umulige. Værdien ikke kan henføres eller sammenholdes med et direkte beløb, omkostning eller

¹¹ Jens O. Elling – Finansiell rapportering – teori og regulering, s. 236

¹² IAS 38,49

¹³ IAS 38,50

vurdering, da det ikke kan fastlægges, hvad goodwill reelt ender med at blive, eller hvad den præcist bliver skabt som følge af.

Ved goodwill, som opstår i forbindelse med virksomhedsovertagelse, sker dette på basis fra et køb fra tredjemand, hvilket dermed forventes at være på markedsvilkår, og en opgørelse heraf kan derfor anses som værende pålidelig. Ved internt oparbejdet goodwill sker alt dette i virksomheden og derved udenfor de markedsmæssige prisfastsættelser, hvilket derved gør fastsættelsen af dette samt måling heraf vanskeligt som beskrevet ovenover.

Som følge heraf er det derfor ikke tilladt at indregne internt oparbejdet goodwill i virksomhedens balance, idet aktivet ikke kan måles pålideligt.¹⁴

Internt oparbejdet goodwill vil derfor ikke blive behandlet yderligere i specialet, da denne ikke vil være relevant i henhold til indregning, nedskrivningstest eller i forbindelse med skøn idet denne netop ikke indgår i balancen.

Ovenstående beskrivelse af internt oparbejdet goodwill er derfor medtaget for at give en bedre og mere fuldstændig forståelse af goodwill, samt hvad dette kan bestå af.

2.2.2 Købt goodwill

Den anden type goodwill er tilkøbt goodwill.

Den opstår i situationer, hvor man køber en virksomhed og i den forbindelse betaler en højere værdi end dagsværdien på virksomhedens aktiver og passiver, hvilket derved kan defineres som den købte virksomheds overnormale indtjeningsevne, som man har betalt for. Denne goodwill kan reelt dekomponeres til fire komponenter, hvoraf goodwill kan være skabt både af et enkelt eller flere af disse komponenter sammensat:¹⁵

- Synergi mellem aktiverne
- Imperfekte markeder
- Ej indregnede immaterielle aktiver
- Over-/underpris

¹⁴ IAS 38,48

¹⁵ Jens O. Elling – Finansiell rapportering – teori og regulering, s. 236

Disse komponenter præciseres i de efterfølgende afsnit.

2.2.2.1 Synergi mellem aktiverne

Synergi mellem aktiverne og den merværdi, dette kan skabe, opstår som følge af, at nogle af aktiverne kombineret vil kunne skabe en større nytteværdi/ydeevne, end aktiverne separat set har som følge af en synergi, der skabes mellem disse. Derfor vil en analyse af de enkelte aktivers værdi heller ikke kunne fastsætte denne ekstraværdi, som kun opstår, når disse aktiver fungerer samlet.

2.2.2.2 Imperfekte markeder

Såfremt virksomheden opererer på et imperfekt marked, hvilket er det modsatte af et perfekt marked, ville der kunne opstå nogle monopolgevinster i større eller mindre grad.

Dette skyldes, at virksomheden ikke vil være under samme konkurrencemæssige pres, og derved også vil kunne opnå en overnormal indtjening, hvilket jf. tidligere beskrivelse vil være lig med en goodwill.

2.2.2.3 Ej indregnede immaterielle aktiver

En anden komponent, som også vil kunne have betydning og skaber en merværdi, er immaterielle aktiver, som ikke er indregnet i balancen. Årsagen hertil kan bl.a. være de, som er nævnt tidligere mht. internt oparbejdet goodwill. Eksempler herpå kan bl.a. være ting såsom en kompetent ledelse, medarbejder knowhow, forbindelse til leverandører eller lignende. Alle disse ting er forbundet med virksomheden og ville kunne influere dennes værdi, men disse vil dog ikke fremgå af balancen, og dermed ikke fremgå ved fastsættelsen af dagsværdierne.

2.2.2.4 Over-/underpris

Såfremt der i forbindelse med virksomhedsovertagelsen er betalt en over-/underpris som følge af forskellige forhold, vil dette også indgå i den tilkøbte goodwill.

Nogle årsager og eksempler til at dette kunne forekomme, og der derved betales en overpris kunne være som følge af:

- Man har personlige motiver i forbindelse med købet af virksomheden
- Man køber denne for at holde konkurrenter ude af markedet
- Man fejlvurderer virksomhedens indtjeningsevne.

De ovennævnte eksempler ville kunne betyde en påvirkning af den samlede vurdering af virksomheden, som dermed ville kunne betyde en overpris for virksomheden.

Såfremt virksomheden i stedet er købt til en underpris, kan der fremkomme en negativ goodwill, også kaldet badwill. Eksempler på situationer hvor dette kunne opstå er:

- Overtagelse af en kriseramte virksomhed
- Virksomheder med ledelses- eller ejermæssige konflikter mm.

Ovenstående er nogle eksempler på at nogle virksomheder vil kunne købes til en lavere værdi end dagsværdien på aktiverne og derved have en indtægt.

Behandlingen af badwill er imidlertid anderledes end goodwill og denne ville skulle indtægtsføres i resultatopgørelsen på købstidspunktet.¹⁶ Derfor vil dette heller ikke blive behandlet senere i opgaven, idet senere indregning og måling af badwill derfor ikke er aktuelt.

2.3 Delkonklusion

Ifølge den teoretiske definition af goodwill er dette betalingen for den overnormale indtjeningsevne, som virksomheden kan præstere, og goodwill derved ville kunne måles som kapitalværdien af den overnormale del af indtjeningen, som virksomheden præsterer.

Goodwill kan således opstå på to måder – enten ved tilkøbt goodwill eller internt oparbejdet goodwill. Tilkøbt goodwill kan defineres som den merværdi, der betales i en virksomhedsovertagelse, der ikke ville kunne identificeres individuelt eller er specificeret særskilt. Rent praktisk er dette ensbetydende med den betalte værdi fratrasket den vurderede dagsværdi på de enkelte aktiver og passiver.

Den internt oparbejdede goodwill er opstået internt i virksomheden og er meget svær at måle pålideligt. Dette gør derfor også, at denne ikke må indregnes i regnskabet for virksomheden, i modsætning til tilkøbt goodwill. En af årsagerne til at denne ikke kan måles pålideligt er, at der ikke er involveret en tredjepart heri.

¹⁶ IFRS 3, 34

3 Indregning og opgørelse af goodwill

Efter at have defineret og beskrevet hvad goodwill er i foregående kapital, besvares det næste delspørgsmål omkring, hvorledes goodwill skal indregnes og opgøres efter de internationale standarder i dette kapitel.

Som tidligere nævnt og jf. opgavens afgrænsning vil det være tilkøbt goodwill, som behandles og ikke internt oparbejdet goodwill, idet dette ikke indregnes i balancen. Derfor vil reglerne som belyses, være de som er gældende for goodwill opstået i forbindelse med virksomhedsovertagelser, hvilket findes i IFRS 3.

En virksomhedsovertagelse kan defineres som en transaktion, hvorved én virksomhed opnår kontrol over en eller flere andre virksomheder.¹⁷ For at reglerne i IFRS 3 gør sig gældende, skal der således opnås fuld kontrol over den overtagede virksomhed. En virksomhed kan defineres som værende aktiviteter og aktiver, der er integreret på sådan en måde, at disse kan styres eller udføres med henblik på at kunne skabe afkast til ejeren. Det modsatte hertil er enkeltstående aktiver eller en gruppe af aktiver hvilket derved ikke skal omfattes af IFRS 3.

Tidligere kunne denne virksomhedstransaktion behandles efter to forskellige metoder, nemlig sammenlægnings- og overtagelsesmetoden. Efter den reviderede udgave af IFRS 3 i 2009 er det dog ikke længere muligt at anvende sammenligningsmetoden. Derfor er det også blot overtagelsesmetoden, som vil blive behandlet i det efterfølgende afsnit.

3.1 Overtagelsesmetoden

Overtagelsesmetoden består af følgende fire punkter¹⁸ jf. IFRS 3:

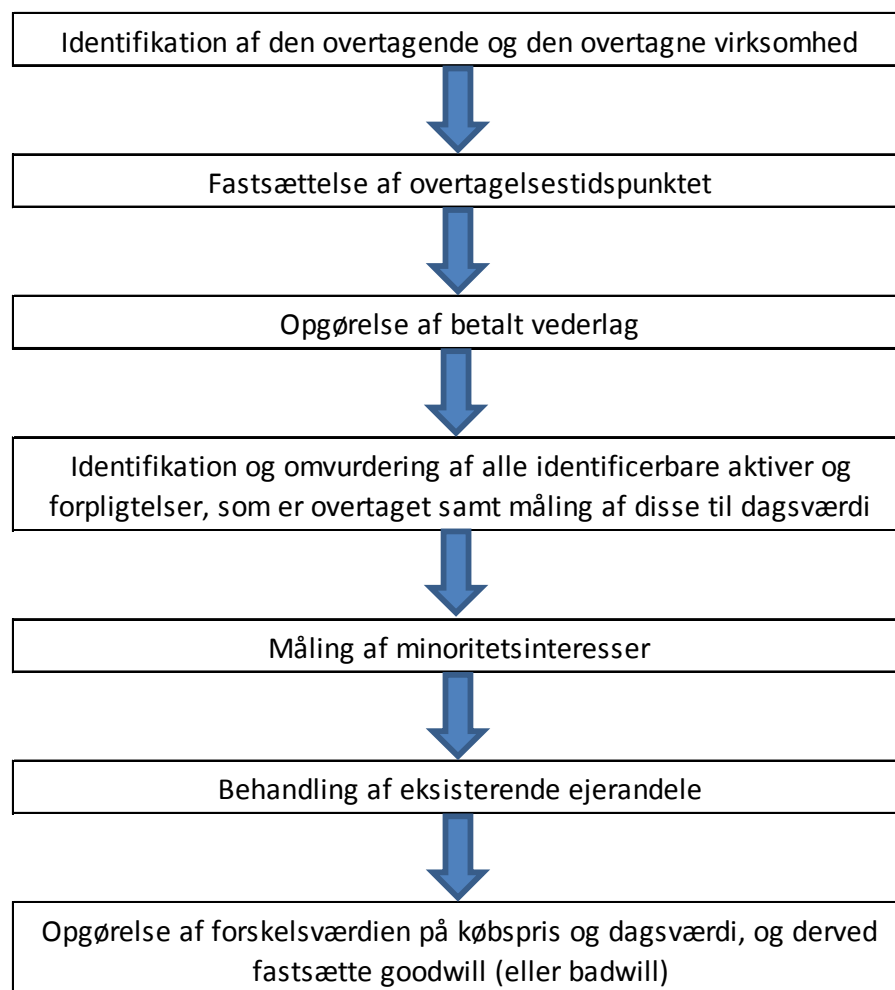
- Identifikation af den overtagende og den overtagne virksomhed
- Fastsettelse af overtagelsestidspunktet
- Identifikation og omvurdering af alle identificerbare aktiver og forpligtelser, som er overtaget samt måling af disse til dagsværdi
- Opgørelse af forskelsværdien på købspris og dagsværdi, og derved at fastsætte goodwill (eller badwill).

¹⁷ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 148

¹⁸ IFRS 3, 5

Hvis man vil indarbejde alle kravene i IFRS 3, kan denne liste dog udvides således, den består af syv punkter i stedet for de fire punkter, som skal følges i forbindelse med overtagelsesmetoden. Disse 7 punkter er illustreret i nedenstående figur:¹⁹

Figur 2²⁰



Ovenstående figur illustrerer således, hvordan overtagelsesmetoden er struktureret, samt hvilke elementer denne indeholder. Disse elementer behandles i resten af kapitlet, hvor fremgangsmåden er som i ovenstående figur.

¹⁹ Deloitte – IFRS introduktion til de internationale regnskabsstandarder 2013 – side 48

²⁰ Egen tilvirkning

3.1.1 Identifikation af den overtagende og den overtagne virksomhed

Det første punkt i forbindelse med en virksomhedssammenslutning er at identificere, hvilken part der er den overtagende virksomhed, og hvilken som derved er den overtagede virksomhed.

Måden, hvorpå dette kan identificeres, er, at den overtagende virksomhed er den, som opnår fuld kontrol. Måden, hvorpå fuld kontrol kan defineres, er jf. definitionen angivet i IAS 27.²¹ Denne beskriver og angiver forholdende for, hvorvidt der foreligger et koncernforhold.

Ved et koncernforhold kan den, som har kontrol, beskrives som værende den, der har muligheden for at gennemtvinge finansielle og driftsmæssige beslutninger. For at afgøre hvorvidt dette er tilfældet er der fire forskellige forhold, hvor et eller flere af disse skal være opfyldt for at opnå denne kontrol. Disse er oplistet herunder:²²

- Kontrol over mere end halvdelen af stemmerettighederne
- Muligheden for at gennemtvinge driftsmæssige og finansielle beslutninger på grundlag af vedtægter eller aftale
- Muligheden for at udnævne og afsætte flertallet af bestyrelsesmedlemmer, eller
- Muligheden for at afgive flertallet af stemmer ved bestyrelsesmøder. Et eksempel herpå er hvis bestyrelsesformanden har den afgørende stemme ved stemmelighed

Som oftest vil den overtagende virksomhed være den, som afgiver likvider, idet de dermed køber ejerne af den overtagede virksomhed ud. Dette understreges endvidere i form af bestemmelsen omkring, hvilken virksomhed der er den overtagende. Her er den juridiske form uden betydning, og det er blot den økonomiske realitet, der er afgørende herfor.²³

Standarden har endvidere indlagt begrænsninger i form af IFRS 3.B18, for at undgå udnyttelse af ovenstående regler. Heri fastslås det, at et selskab der stiftes med henblik på at udstede egenkapitalinstrumenter med det formål at lave en virksomhedsovertagelse, ikke kan være den

²¹ IFRS 3, 7

²² Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 150

²³ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 150

overtagende virksomhed. Herved ville det allerede etablerede selskab kunne have fået opskrevet sine aktiver til dagsværdi, men denne IFRS bestemmelse sætter derved en begrænsning herfor.²⁴

Ud fra ovenstående kan der derved fastslås, hvorvidt en virksomhed er den overtagede eller den som overtager, hvilket er utroligt vigtigt i forbindelse med fastlæggelsen af goodwill, idet det er den overtagede virksomhed, hvis aktiver og passiver der skal revurderes og indregnes til dagsværdi.

3.1.2 Fastsættelse af overtagelsestidspunktet

Efter det er fastlagt hvilken virksomhed der er den overtagende, og hvilken der er den overtagede, gælder det herefter at få fastlagt overtagelsestidspunktet.

Overtagelsestidspunktet kan fastsættes som værende det tidspunkt, hvorpå kontrollen overgår til den overtagende virksomhed.²⁵ Denne dato kan også betegnes som "closing date".²⁶ Såfremt det overtagede er nettoaktiver, er datoen for overtagelse af kontrollen fastsat i henhold til reglerne omhandlende ejendomsrettens overgang, der anvendes.

Hvis det overtagede i stedet er et aktie- eller anpartsselskab, er det stemmerettens overgang, der er afgørende for, hvornår kontrollen overgår og dermed tidspunktet for overtagelsen. Det vil oftest ske i forbindelse med det sidste bestyrelsesmøde, idet vedtagelsen af denne overtagelse ville ske på mødet.²⁷

Derfor er det heller ikke muligt at lave denne overtagelse med tilbagevirkende kraft i henhold til IFRS 3.

3.1.3 Opgørelse af betalt vederlag

Det tredje punkt i forbindelse med virksomhedsovertagelsen er at opgøre det betalte vederlag, og dermed opgøre købsprisen for den overtagne virksomhed.

For at opgøre det betalte vederlag og dermed fastsætte købsprisen, skal dette fastlægges til dagsværdien af vederlaget på overtagelsestidspunktet²⁸ fratrasket eventuelle

²⁴ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarde - s. 150

²⁵ IFRS 3 - Appendix A

²⁶ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarde - s. 152

²⁷ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarde - s. 152/153

²⁸ IFRS 3, 37

transaktionsomkostninger, som skal indregnes løbende i resultatopgørelsen i takt med, at disse afholdes. Transaktionsomkostninger kan fx være udgifter til advokater, konsulenter mv..²⁹

Vederlaget, som omregnes til dagsværdi, kan bestå af forskellige typer, hvilket listes op herunder:³⁰

- Kontant vederlag
- Overdragelse af aktiver til sælger
- Optagelse af forpligtelser over for sælger
- Udstedelse af egenkapitalinstrumenter.

Såfremt vederlaget er kontant, og det hermed er dette, der skal omregnes til dagsværdi, er der ingen væsentlige problemstillinger forbundet hermed. Såfremt der er påtaget forpligtelser overfor sælger såsom gældsbreve, skal dette opgøres til kursværdien baseret på den effektive rente på tilsvarende fordringer.³¹

Hvis vederlaget derimod er aktier eller egenkapitalinstrumenter såsom optioner, er der nogle problemstillinger, som skal tages højde for. Disse problemstillinger opstår i forbindelse med opgørelsen af dagsværdien og er afhængigt af, hvilken type vederlag det er.

Såfremt vederlaget er aktier, skal disse måles til dagsværdi. For børsnoterede aktier vil værdien blive fastlagt ud fra børskursen på erhvervelsestidspunktet. Såfremt aktieombytningen først sker efter en offentliggørelse af dette, som følge af juridiske problemstillinger eller lignende, er det stadig kursen på ombytningstidspunktet, som skal anvendes.³² Dette kan dog fraviges, såfremt man mener, at denne offentliggørelse har haft en stor betydning for kursen.³³

Hvis aktierne ikke er børsnoterede, skal der anvendes en anerkendt værdiansættelsesmodel til brug for at fastsætte dagsværdien. Såfremt dagsværdien ville kunne måles mere pålideligt på de

²⁹ IFRS 3, 53

³⁰ Deloitte – IFRS introduktion til de internationale regnskabsstandarder 2013 – side 49

³¹ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 154

³² Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 154

³³ IFRS 3, 27

købte aktier end værdien af de afgivne aktier, skal værdien af de købte aktier anvendes. IAS 39 indeholder vejledning til denne opgørelse.³⁴

I forbindelse med opgørelsen af vederlaget indeholder IFRS 3 endvidere retningslinjer omkring, hvilken del af vederlaget, som anses som værende en del af virksomhedsovertagelsen, og hvilken del som ikke vedrører dette. Disse retningslinjer omfatter følgende elementer:³⁵

- Transaktioner, som afvikler eksisterende relationer mellem de involverede virksomheder
- Aftaler, som kompenserer medarbejderne eller tidligere medarbejdere i den overtagne virksomhed for fremtidlige ydelser
- Godtgørelser af transaktionsomkostninger

I forbindelse med ovenstående er der en række forhold, der skal vurderes, for at være i stand til at fastlægge, hvorvidt vederlaget er en del af virksomhedsovertagelsen eller ej:³⁶

- Første forhold, som skal vurderes, er, hvilken part omkostningerne kommer til gode. Såfremt disse kommer til gode for den overtagende part, skal de ikke inkluderes i vederlaget.
- Næste forhold er, hvem der har påbegyndt transaktionen. Såfremt det er den overtagende virksomhed, der har påbegyndt denne, indikerer dette, at den ikke skal være en del af vederlaget. Dette skyldes, at den overtagende virksomhed ikke ville påbegynde denne transaktion, såfremt den ikke kom denne til gode.
- Et tredje forhold, som skal vurderes i forbindelse hermed, er den tidsmæssige placering af transaktionen. Såfremt denne etableres under forhandlingerne, kan dette tyde på at være til den overtagende virksomheds fordel, hvorfor dette ikke indregnes som en del af kostprisen.

Ved at IFRS 3 har udgivet disse retningslinjer, kan det derfor hjælpe med at skabe den mest korrekte købssum for den overtagede virksomhed. Såfremt dette ikke var tilfældet, kunne der indregnes flere omkostninger, som reelt ikke vedrører købssummen, og dermed skabe en højere købssum og dermed højere goodwill.

³⁴ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 154

³⁵ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 156

³⁶ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 156

3.1.4 Identifikation og omvurdering af alle identificerbare aktiver og forpligtelser, som er overtaget samt måling af disse til dagsværdi

Det fjerde punkt, som laves i forbindelse med virksomhedsovertagelsen, er at identificere alle aktiver og forpligtelser i den overtagne virksomhed, som opfylder begrebsrammens definitioner.³⁷ Det er derfor ligegyldigt, hvorvidt aktiverne eller forpligtelserne tidligere har været indregnet eller ej i den overtagne virksomhed.³⁸

I forbindelse hermed er det derfor meget vigtigt at få identificeret alle aktiverne og forpligtelser, og derefter få disse indregnet korrekt. Kriterierne for indregning er angivet herunder:

Figur 3³⁹

Immaterielle aktiver	Disse indregnes såfremt de overholder følgende kriterier jf. IAS 38, 33: - At de er særskilt identificerbare - At der vil tilgå fremtidige økonomiske fordele - At dette er under virksomhedens kontrol - Dagsværdien skal kunne opgøres pålideligt
Øvrige aktiver	For øvrige aktiver gælder det at det skal være sandsynligt at aktivet vil frembringe økonomiske fordele, samt dagsværdien kan måles pålideligt.
Eventualforpligtelser	Såfremt dagsværdien kan opgøres pålideligt.
Øvrige forpligtelser	Herunder skal dagsværdien kunne opgøres pålideligt samt forpligtelserne vil medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele.

Som det kan ses i ovenstående figur, er det således disse indregningskriterier, som er afgørende for, hvorvidt aktivet eller forpligtelsen skal indregnes. Derfor vil det heller ikke være muligt at tage den overtagne virksomheds balance og bruge, selvom den er opgjort til dagsværdi på transaktionsdatoen. Der kan således forekomme øvrige poster, som via den overtagendes regnskabspraksis skal indregnes, mens dette ikke var tilfældet i den overtagne virksomheds regnskabspraksis.

³⁷ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 158

³⁸ IFRS 3, 10

³⁹ Egen tilvirkning

Såfremt der foreligger en fejl i denne opgørelse, har IFRS 3 en bestemmelse, som giver muligheden for at revurdere og identificere eventuelle aktiver eller forpligtelser indtil 12 måneder efter virksomhedsovertagelse. Kravet herfor er dog, at det kun må ske såfremt dette forhold også eksisterede på transaktionsdagen. Der er imidlertid et krav om, at det skal korrigeres, når dette kommer til kendskab for virksomheden, og indregningen kan derfor ikke blot udskydes for at se, hvorvidt dette udgør en fordel eller ulempe for virksomheden.⁴⁰

De fleste problemstillinger og udfordringer i henhold til dette step i virksomhedsovertagelsen er relateret til immaterielle aktiver, eventualforpligtelser og omstrukturingsomkostninger, og disse har også den største effekt i forbindelse med indregningen og målingen. Disse vil gennemgås i nedenstående afsnit.

3.1.4.1 Immaterielle aktiver

Som det kan ses i figur 3, vil der skulle ske en indregning i overtagelsesbalancen, såfremt kriterierne i IAS 38 overholdes.

For at fastslå hvad et immaterielt aktiv er, defineres dette for at være i stand til at identificere dette i forbindelse med virksomhedsovertagelse. Definitionen jf. IAS er følgende:

"Et identificerbart, ikke-monetært aktiv uden fysisk substans".⁴¹

Ifølge ovenstående kan det således ses, at det immaterielle aktiv skal være identificerbart, hvilket defineres som følgende jf. IAS:⁴²

- Det immaterielle aktiv kan adskilles eller er muligt at udskille for selskabet og sælges, udlejes eller byttes enten individuelt eller via en tilknyttet kontrakt, aktiv eller forpligtelse.
- Fremkommer fra kontraktuelle eller andre juridiske rettigheder uafhængigt af hvorvidt disse kan overføres eller separeres fra selskabet, eller fra andre rettigheder og forpligtelser.

Som det kan ses i ovenstående vil det immaterielle aktiv således være identificerbart, såfremt et af de to ovenstående punkter opfyldes.

⁴⁰ IFRS 3, 45

⁴¹ IFRS 38, 8

⁴² IAS 38, 12

For de immaterielle aktiver gælder det endvidere også, at de kun skal indregnes, såfremt disse forventes at skabe fremtidige økonomiske fordele, samt det er muligt at opgøre det immaterielle aktivs kostpris pålideligt.⁴³

I forbindelse med indregning af immaterielle aktiver ved en virksomhedsovertagelse vurderes dette altid som værende opfyldt jf. IAS.⁴⁴ Årsagen hertil skal findes i, at det overtagende selskab er villig til at give en merpris for selskabet og det vurderes, at det betalte altid er lig markedsværdien, hvorfor man derved har betalt for fremtidige økonomiske fordele. Såfremt det immaterielle aktiv kan identificeres særskilt eller er baseret på kontraktuelle eller andre juridiske rettigheder, anses det derfor for, at man kan opgøre kostprisen pålideligt.

Såfremt der identificeres et immaterielt aktiv i forbindelse med overtagelsen jf. ovenstående, vil dette således skulle indregnes, og dermed reducere en eventuel goodwill.

Kostprisen af dette skal opgøres som værende markedsværdien af det immaterielle aktiv på overtagelsesdatoen for virksomheden. Måden, hvorpå markedsværdien opgøres, er ved at anvende det sidste bud på aktivet. Da der dog sjældent foreligger et sådant, skal det undersøges, hvorvidt der er lignende transaktioner på samme vilkår og tilsvarende markedsforshold og derved en markedspris herfra, der kan anvendes.⁴⁵ Hvis dette heller ikke er tilfældet, vil en markedspris skulle fastsættes på baggrund af, hvad virksomheden ville have betalt for et sådant immaterielt aktiv på handelsdatoen, baseret på armslængdevilkår ud fra den bedst mulige information, som er tilgængelig herom.⁴⁶

I dette tilfælde vil ledelsen således have en større rolle i forbindelse med fastsættelsen af værdien for de immaterielle aktiver, og derved også hvor meget der skal allokere hertil i stedet for at blive allokere til goodwill. Såfremt det immaterielle aktiv ikke har en uendelig levetid, vil det således kunne være en fordel ved at allokere mindst muligt til det immaterielle aktiv, idet dette skal afskrives over den aktivets forventede løbetid. Imens vil goodwill skulle nedskrivningstestes og dermed ikke nødvendigvis afskrives, som gennemgås senere i denne afhandling. Der er således mulighed for at påvirke det fremtidige resultat i selskabet herved.

⁴³ IAS 38, 21

⁴⁴ IAS 38, 33

⁴⁵ IAS 38, 39

⁴⁶ IAS 38, 40

3.1.4.2 Eventualforpligtelser

Såfremt der identificeres nogle eventualforpligtelser, ville disse normalt ikke skulle indregnes af virksomheden jf. IAS 37, grundet de ikke opfylder betingelserne for, at denne er sandsynlig, men der ville i stedet skulle afgives noteoplysninger herom.⁴⁷ I forbindelse med en virksomhedsovertagelse skal disse dog modsat angivelserne i IAS 37 indregnes jf. IFRS 3, såfremt dagsværdien kan måles pålideligt.⁴⁸

Eventualforpligtelser, som derved skal indregnes jf. IFRS 3, er defineret i IAS 37 som værende nedenstående:⁴⁹

- En mulig forpligtelse der stammer fra tidligere begivenheder, og eksistensen heraf afhænger af en eller flere usikre fremtidige begivenheder, som ikke er under virksomhedens fulde kontrol, eller
- En nuværende forpligtelse der er opstået fra tidligere begivenheder, men som ikke er indregnet som følge af:
 - i. det er ikke sandsynligt, at der vil ske et fremtidigt træk på virksomhedens økonomiske ressourcer for at indfri forpligtelsen
 - ii. Størrelsen på forpligtelsen kan ikke måles med tilstrækkelig pålidelighed

Som defineret i IFRS 3 vil forpligtelser, som opfylder ovenstående definition, skulle indregnes i den overtagne virksomheds balance, såfremt disse er eksisterende og kan måles pålideligt på balancedagen.

Måden, hvorpå værdien af eventualforpligtelsen fastsættes, er som følge af en vurdering af, hvad en tredjemand ville have krævet som vederlag for at påtage sig denne forpligtelse. Værdien heraf skal derefter fastsættes i henhold til sandsynligheden for udfaldet af denne. Dette betyder således, at såfremt at virksomheden har en verserende retssag med et erstatningskrav på 1.000, hvor sandsynligheden for at virksomheden taber denne, og dermed skal betale er 40 %, vil der skulle indregnes 400.⁵⁰

⁴⁷ IAS 37, IN19

⁴⁸ IFRS 3, 23

⁴⁹ IAS 37, IN18

⁵⁰ PwC's regnskabshåndbog 2014, s. 394

Ovenstående vil derfor have en effekt på størrelsen af goodwill beløbet, idet der ved indregning af flere forpligtelser sker en forøgelse af goodwill beløbet. Det er således vigtigt for ledelsen at være opmærksom på dette i forbindelse med identifikationen af aktiver og forpligtelser, som overtages.

3.1.4.3 Omstruktureringsomkostninger

I forbindelsen med indregningen af alle identificerbare aktiver og forpligtelser, som er overtaget, skal der således også vurderes, hvorvidt der eksisterer nogle omstruktureringsomkostninger i forbindelse hermed. Omkostninger hertil vil kunne indregnes såfremt, at disse opfylder betingelserne i IAS 37.⁵¹

Herunder er der angivet flere betingelser, som skal opfyldes, for at det er muligt at indregne dette i overtagelsesbalancen. Nogle eksempler på omkostninger, som ville kunne indregnes som omstruktureringsomkostninger, kan fx være en ny lejekontrakt eller bortskaffelse af varelagre.

Ved at indregne flest mulige omkostninger til omstrukturering, vil ledelsen således også formå at øge goodwill. Dette skyldes, at en indregning af disse omkostninger vil reducere nettoaktivernes størrelse, og dermed øge den beregnede goodwill, idet dette er forskellen mellem kostprisen og værdien af nettoaktiverne, som vil blive gennemgået senere.

3.1.5 Måling af minoritetsinteresser

Såfremt der eksisterer nogle minoritetsinteresser efter virksomhedsovertagelsen, kan disse måles på to forskellige metoder.

Disse kan enten måles til den forholdsmæssige andel af de overtagne identificerbare aktiver, eller det kan vælges at måle til dagsværdi. Hvis dagsværdi vælges, vil dette også medføre en goodwill eller badwill på minoritetsandelene.⁵²

3.1.6 Behandling af eksisterende ejerandele

Hvis den overtagende virksomhed allerede har en andel i den overtagede virksomhed, skal dette også behandles. I disse tilfælde vil den overtagende virksomhed ikke have kontrol over virksomheden, men blot en mindre andel heraf, da en af forudsætningerne for

⁵¹ IAS 37, 72

⁵² Deloitte – IFRS introduktion til de internationale regnskabsstandarder 2013 – side 52

virksomhedsovertagelsen er, at de skal have kontrol over den overtagede virksomhed, som tidligere defineret.⁵³

Behandlingen af den eksisterende ejerandel skal bestå af en omvurdering af denne kapitalandel til dagsværdi. Såfremt den er højere eller lavere end vederlaget for virksomheden, vil der skulle indregnes gevinst eller tab i resultatet.⁵⁴

3.1.7 Opgørelse af forskelsværdien på købspris og dagsværdi, og derved fastsættelse af goodwill (eller badwill)

I forbindelse med opgørelsen af forskelsværdien på købsprisen og dagsværdi og derved at opgøre en eventuel goodwill, findes der to metoder ifølge IFRS 3. De to metoder er følgende:⁵⁵

- Fuld goodwill metode: Forskellen mellem købsprisen med tillæg af dagsværdien af minoritetsinteressen og dagsværdien af de identificerbare aktiver og forpligtelser (nettoaktiver)
- Købt goodwill metode: Forskellen mellem kostprisen og nettoværdien af den overtagende virksomheds andel af dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver.

Hvorvidt virksomheden anvender den ene eller anden metode er valgfrit for dem, og det er muligt at foretage dette valg ved hver enkelt transaktion, hvorfor man derved ikke bliver "låst" til fx at skulle anvende købt goodwill metoden, såfremt denne vælges ved første virksomhedsovertagelse. Årsagen til dette er, at valget af metode ikke anses som et permanent valg, og virksomheden kan således foretage dette valg ved hver transaktion.

Såfremt købt goodwill metoden vælges, har dette valg ikke en sammenhæng med den efterfølgende behandling af minoritetsinteresse i henhold til IAS 27. Dette skyldes, at disse altid skal behandles som egenkapitaltransaktioner.⁵⁶

I nedenstående afsnit forklares forskellen mellem disse to metoder.

⁵³ Dette behandles under afsnit 3.1.1

⁵⁴ IFRS 3, 42

⁵⁵ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarde - s. 166

⁵⁶ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarde - s. 167

3.1.7.1 Fuld goodwill metode

Denne metode er baseret på en enhedstankegang. Det ses, at der ved etablering af et koncernforhold, at goodwill skal indregnes, som om hele virksomheden var handlet. Oprindeligt var dette den eneste metode, som indgik i IFRS 3, hvilket fremgik af udkastet til denne i 2005, men grundet massiv kritik heraf blev købt goodwill metoden også omfattet af IFRS 3.⁵⁷

I det nedenstående illustreres fuld goodwill metoden. I eksemplet erhverver selskab A 70 % af selskab B for et vederlag på 3.500. Dagsværdien af de overtagede aktiver udgør 2.800, og for hele virksomheden er disse vurderet til 3.800. Dette giver derved følgende regnestykke:

Figur 4⁵⁸

Beregnet dagsværdi for hele virksomheden (3.500/70 %)	5.000
Dagsværdien af identificerbare nettoaktiver	3.800
Goodwill	1.200
<i>Effekt på koncernbalancen:</i>	
Goodwill	1.200
Likvider	-3.500
Nettoaktiver	3.800
Effekt på nettoaktiver	1.500
Minoritetsinteresser (5.000 x 30 %)	1.500
Effekt på koncernkapital	1.500

Som følge af ovenstående metode kan det derved ses, at ved fuld goodwill metoden sker der en indregning af minoritetsinteresser, og derved indregnes hele den overtagede virksomhedens værdi.

Dette giver derfor en indregning af goodwill på 1.200, og den samlede effekt på nettoaktiverne og koncernkapitalen bliver på 1.500 som følge af ovenstående figur.

⁵⁷ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 168

⁵⁸ Egen tilvirkning

3.1.7.2 Købt goodwill metode

Købt goodwill metoden er metoden, som blev anvendt i henhold til standarden, som var før IFRS 3. Denne metode er baseret på, at det kun er den købte goodwill, som skal indregnes i regnskabet efter virksomhedsovertagelsen.

I nedenstående eksempel er der igen anvendt forudsætningerne, der også blev anvendt for at illustrere fuld goodwill metoden:

Figur 5⁵⁹

Købsvederlag	3.500
Andel af nettoaktiver (3.800 x 70 %)	2.660
Goodwill	840
<i>Effekt på koncernbalancen:</i>	
Goodwill	840
Likvider	-3.500
Nettoaktiver	3.800
Effekt på nettoaktiver	1.140
Minoritetsinteresser (3.800 x 30 %)	1.140
Effekt på koncernkapital	1.140

I ovenstående kan det derfor ses, at det kun er den købte andel af goodwill, der indregnes. Dette kan blandt andet ses ved, at de 840 udgør 70 % af den samlede goodwill på 1.200, som blev indregnet ved fuld goodwill, hvorved minoritetsandelenes goodwill ikke indregnes ved købt goodwill metoden.

Afhængigt af hvilken metode som vælges, kan det derfor have en ganske stor effekt på balancesummen i koncernregnskabet.

Forskellen mellem de to metoder er derfor ganske stor i ovenstående eksempel, og dette kan variere afhængigt af de forskellige forudsætninger i de enkelte virksomhedsovertagelser.

⁵⁹ Egen tilvirkning

3.2 Delkonklusion

Ved en virksomhedsovertagelse er det overtagelsesmetoden, som skal anvendes ifølge de internationale regnskabsstandarde, nærmere bestemt IFRS 3. Denne bruges derefter til at bestemme, hvorledes den overtagede virksomhed skal indregnes, hvorledes dette skal ske, hvornår dette skal ske samt til hvilken værdi.

Overtagelsesmetoden består jf. IFRS af fire punkter, men såfremt alle punkter i standarden indarbejdes heri, kan dette opdeles i syv punkter. Disse er defineret i figur 2.

Inden overtagelsesmetoden anvendes, skal det først fastlægges, hvorvidt der skal ske en virksomhedsovertagelse, og derved hvorvidt der skal ske indregning og måling heraf. Betingelsen, som skal være opfyldt før der sker en virksomhedsovertagelse, er, at der skal være sket en transaktion, hvorved én virksomhed opnår kontrol over en eller flere virksomheder.

Når dette er fastlagt, skal overtagelsesmetoden herefter anvendes. Det første punkt heri er at få identificeret, hvilken virksomhed der er den overtagende, og hvilken virksomhed som er den overtagede. Dette kan defineres ved, at den overtagende virksomhed er den virksomhed, som opnår bestemmende indflydelse over den overtagede virksomhed. Normalt er den overtagende virksomhed også den, som afgiver et vederlag, idet denne betaler for aktierne i den overtagede virksomhed.

Efter det er fastlagt hvem den overtagende virksomhed er, skal det fastlægges, hvornår denne overtagelse sker fra, dvs. få fastsat overtagelsestidspunktet. Tidspunktet for dette er, når den overtagende virksomhed opnår kontrol over den overtagede virksomhed, og derved kan træffe beslutninger herfor. Det er således fra dette tidspunkt, at den overtagne virksomhed skal indregnes i den overtagende virksomheds balance.

Dernæst skal der ske en opgørelse af det betalte vederlag for den overtagne virksomhed og derved kostprisen for denne anskaffelse. Dette kan opgøres som summen af det totale vederlag, hvilket skal omregnes til dagsværdi. Det er imidlertid ikke hele summen for transaktionen, som udgør kostprisen, idet der er noget af vederlaget, som ikke skal indregnes heri, som fx transaktionsomkostningerne.

Den største opgave i forbindelse med virksomhedsovertagelsen er at skulle identificere og vurdere alle aktiver og forpligtelser i den overtagede virksomhed. Efter alle disse er identificeret, skal de indregnes til dagsværdi, såfremt disse kan måles og opgøres pålideligt. Såfremt der identificeres et aktiv eller forpligtelse, som ikke har fremgået af den overtagede virksomheds balance, skal dette stadig indregnes, da det ikke er afgørende for, hvorvidt denne tidligere har været indregnet eller ej. Dette er således utroligt vigtigt, da det er i forbindelse hermed, at størrelsen af goodwill kan påvirkes, idet jo flere forpligtelser, som findes i forbindelse med denne identifikation, vil forøge goodwill.

Såfremt den overtagende virksomhed har haft andele i virksomheden inden, men ikke bestemmende indflydelse eller at der stadig foreligger minoritetsinteresser efter overtagelsen, skal dette også behandles, hvorfor man skal være opmærksom på, hvorvidt dette er tilfældet i forbindelse med virksomhedsovertagelsen.

Sidste punkt i forbindelse med identifikationen og indregningen af den overtagede virksomhed er, at det skal vurderes, hvorvidt fuld goodwill metoden eller købt goodwill metoden skal anvendes. Forskellen herimellem er bestående af, hvorvidt al goodwill i forbindelse med virksomhedsovertagelsen indregnes, herunder også minoritetsandelens nye opgjorte goodwill, eller hvorvidt det kun er den købte andel af goodwill som indregnes. Dette kan som nævnt vurderes fra transaktion til transaktion, og man kan derfor analysere på, hvilken effekt der ønskes på koncernbalancen, idet dette kan betyde nogle væsentlige udsving i koncernbalancen.

Efter ovenstående punkter er gennemgået, vurderet og opgjort kan man herefter indregne den overtagede virksomhed i forbindelse med virksomhedsovertagelsen.

4 Behandling af indregnet goodwill

Efter at have gennemgået reglerne omkring hvorledes goodwill skal indregnes i forbindelse med en virksomhedsovertagelse jf. IFRS 3 i forrige afsnit gennemgås det hermed i nedenstående afsnit, hvorledes goodwill behandles efter første indregning.

4.1 Nedskrivningstest

Idet goodwill er indregnet som et aktiv, skal det også behandles herefter. Ifølge IAS 36 foreskrives det derfor at aktiver, herunder goodwill skal nedskrives, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere end genindvindingsværdien. Ifølge IAS 36 kan genindvindingsværdien og de centrale begreber heri defineres således:

- *"Genindvindingsværdien er den højeste værdi af et aktivs nettosalgspris og kapitalværdi".*
- *"Kapitalværdi er nutidsværdien af skønnede fremtidige pengestrømme, der forventes at hidrøre fra fortsat anvendelse af et aktiv samt ved afhændelsen deraf ved udgangen af dets brugstid".*
- *"Nettosalgsprisen er det beløb, som kan opnås ved salg af et aktiv ved en handel mellem kvalificerede, villige, indbyrdes uafhængige parter, med fradrag af afhændelsesomkostninger".*
- *"Afhændelsesomkostninger er omkostninger direkte tilknyttet afhændelsen af et aktiv eksklusiv finansieringsomkostninger".*⁶⁰

Opgørelsen af genindvindingsværdien skal opgøres for de enkelte aktiver, og disse skal således ikke grupperes.⁶¹ Der kan dog være faktorer, som gør, at dette ikke er muligt for virksomheden at opgøre disse særskilt, hvilket er angivet herunder.⁶²

- Såfremt kapitalværdien er misvisende i forhold til aktivets nettosalgsværdi fratrasket salgsomkostninger
- Såfremt aktivet ikke genererer pengestrømme som i al væsentlighed er uafhængigt af øvrige aktiver.

Når ovenstående er tilfældet, vil der derfor ikke kunne opgøres en pålidelig værdi for det enkelte aktiv, og derfor skal de enkelte aktiver grupperes. Disse enheder skal grupperes som pengestrømsfrembringende enheder, hvilket også kaldes CGU'ere, hvilket gennemgås i det efterfølgende afsnit.

⁶⁰ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 595

⁶¹ IAS 36,66

⁶² IAS 36,77

For at kunne måle goodwill til genindvindingsværdien skal denne også måles via CGU, idet goodwill, som et aktiv, ikke kan generere selvstændige pengestrømme uafhængigt af øvrige aktiver, og dermed er omfattet af de to ovenstående punkter.

4.2 CGU (Cash Generating Unit)

Som nævnt i ovenstående afsnit er en CGU betegnelsen for en gruppering af sammenhængende aktiver til en samlet pengestrømsfrembringende enhed. Definitionen på en CGU jf. IAS 36,6 er følgende:

- *"En pengestrømsfrembringende enhed er den mindste identificerbare gruppe af aktiver, der frembringer indgående pengestrømme fra fortsat anvendelse, som i al væsentlighed er uafhængige af pengestrømme fra andre aktiver eller grupper af aktiver".*⁶³

Det kan derfor udledes af ovenstående definition, at den mindst identificerbare CGU, der indbringer pengestrømme, skal forsøges fastlagt. Denne skal dog stadig være uafhængig af pengestrømme fra øvrige aktiver eller CGU'ere i virksomheden, da dette ellers ikke ville kunne fastlægges som en særskilt CGU.

Vurderingen af hvorvidt et aktiv eller CGU er uafhængigt af øvrige aktiver er influeret af forskellige forhold. Nogle af de forhold er bl.a., hvorledes virksomhedens ledelse styrer og overvåger virksomheden – er dette via overblik over forretningsområder, produktionslinjer, forskellige produktgrupper eller geografiske forhold. Dette kan også være ud fra, hvorledes ledelsen opererer og dermed styrer deres operationer, herunder vurderingen af hvorvidt dele af operationen eller aktiver skal afhændes.⁶⁴

Et godt eksempel på hvad en CGU er, samt hvordan denne enhed opdeles kan ses i nedenstående eksempel, som er angivet i IAS 36:

- *"Et busselskab har indgået en kontrakt om at yde service på fem forskellige busruter for det offentlige, hvori der indgår et krav om at der skal ydes services på alle disse fem ruter. På hver enkelt rute kan der identificeres både det allokerede aktiv og pengestrømmene denne rute*

⁶³ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 595

⁶⁴ IAS 36, 69

indbringer. Efter denne allokation kan det ses at den ene af disse ruter opererer med et væsentligt underskud”.⁶⁵

Overvejelserne hermed er derfor, hvorvidt dette er én CGU, eller om der er tale om fem. Som nævnt tidligere skal en CGU dannes ud fra det mindste identificerbare niveau. Svaret i IAS til ovenstående er følgende:

- *”Grundet selskabet ikke har muligheden for at nedlægge nogle af busruterne enkeltvis, er disse enkelte pengestrømme fra hver enkelt rute derfor afhængige af hinanden og disse aktivers pengestrømme derfor afhængige. Dette betyder derfor at det laveste niveau af identificerbare pengestrømme er de fem busruter tilsammen, hvorfor CGU’en består af alle fem ruter”.⁶⁶*

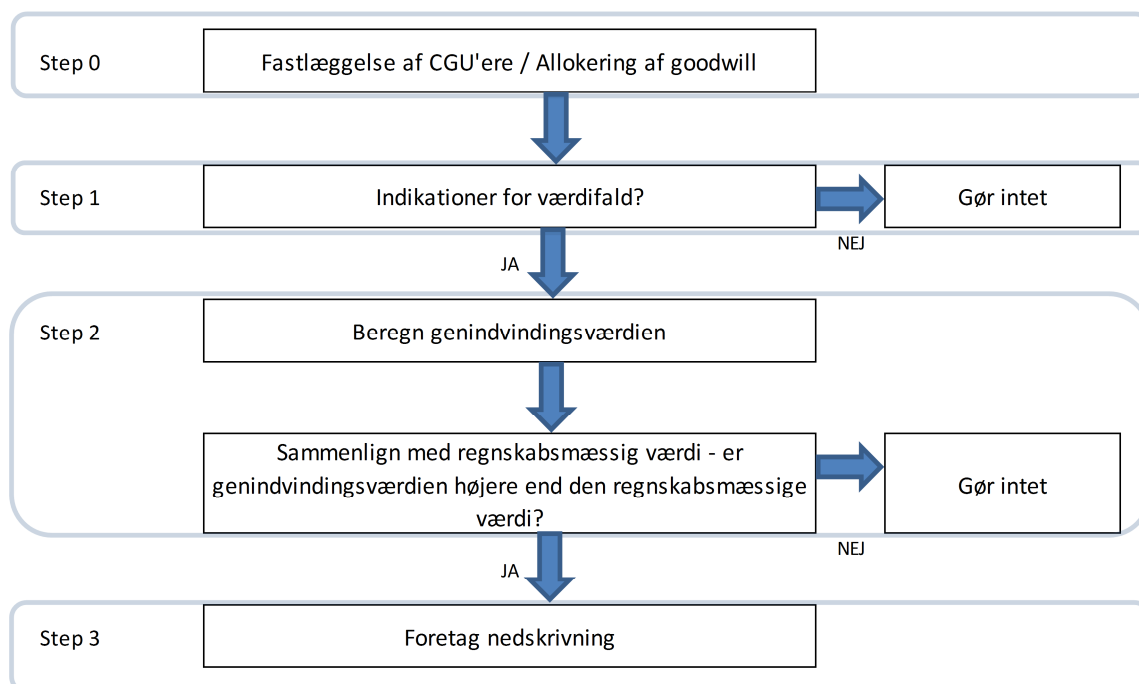
Ovenstående eksempel viser, at selvom der kan identificeres særskilte aktiver og cashflow’s, så skal vurderingen af de bagvedliggende forudsætninger også tages højde for, da det i dette tilfælde gjorde at CGU ændredes således dette omfattede alle fem ruter. Såfremt der ikke havde været denne kontraktlige forpligtelse, ville der have været fem CGU’ere, men grundet denne forpligtelse er pengestrømmene derfor afhængige af hinanden, hvorfor det derved blot er én CGU.

4.3 Nedskrivningstest af Goodwill

I det nedenstående uddybes den teoretiske proces i forbindelse med nedskrivningstesten af goodwill. Denne proces kan opdeles i følgende steps:

⁶⁵ IAS 36, 68

⁶⁶ IAS 36, 68

Figur 6⁶⁷

De ovennævnte fire steps gennemgås nærmere i de efterfølgende afsnit.

4.3.1 Step 0 – Fastlæggelse af CGU'ere / Allokering af goodwill

I forbindelse med nedskrivningstest af goodwill er den første opgave, som skal tages stilling til i forbindelse hermed, at fastlægge CGU'erne, som genererer pengestrømmene, og herunder allokere goodwill ud på aktiverne, der skaber pengestrømmene.

Dette skyldes, at goodwill, som tidligere nævnt, ikke generer nogle pengestrømme særskilt, hvorfor denne skal allokere ud på de forskellige aktiver eller CGU'er. Der forventes at opnå økonomiske fordele som følge af synergierne opstået i forbindelse med virksomhedsovertagelsen, og dermed hvor goodwill stammer fra. Det kan også vurderes, at der skal henføres goodwill til CGU'ere, som ikke har nogen aktiver inkluderet – dette påvirker dog ikke denne fordeling, idet dette også er muligt og skal gøres såfremt dette er tilfældet.⁶⁸ Der er dog nogle begrænsninger i

⁶⁷ Hans Vistisen – forelæsning om Virksomhedssammenslutninger og koncernregnskaber 1.del, 14.februar 2011 – slide 94

⁶⁸ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 605

forbindelse med fastlæggelsen af CGU'en i denne forbindelse, idet den ikke kan være større end følgende:⁶⁹

- CGU'en må ikke være overstige det mindste niveau, hvor goodwill overvåges i den interne økonomistyring for virksomheden
- CGU'en må ikke være større end det operationelle segment, som virksomheden har fastlagt, hvilket står beskrevet i IFRS 8, jf. afsnit 11 omhandlende segmentoplysninger.

Tidspunktet for allokeringen af goodwill til de enkelte CGU'er skal reelt ske fra overtagelsestidspunktet af den overtagne virksomhed, hvilket er nærmere præciseret tidligere i opgaven.⁷⁰ Denne allokering er dog en kompleks opgave indeholdende mange udfordringer, hvilket også anerkendes af IAS. Derfor er det også accepteret, at denne allokering først er færdiggjort ved udgangen af året efter overtagelsesåret.⁷¹ Såfremt denne situation forekommer skal virksomheden dog oplyse om dette i årsrapporten, herunder oplyse om størrelsen af den manglende allokering, samt årsagen til dette ikke er allokeret ud.⁷²

Som nævnt tidligere skal goodwill allokeres ud på CGU'erne på det lavest mulige niveau. I den forbindelse kan det dog forekomme, at goodwill skal allokeres ud på en overordnet CGU såsom det tidligere eksempel med busselskabet, der havde fem ruter, men som reelt kunne defineres som CGU'er, idet de havde selvstændige pengestrømme, hvis disse ruter ikke var kontraktbundet af hinanden. Såfremt en goodwill skulle allokeres til disse fem ruter, men ledelsen styrer disse CGU'er som en samlet enhed, ville dette kunne illustreres jf. nedenstående figur:⁷³

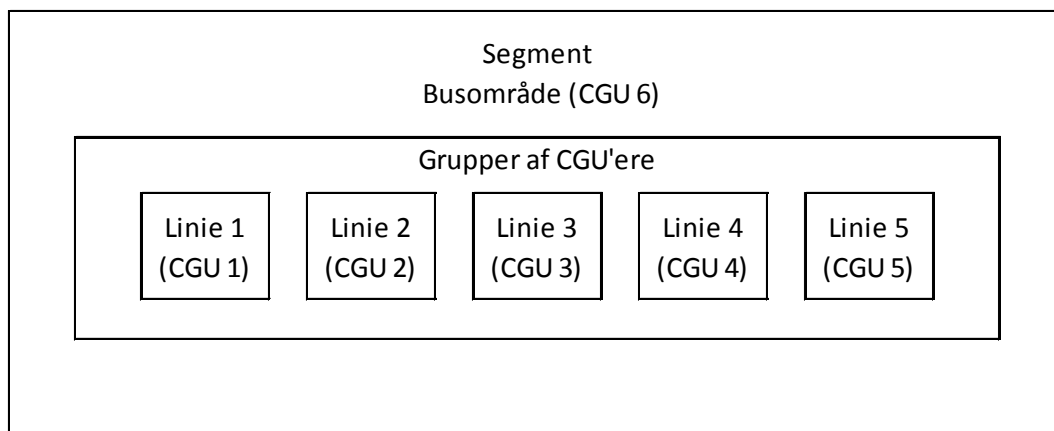
⁶⁹ PwC Regnskabshåndbogen 2014 – side 226

⁷⁰ IAS 36, 80

⁷¹ IAS 36, 84

⁷² IAS 36, 133

⁷³ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 606

Figur 7:

Derfor kan det siges, at denne goodwill fordeling ofte vil opstå på et lidt højere niveau end øvrige aktiver, idet goodwill ofte kan tilskrives som værende en synergieffekt mellem flere aktiver. Derfor kan det, som illustreret i figur 7, godt være tilfælde hvori CGU'en som goodwill fordeles til, indeholder underliggende CGU'er. Dette har også en effekt på, hvorledes nedskrivningstesten foretages, og hvad det kræver. Dette beskrives nærmere i senere afsnit omhandlende step 3, som vedrører nedskrivningstesten.⁷⁴

4.3.2 Step 1 – Indikationer for værdiforringelse

Næste step efter at CGU'en er fastlagt, og goodwill er allokeret, er at vurdere, hvorvidt der er indikationer for værdiforringelse.

For øvrige aktiver end immaterielle aktiver og goodwill har svaret til dette en betydning for de næste processer, hvilket også ses jf. figur 6. Såfremt der ikke er indikationer på en værdiforringelse, vil disse øvrige aktiver ikke skulle have foretaget en nedskrivningstest, og der skal derfor ikke gøres yderligere.

For goodwill har dette imidlertid helt den samme påvirkning. Såfremt der er indikationer på værdiforringelse vil dette kræve en nedskrivningstest af goodwill, men såfremt dette ikke er tilfældet, kan det alligevel betyde en nedskrivningstest.

⁷⁴ Dette står beskrevet i afsnit 4.3.4

Det skyldes, at goodwill kræver nedskrivningstestet minimum én gang om året, også selvom, at der ikke er noget tegn på værdiforringelse.⁷⁵ Denne nedskrivningstest anses ofte som en omkostningstung proces, men virksomhederne har i den forbindelse muligheden for at kunne fastlægge udførelsen af denne nedskrivningstest, hvornår på året dette passer ind. Det kræves imidlertid, at det valgte tidspunkt ikke ændres, og man derfor skal bruge det samme tidspunkt for denne test hvert år.⁷⁶

Såfremt noget eller alt af den pågældende goodwill er opstået i året i forbindelse med en virksomhedsovertagelse, skal dette nedskrivningstestes inden årets udløb.⁷⁷

Som nævnt tidligere er denne nedskrivningstest ofte en omkostningstung proces, hvorfor der foruden ovenstående planlægning af tidspunktet for denne, også er mulighed for at kunne anvende en nedskrivningstest for foregående år hertil, såfremt forudsætningerne herfor er opfyldte. De angivne forudsætninger, som skal være opfyldt herfor, er angivet i nedenstående:⁷⁸

- Aktiverne og forpligtelserne, som danner enheden, må ikke have ændret sig væsentligt siden den seneste opgørelse af genindvindingsværdien.
- Den seneste beregning af genindvindingsværdien endte med en værdi for enheden, der oversteg den bogførte værdi af denne væsentligt.
- Baseret på en analyse af begivenheder og forhold opstået eller sket siden sidste beregning af genindvindingsværdien, skal det anses som værende meget usandsynligt, at den bogførte værdi for enheden overstiger genindvindingsværdien som følge heraf.

Virksomheden skal derfor være opmærksom på, hvorvidt disse tre forudsætninger er opfyldte, da denne ville kunne spare mange ressourcer ved at "genbruge" mange af tallene fra forrige nedskrivningstest. Såfremt alle ovenstående forudsætninger er opfyldt, giver dette også en stærk formodning om, at den bogførte værdi for enheden ikke overstiger genindvindingsværdien herfor.

Som nævnt i ovenstående anses denne årlige test som værende et minimum, og der kan derfor skulle foretages øvrige nedskrivningstest, såfremt der er indikationer for, at enheden er

⁷⁵ IAS 36, 90

⁷⁶ IAS 36, 96

⁷⁷ IAS 36, 96

⁷⁸ IAS 36, 99

værdiforringet.⁷⁹ Disse indikationer kan både være opstået som følge af eksterne som interne forudsætninger. I IAS opgives en ikke udtømmende liste for, hvad disse interne og eksterne indikationer kan være. Disse vil jeg opliste i nedenstående afsnit.⁸⁰

Eksterne indikationer:

- Såfremt aktivets markedsværdi er faldet markant i regnskabsperioden, hvilket endvidere overstiger det forventede fald som følge af almindelig brug og slitage.
- Såfremt der er sket eller vil ske markante negative ændringer indenfor områder, som virksomheden opererer i, eller har en påvirkning på aktivet som følge af dennes type eller beliggenhed, såsom forandringer indenfor teknologi, markedet, økonomien, juridisk mv..
- Såfremt markedsrenten eller øvrige renter med investeringsbaserede formål stiger så markant i regnskabsåret, at dette må formodes at have en effekt på diskonteringsrenten anvendt til brug for beregning af aktivets genindvindingsværdi, således at værdien heraf reduceres væsentligt.
- Såfremt den bogførte værdi af virksomhedens nettoaktiver overstiger den markedsmæssige værdi af virksomheden.

Interne indikatorer:

- Der er beviser for, at aktivet er ukurant, eller at der er sket fysisk skade herpå.
- Såfremt der er opstået væsentlige ændringer, eller der forventes at opstå væsentlige ændringer indenfor en kort fremtid, hvilket har en negativ effekt på virksomheden og måden, hvorpå dennes aktiv bliver benyttet eller forventes at blive benyttet. Denne ændring vil kunne betyde at aktivet ikke benyttes, at aktivet skal sælges eller lignende. Årsagen hertil kunne være som følge af omstruktureringer af virksomheden eller frasalg af forretningsområder mv..
- Såfremt den interne rapportering dokumenterer at de økonomiske resultater for aktivet er værre eller vil blive værre end forventet.

⁷⁹ IAS 36, 90

⁸⁰ IAS 36, 12

Som nævnt tidligere er denne liste ikke udtømmende, og derfor kan der forekomme øvrige indikationer, både eksterne og interne, på at der skal ske en nedskrivning af aktivet og som følge heraf en nedskrivningstest.⁸¹

Det kan derfor opsummeres, at såfremt der er defineret og fastlagt en CGU uden goodwill allokeret hertil, så skal der være indikationer på, at der er sket en værdiforringelse heraf før dette skal nedskrivningstestes. Indikationerne herpå er listet i det ovenstående og kan både bestå af interne og eksterne indikatorer.

Såfremt der er allokeret goodwill til CGU'en, kræves der en årlig nedskrivningstest, som kan foretages på et tidspunkt som virksomheden selv fastlægger, blot dette er kontinuerligt. Hvis der imidlertid er tegn på værdiforringelse i løbet af denne periode mellem den årlige nedskrivningstest, påkræves det dog, at der foretages en nedskrivningstest. Derfor vil der altid være minimum én nedskrivningstest af en CGU, hvortil der er goodwill allokeret til.

4.3.3 Step 2 – Nedskrivningstest

Efter at have fastsat forudsætningerne for, hvornår der skal foretages en nedskrivningstest i ovenstående, vil processen for dette gennemgås i det nedenstående.

Det første, som skal fastlægges i forbindelse hermed, er opgørelsen af genindvindingsværdien, da denne er afgørende for, hvor meget nedskrivningen skal være. Genindvindingsværdien kan fastslås, som tidligere nævnt⁸², som værende den højeste af kapitalværdien og nettosalgsværdien. Derfor vil der ikke skulle foretages nogen nedskrivning, såfremt en af disse værdier overstiger den bogførte værdi af CGU'en. I nedenstående afsnit gennemgås, hvorledes disse to værdier opgøres.

4.3.3.1 Nettosalgsværdien

Nettosalgsværdien kan opgøres som værende salgsværdien for aktivet eller CGU'en fratrasket salgsomkostninger i forbindelse hermed, hvilket også er defineret i tidligere afsnit⁸³ i opgaven. Disse omkostninger i forbindelse med salget kan være juridiske omkostninger, stempelafgifter

⁸¹ IAS 36, 13

⁸² Dette står beskrevet i afsnit 4.1

⁸³ Dette står beskrevet i afsnit 4.1

eller lignende transaktionsomkostninger og skatter, omkostninger til fjernelsen af aktivet og omkostninger afholdt for at gøre aktivet salgsklart.⁸⁴

Den mest korrekte og præcise måde, hvorpå nettosalgsværdien kan findes, er ud fra en indgået salgskontrakt på markedsvilkår, hvorefter de eventuelle transaktionsomkostninger vil blive fratrullet heri.⁸⁵ Såfremt dette ikke er tilfældet, hvilket det i de fleste tilfælde ikke er, vil denne således skulle findes på anderledes metode. Såfremt aktivet eller CGU'en handles på et velfungerende marked, vil der kunne tages udgangspunkt i salgsværdien for aktivet, hvilket kunne være et tidligere afgivet købstilbud på et tilsvarende aktiv eller en tilsvarende CGU.⁸⁶ En forudsætning herfor er imidlertid, at der ikke må være sket nogen væsentlige ændringer i de markedsmæssige vilkår.⁸⁷

Såfremt aktivet eller CGU'en ikke har været handlet over en længere periode, og derfor ikke er på et velfungerende marked længere skal virksomheden prøve at estimere dennes markedsværdi, dette skal dog stadig være udtryk for et pålideligt skøn af aktivets eller CGU'ens værdi. Dette kan gøres såfremt virksomheden tidligere har modtaget offentligtgjorte købstilbud på CGU'en, såfremt de markedsmæssige vilkår siden dette tilbud ikke har ændret sig. Hvis der har været sådanne ændringer skal dette inddrages i vurderingen af prisen.⁸⁸

Hvis der ikke tidligere har været modtaget tilbud herpå, kan virksomheden benytte eventuelle informationer vedrørende tidligere handler foretaget af øvrige virksomheder indenfor samme branche med denne type aktiv eller CGU. Disse handler skal naturligvis også være foretaget på markedsvilkår, for at informationerne kan anvendes.

Gældende for alle de ovenstående metoder, hvorpå nettosalgsværdien kan fastsættes, er, at denne værdi som findes ikke må være fremkommet som følge af et tvunget salg, medmindre ledelsen er tvunget til at salg af aktivet eller CGU'en omgående.⁸⁹

⁸⁴ IAS 36, 28

⁸⁵ IAS 36, 25

⁸⁶ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 599

⁸⁷ IAS 36, 26

⁸⁸ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 599

⁸⁹ IAS 36, 27

Hvis virksomheden har været i stand til at finde en nettosalgsværdi ud fra ovenstående metoder og principper og denne overstiger den bogførte værdi, skal der således ikke udregnes en kapitalværdi for aktivet eller CGU'en. Årsagen hertil er, at der kun vil være behov for en nedskrivning af aktivet eller CGU'en såfremt både nettosalgsværdien, såfremt denne kan opgøres pålideligt, og kapitalværdien er mindre end den bogførte værdi⁹⁰. Dette som følge af genindvindingsværdien er den højeste af nettosalgsværdien og kapitalværdien.

4.3.3.2 Kapitalværdien

Den anden metode for at opgøre genindvindingsværdien sker ved at opgøre kapitalværdien af aktivet eller CGU'en. Kapitalværdien er tidligere defineret meget kort⁹¹ og for at uddybe dette, kan det fastslås, som værende nutidsværdien af fremtidige pengestrømme opstået som følge af anvendelse af aktivet eller CGU'en. Måden, hvorpå nutidsværdien af disse pengestrømme findes, er ved at tilbagediskontere disse således, man opgør nutidsværdien, og dermed hvad aktivets eller CGU'ens kapitalværdi er.

Denne beregning er dog anderledes udfordrende end beregningen af nettosalgsværdien idet, der er mange parametre, som skal tages hensyn til herunder, hvilket varierer meget mellem forskellige virksomheder, brancher, lande osv.. Som nævnt består beregningen af, at der først skal fastlægges virksomhedens fremtidige pengestrømme, og herefter skal diskonteringsrenten fastsættes.⁹² Grundet udfordringerne og vanskelighederne i forbindelse hermed gennemgås disse særskilt i de efterfølgende afsnit.

4.3.3.2.1 Fremtidige pengestrømme

For at kunne fastslå de fremtidige pengestrømme for det udvalgte aktiv eller CGU, skal der først og fremmest tages udgangspunkt i virksomhedens anvendte budgetter og prognoser for aktivet eller CGU'en. Disse budgetter og prognoser skal være veldokumenterede samt realistiske, og derved repræsentere ledelsens bedste skøn på de fremtidige resultater. Disse fremtidige budgetter skal endvidere kunne forklares i forhold til de historiske pengestrømme, da udviklingen heri også skal

⁹⁰ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 599-600

⁹¹ Dette står beskrevet i afsnit 4.1

⁹² Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 600

være realistisk.⁹³ Det kommer også til udtryk, at disse skal være godkendt af ledelsen, på fx bestyrelsesmøde.⁹⁴

Budget perioden må endvidere ikke overstige fem år grundet de store usikkerheder forbundet hermed. Hvis der kan retfærdiggøres et formål med at medtage pengestrømme for mere end de fem år, er dette dog muligt. Det kan være som følge af, at det er meget branchespecifikt at planlægge 10 år frem i tiden, men dette skal dog kunne begrundes konkret.⁹⁵

For at fastsætte pengestrømmene, som overstiger perioden for disse godkendte og fastsatte budgetter, skal dette fastlægges ved hjælp af en vækstrate for perioderne efter denne periode, som enten skal være fast eller faldende. Såfremt virksomheden kan argumentere for, at denne faktor skal være stigende, kan det også være muligt i forbindelse med udregningen, men dette skal kunne retfærdiggøres og konkret begrundes. Denne vækstrate må endvidere ikke overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate fastsat for pågældende marked eller lande, som virksomheden opererer i, medmindre årsagen herfor ville kunne begrundes.⁹⁶ For perioden, som vækstraten anvendes på, skal man være meget opmærksom på, at denne skal være rensset for eventuelle specielle hændelser, således det er udtryk for en helt normaliseret pengestrøm.

Budgettet eller prognosen skal endvidere være udarbejdet for hvert aktiv eller CGU, som denne nedskrivningstest laves for. Dette skyldes, at der skal være opgjort de særskilte pengestrømme herfor for at kunne udregne kapitalværdien. Såfremt ledelsen ikke har gjort dette, påkræves det, at ledelsen udarbejder dette og lader det indgå i den interne rapportering, således oplysningerne til nedskrivningstesten foreligger.⁹⁷

Budgetterne og prognoserne skal som tidligere nævnt være veldokumenterede, realistiske og godkendt af ledelsen. For budgettet er det endvidere også et krav, at dette skal afspejle aktivets eller CGU'ens reelle fremtidige pengestrømme ved selskabets fortsatte brug af dette i dens nuværende stand. Derved menes der, at der ikke må medtages fremtidige pengestrømme, der vil opstå som følge af en eventuel omstrukturering, som bl.a. kunne have til formål at afskedige

⁹³ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 601

⁹⁴ IAS 36, 33

⁹⁵ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 602

⁹⁶ IAS 36, 33

⁹⁷ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 602

medarbejdere eller optimere aktivets eller CGU'ens output, eller at man forbedrer aktivet, og herved skaber forbedrede fremtidige pengestrømme.⁹⁸ Såfremt virksomheden har forpligtet sig til at afholde disse omkostninger på tidspunktet for opgørelsen af pengestrømmene, skal disse dog medtages⁹⁹.

Omkostningerne, som derimod skal medtages, er de som afholdes for at vedligeholde aktivet eller CGU'en samt de forventede reparationsomkostninger, som afholdes for at bibeholde pengestrømmene, og derved skaber den forventede fremtidige pengestrøm ud fra aktivets eller CGU'ens nuværende stand.¹⁰⁰

4.3.3.2.2 Diskonteringsfaktor

Efter at have vurderet og fastlagt de fremtidige pengestrømme for aktivet eller CGU'en skal der fastlægges en diskonteringsfaktor, som skal anvendes til at tilbagediskontere disse fremtidige pengestrømme til nutidsværdien, således kapitalværdien udregnes.

Diskonteringsfaktoren skal afspejle og tage hensyn til de specifikke risici, som normalt vil være tilknyttet en investering i et sådant aktiv eller CGU, som nedskrivningstesten omhandler. Det er således de markedsspecifikke risici, som tages højde for, og ikke risici som allerede er indregnet i forbindelse med opgørelsen af de fremtidige pengestrømme.¹⁰¹ Den fastsatte diskonteringsfaktor kan således defineres, som det afkast, en uafhængig investor ville kræve ved en investering i et lignende aktiv eller CGU på det bestemte marked, indeholdende de dertil knyttede risici.

Ofte forekommer det dog således, at der ikke kan defineres et markedsspecifik afkastningskrav, som en investor ville have forlangt, idet markedet ikke er eksisterende grundet et meget specifikt aktiv eller CGU. I disse tilfælde ville virksomheden kunne tage udgangspunkt i følgende:¹⁰²

- Virksomhedens WACC (Weighted Average Cost of Capital)¹⁰³
- Virksomhedens marginale lånerente
- Øvrige relevante markedsrenter på lån

⁹⁸ IAS 36, 44

⁹⁹ PwC Regnskabshåndbogen 2014 – side 223

¹⁰⁰ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 602-603

¹⁰¹ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 605

¹⁰² IAS 36, Appendix A, A17

¹⁰³ Denne vil blive gennemgået senere i opgaven under afsnit 5.2

I forbindelsen med fastsættelsen af diskonteringsfaktoren skal der være opmærksomhed på, at denne skal være før skat.¹⁰⁴ Man skal dog være opmærksom på at såfremt ens opgørelse af pengestrømme indeholder skatteind- og udbetalinger, skal der anvendes en diskonteringsfaktor efter skat for således at give samme værdi, som dette ville have gjort før skat.¹⁰⁵

4.3.3.2.3 Opgørelse af kapitalværdien

Efter både de fremtidige pengestrømme er fastlagt, og det derefter er fastlagt, hvilken diskonteringsfaktor der skal bruges, skal kapitalværdien herefter opgøres. For at gøre dette findes der to metoder. Disse metoder er den traditionelle metode samt den forventede pengestrømsmetode.¹⁰⁶ Disse to og forskellene herimellem vil blive gennemgået i det følgende.

4.3.3.2.3.1 Den traditionelle metode

Den traditionelle metode adskiller sig ved, at den ikke skal indarbejde de forventede risici i de fremtidige pengestrømme, hvilket gør disse relativt simple at opgøre. Måden, hvorpå risiciene derved indarbejdes, er ved diskonteringsfaktoren. På denne måde forudsættes det derfor, at denne diskonteringsfaktor kan indeholde alle risiciene i forbindelse med opgørelsen af pengestrømmene og derved kapitalværdien.¹⁰⁷

En af forudsætningerne for at denne metode kan anvendes er, at man skal analysere aktivet eller CGU'en med mindst et andet aktiv eller CGU.¹⁰⁸ Dette aktiv eller CGU skal være eksisterende på markedet, generere pengestrømme med identiske karakteristika og have en observerbar rente. Ved at finde dette tilsvarende aktiv eller CGU er man derved i stand til at bruge den fastsatte diskonteringsrente fra denne til brug på ens eget aktiv eller CGU.

Som nævnt tidligere skal karakteristika for de to aktivers pengestrømme være ens. For at sikre at dette er kontrolleret, har IAS opstillet nogle punkter, som skal gennemgås for at sikre dette. Disse er listet op i det nedenstående:¹⁰⁹

- Identificer pengestrømmene som skal tilbagediskonteres

¹⁰⁴ IAS 36, 55

¹⁰⁵ PwC Regnskabshåndbogen 2014 – side 223

¹⁰⁶ IAS 36, Appendix A, A2

¹⁰⁷ IAS 36, Appendix A, A4

¹⁰⁸ IAS 36, Appendix A, A6

¹⁰⁹ IAS 36, Appendix A, A6

- Identificer et andet aktiv eller CGU på markedet, der ser ud til at have en pengestrøm med de samme karakteristika
- Sammenlign cash flow mellem de to for at sikre, at disse er ens opbygget og anvender samme metoder for ind- og udbetalinger
- Vurder hvorvidt der er et element i den ene cash flow, som ikke er i den anden, fx hvis den ene er mindre likvid end den anden
- Vurder hvorvidt begge pengestrømme vil reagere på samme måde, såfremt der ville komme en ændring i de økonomiske forhold for markedet

Det vil ofte være meget vanskeligt at finde en virksomhed, som matcher op imod dette såfremt aktivet eller CGU'en, der sammenlignes, ikke er meget normalt og standardiseret. Dette er især gældende for CGU'er generelt, men i særdeleshed når der er allokeret goodwill hertil.

4.3.3.2.3.2 Den forventede pengestrømsmetode

Den forventede pengestrømsmetode er anderledes opbygget i forhold til den traditionelle metode, idet denne placerer indarbejdelsen af de forventede risici under de fremtidige pengestrømme i stedet for at placere disse i diskonteringsrenten, som nævnt i forrige afsnit.

Dette sker ved, at man skal udarbejde flere forskellige pengestrømme for virksomheden, og disse vægtes så med en procentsats, hvorefter der fastslås de fremtidige pengestrømme efter denne vægtede fordeling. Der opstilles derfor flere pengestrømme tilknyttet sandsynligheder for, hvorvidt disse sker og samler disse, modsat den traditionelle metode hvor man blot opstiller den mest sandsynlige pengestrøm.¹¹⁰ I nedenstående er angivet et eksempel på den forventede pengestrømsmetode, og hvorledes denne fastlægges:

Figur 8¹¹¹

	Beløb	Sandsynlighed	Total
Pengestrøm 1	700	35%	245
Pengestrøm 2	1.000	50%	500
Pengestrøm 3	1.200	15%	180
		100%	925

¹¹⁰ IAS 36, Appendix A, A7

¹¹¹ Egen tilvirkning

Som det kan ses i ovenstående figur giver dette en pengestrøm på 925. Sammenholdt med den traditionelle ville denne blot have givet en pengestrøm på 1.000 idet dette blev anset for værende mest sandsynligt. Med denne model får man således indbygget mange af de forskellige risici igennem denne vægtning af pengestrømmene samt i form af de forskellige pengestrømme.

Såfremt det i stedet er tidspunktet for denne pengestrøm, der er usikker, kan dette også gøres i denne model ved, at der indbygges en diskonteringsfaktor samtidigt med den procentmæssige vægtning, og herefter kan der udregnes en forventet pengestrøm.¹¹²

Hele denne proces kan ende som værende meget tidskrævende for virksomheden grundet udarbejdelsen af flere pengestrømme samt sandsynligheden for disse. Dette vil naturligvis også variere alt efter, hvor mange data virksomheden har til rådighed, hvorfor de kan ende med en del forskellige scenarier for pengestrømmen. Derfor kan virksomheden vurdere, hvorvidt de forskellige ekstra pengestrømme og vægtningen heraf ud fra en cost-benefit vil kunne øge pålideligheden af opgørelsen af kapitalværdien sammenholdt med de ressourcer, som virksomheden vil forbruge hermed.¹¹³

Det er således også efter denne vurdering, at virksomheden skal bestemme, hvilken metode som denne anser som værende bedst at opgøre pengestrømmene efter, og derved ville skabe den mest retvisende.

4.3.3.3 Genindvindingsværdien sammenholdt med regnskabsmæssig værdi

Efter ovenstående beregninger og vurderinger omkring anvendt metode samt fastsættelse af diskonteringssatsen, vil det herefter være muligt at kunne fastslå kapitalværdien for aktivet eller CGU'en ved hjælp af en diskonteringsmodel. I et senere afsnit gennemgås DCF-modellen, som er den mest anvendte model i forbindelse hermed, hvorfor den ikke uddybes nærmere i dette afsnit.

Såfremt man har været i stand til at fastsætte en nettosalgsværdi, er det således den højeste af denne og kapitalværdien, som anvendes til genindvindingsværdien. Såfremt denne overstiger den regnskabsmæssige værdi, skal virksomheden således ikke foretage en nedskrivning. Hvis dette ikke er tilfældet, skal der således ske en nedskrivning af den bogførte værdi.

¹¹² IAS 36, Appendix A, A8

¹¹³ IAS 36, Appendix A, A12

I forbindelse hermed er det vigtigt at fastslå, hvorvidt der er tilknyttet minoritetsandele til CGU'en. Såfremt dette er tilfældet, og at goodwill i forbindelse med virksomhedsovertagelsen blev behandlet som købt goodwill¹¹⁴, skal dette således reguleres for i vurderingen af, hvorvidt genindvindingsværdien overstiger den bogførte værdi eller ej.¹¹⁵

Årsagen hertil er, at der i forbindelse med fastlæggelsen af pengestrømmene ikke er taget højde for minoritetsandelene, hvorfor den fulde pengestrøm for CGU'en indgår heri, men goodwill, som er allokeret hertil, ikke indeholder minoritetsandelens goodwill. Derfor skal der i sammenholdelsen af genindvindingsværdien med den regnskabsmæssige værdi, ske et tillæg under den regnskabsmæssige værdi med værdien af den ikke indregnede goodwill vedrørende minoritetsinteresserne.

I det følgende gennemgås sidste step, som omhandler selve nedskrivningen, såfremt genindvindingsværdien er fastslået som værende lavere end den regnskabsmæssige værdi.

4.3.4 Step 3 – Foretag nedskrivningen

Som nævnt ovenfor skal nedskrivning foretages, såfremt genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Dette vil herved medføre et regnskabsmæssigt tab for virksomheden grundet denne nedskrivning til genindvindingsværdien.

Som nævnt tidligere skal goodwill allokere ud på de enkelte aktiver, derved dannende en CGU ved indregningen heraf, hvorfor nedskrivningen skal fordeles. Måden, hvorpå dette skal gøres, står angivet i IAS og kan opdeles i to punkter:¹¹⁶

- Den bogførte værdi af goodwill som er allokeret ud skal først nedskrives
- Derefter, hvis der skal nedskrives yderligere, skal de øvrige aktiver, som indgår i CGU'en nedskrives. Denne nedskrivning skal fordeles ud på disse, hvor dette skal fordeles forholdsmæssigt mellem disse, hvilket skal beregnes ud fra deres bogførte værdi.

Hovedreglen for denne nedskrivning af goodwill og de øvrige aktiver er, at denne skal indregnes i resultatopgørelsen.¹¹⁷ Såfremt der har været minoritetsandele tilknyttet på måden omtalt i

¹¹⁴ Behandlet under afsnit 3.1.7.2

¹¹⁵ Jan Fedders og Henrik Steffensen - Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder - s. 607

¹¹⁶ IAS 36, 104

tidligere afsnit¹¹⁸, skal nedskrivningen vedrørende minoritetsandelene ikke indregnes for virksomheden.

Såfremt den foretagne nedskrivning vil skulle tilbageføres, må dette kun ske for nedskrivningen, som vedrører aktiverne og ikke goodwill, da en nedskrivning på goodwill ikke må tilbageføres.¹¹⁹

4.4 Delkonklusion

I dette kapitel er forklaret, hvorledes goodwill behandles efter det er indregnet, og hvorledes nedskrivningen skal foretages efter de internationale standarder.

Behandlingen efter første indregning kan opdeles i forskellige steps. For at kunne behandle dette forklares først, hvad betydningen af en CGU er. Dette er den mindste identificerbare pengestrømsgenererende enhed, hvilket kan være bestående af forskellige aktiv herunder også goodwill, som tilsammen genererer pengestrømme afhængigt af hinanden.

Betydningen af en CGU skal bruges i step 0, som omhandler, at man skal allokere goodwill ud på de forskellige aktiver, som goodwill er tilhørende. I den forbindelse skaber dette en CGU, som skal bruges i henhold til nedskrivningstesten, idet man skal bruge pengestrømmene for at kunne foretage dette. Idet goodwill ikke genererer selvstændige pengestrømme, er det derfor CGU'en, som dette analyseres ud fra.

Efter dette er fastlagt, skal det vurderes, hvorvidt der skal laves en nedskrivningstest, hvilket bestemmes ud fra interne og eksterne indikationer, hvilket er step 1. Såfremt der er interne eller eksterne indikationer herpå, vil der skulle foretages en nedskrivningstest på CGU'en. Der skal dog minimum foretages en nedskrivningstest om året. Grundet det er en omkostningstung proces, er der nogle handlinger, som kan begrænses og tal fra forrige nedskrivningstest, der kan anvendes. I så fald er der dog nogle krav, der skal være opfyldt i forbindelse hermed.

Næste punkt i forbindelse med nedskrivningstesten og herved også behandlingen af goodwill efter første indregning er step 2. Heri skal det fastslås, hvorvidt der skal ske en eventuel nedskrivning.

¹¹⁷ IAS 36, 60

¹¹⁸ Under afsnit 4.3.3.3

¹¹⁹ IAS 36, 124

Dette gøres ved at fastslå, hvorvidt genindvindingsværdien er større end den bogførte værdi. Genindvindingsværdien er den højeste værdi af nettosalgsværdien og kapitalværdien.

Den mest præcise måde, hvorpå dette kan opgøres, er ved at finde nettosalgsværdien, men dette er i praksis meget vanskeligt, idet man skal finde salgsprisen fratrasket transaktionsomkostning for et tilsvarende aktiv eller CGU. Da en CGU ofte er meget unik, som følge af at det er et eller flere aktiver sammen med goodwill, vil dette være vanskeligt. Derfor er det typisk kapitalværdien, som skal fastlægges i forbindelse med beregningen af genindvindingsværdien.

Kapitalværdien er nutidsværdien af fremtidige pengestrømme opstået som følge af brugen af aktivet eller CGU'en. Disse pengestrømme fastsættes som følge af et af ledelsen godkendt budget, der er af fem års varighed, og efter dette er fastlagt skal disse pengestrømme tilbagediskonteres for derved at finde nutidsværdien heraf.

Måden, hvorpå pengestrømmene fastsættes, kan ske ved hjælp af to forskellige metoder. Enten den traditionelle metode eller den forventede pengestrømsmetode.

Den traditionelle metode baserer sig på den mest sandsynlige pengestrøm, som herefter tilbagediskonteres med en diskonteringsfaktor, hvor der skal tages højde for risiciene forbundet hermed. Den forventede pengestrømsmetode baserer sig på flere forskellige pengestrømme, som er fremsat af ledelsen, hvilket derefter samles til én pengestrøm ud fra en forholdsmæssig vurdering af de enkelte pengestrømme og sandsynligheden for, hvorvidt det er disse som indtræffer.

Diskonteringsfaktoren, der skal bruges til at tilbagediskontere pengestrømmene, er baseret på flere økonomiske og markedsmæssige forhold, som en investor tager i betragtning ved investeringer. Diskonteringsrenten kan således ses, som udtryk for afkastet en investor ville forvente af den pågældende CGU med de risici både økonomiske og markedsmæssige, som dette indebærer.

Dette skal samles og tilbagediskonteres ved hjælp af en tilbagediskonteringsmodel. Herved fremfindes der en genindvindingsværdi, og der kan herved fastlægges, hvorvidt kapitalværdien er større end den bogførte værdi.

Dette er således også sidste handling og dermed step 3. Såfremt genindvindingsværdien er lavere end den bogførte værdi, kræver dette derfor en nedskrivning. Nedskrivningen skal gøres ved først at nedskrive goodwill i CGU'en og derefter fordele den resterende nedskrivning på de øvrige aktiver forholdsmæssigt efter den bogførte værdi. En eventuel tilbageførsel heraf må ikke ske på goodwill, da nedskrivninger heraf ikke må tilbageføres, men kan således godt ske på de øvrige aktiver.

5 DCF-modellen

I forbindelse med værdifastsættelsen af kapitalværdien af en CGU eller et aktiv kan der anvendes flere typer værdifastsættelsesmodeller. Modellen, som her forklarer og analyserer værdifastsættelsen og derved også vurderer, hvorvidt der skal ske en nedskrivning heraf, er discounted cash flow modellen (DCF-modellen).

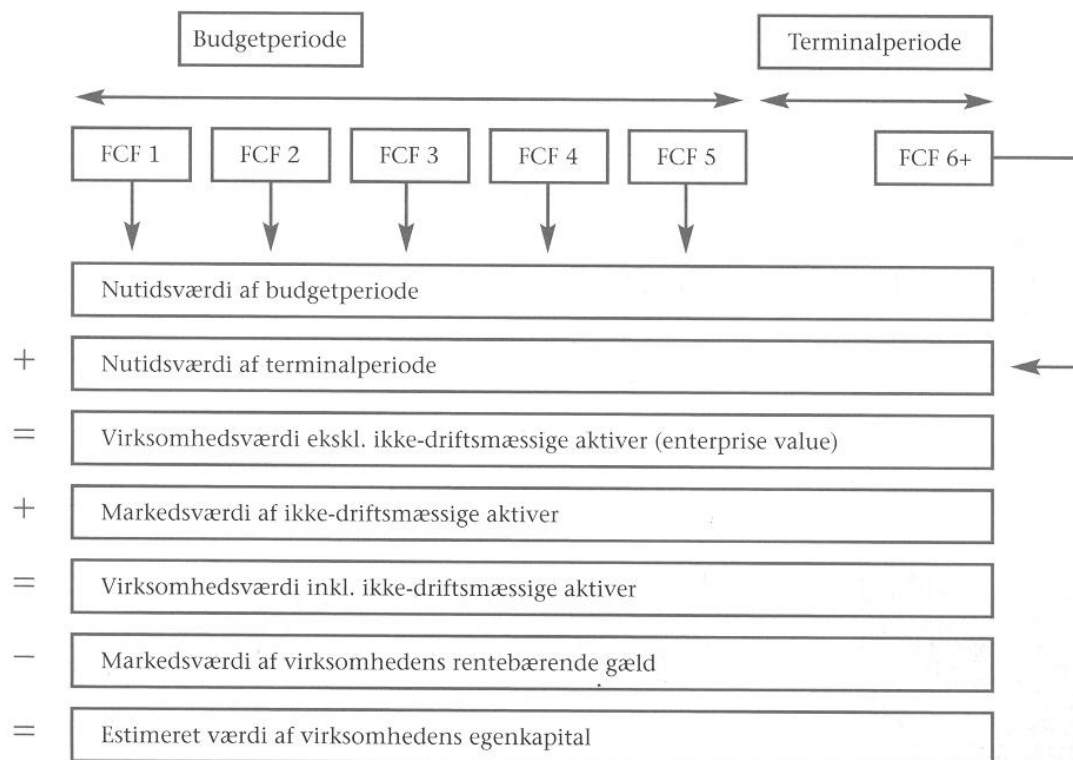
Formålet med denne model er at tilbagediskontere fremtidige pengestrømme fastlagt ud fra typisk fem års budgetter samt en terminalværdi med en diskonteringsfaktor. Denne model er den mest anvendte model i forbindelse med nedskrivningstest, hvilket blot blev bekræftet i en tidligere undersøgelse, hvor 17 ud af 18 respondenter angav, at dette var modellen, de anvendte ved fastlæggelsen af kapitalværdien.¹²⁰

En af årsagerne hertil er også, at denne model kan anvendes uanset, hvilken regnskabspraksis virksomheden har valgt, hvilket dermed gør modellen nemmere for ledelsen at anvende, idet de ikke ville skulle regulere herfor.¹²¹

Opbygningen af DCF- modellen er således illustreret i nedenstående figur:

¹²⁰ SKAT – gennemgang af værdiansættelsesmodeller - <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813206&chk=208529>

¹²¹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 11

Figur 9¹²²

Ud fra ovenstående model kan det ses, at modellen opbygges ud fra to perioder - budgetperioden og terminalperioden. Budgetperioden er bestående af typisk perioder på fem år, som det er nævnt i tidligere afsnit.¹²³ Den anden periode er terminalperioden. Terminalperioden er meget lig budgetperioden, idet denne også skal indeholde en pengestrømsopgørelse. Denne er blot gældende for de efterfølgende perioder, og som følge heraf fastsættes en konstant udviklingsfaktor jf. tidligere beskrevet¹²⁴, samt dette skal være en normaliseret budgetperiode.¹²⁵

Ud fra ovenstående kan DCF-modellen derfor opstilles som værende opbygget af følgende delelementer, som skal udarbejdes eller fastlægges for at finde frem til kapitalværdien for CGU'en, og dermed få værdiansat denne:¹²⁶

- Estimering af det frie cash flow i budgetperioden

¹²² FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 12

¹²³ Dette står beskrevet i afsnit 4.3.3.2.1

¹²⁴ Dette står beskrevet i afsnit 4.3.3.2.1

¹²⁵ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 11

¹²⁶ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 13

- Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)
- Estimering af terminalværdien
- Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Disse fire delelementer vil blive gennemgået i de efterfølgende afsnit for herved at opbygge en forståelse af denne pengestrømsmodel, og herved hvorledes kapitalværdien som oftest opgøres og derved fastlægges, hvorvidt der forefindes et nedskrivningsbehov eller ej på CGU'en indeholdende goodwill.

5.1 Estimering af det frie cash flow i budgetperioden

Måden, hvorpå det frie cash flow estimeres, er med udgangspunkt i det opstillede og godkendte budget af ledelsen jf. tidligere afsnit herom.¹²⁷ På baggrund heraf skal det frie cash flow udarbejdes, som vil kunne defineres som værende beløbet til rådighed for ejere og långivere.

For at udarbejde dette er der således forskellige ting, der skal tages højde for i forhold til budgettet, hvilket er illustreret i nedenstående model:

Figur 10¹²⁸

-	Nettoomsætning
-	Driftsomkostninger
=	Driftsresultat før skat (EBIT)
+	Afskrivninger og andre ikke likviditetskrævende omkostninger (eksempelvis hensesættelser)
-	Betalt skat (af driftsresultat)
=	Cash earnings
+/-	Forskydning i arbejdskapital (varelager, tilgodehavender, driftslikviditet og driftsgæld)
=	Pengestrøm fra driften
+/-	Anlægsinvesteringer og -frasalg
=	Frit cash flow til långivere og ejere (FCF)
+/-	Finansielle ind- og udbetalinger (efter skat)
-/+	Afdrag/optagelse af ny gæld
=	Frit cash flow til ejere
-	Udbytte
=	Overskydende likviditet

¹²⁷ Dette er beskrevet i afsnit 4.3.3.2.1

¹²⁸ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 13

I det ovenstående ses en opgørelse af hvorledes det frie cash flow beregnes og opstilles.

5.2 Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)

Efter fastlæggelsen af det frie cash flow skal de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) fastlægges. WACC'ens formål er derfor at sikre en korrekt tilbagediskonteret frit cash flow.

WACC'en kan endvidere defineres som værende gennemsnittet af alle kapitalindskydernes afkastkrav til investeringen. Dette både for långivere, ejere og minoritetsinteresser mv., hvilket således er dem, som det frie cash flow skal fordeles imellem.¹²⁹ Formlen til brug for beregning heraf ser således ud:¹³⁰

$$WACC = GA * k_d * (1 - t) + EKA * k_e$$

GA = Gældsandel (netto rentebærende gæld)

EKA = Egenkapitalandel

k_d = Fremmedkapitalomkostninger (lånerenter – lang varighed)

t = Den marginale selskabsskattesats

k_e = Ejerafkastkrav

Som det kan ses af ovenstående model, er WACC'en beregnet ud fra fem elementer. Der kunne have været inddraget flere finansieringsformer af virksomheden såsom minoritetsinteresser eller konvertible obligationer, men af hensyn til opgavens afgrænsning uddybes dette ikke nærmere.¹³¹

I de efterfølgende afsnit gennemgås disse delelementer, som hører under beregningen af WACC.

5.2.1 Kapitalstruktur (gælds- og egenkapitalandel)

Kapitalstrukturen i WACC modellen omfatter både gældsandelen (GA) samt egenkapitalandelen (EKA). Årsagen hertil er, at de begge er med til at forklare, hvorledes CGU'en er finansieret, idet dette forklarer forholdet mellem, hvor meget der er lånt af eksterne parter, samt hvor meget ejerne har finansieret.

¹²⁹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 13

¹³⁰ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 14

¹³¹ Dette står beskrevet i afsnit 1.2

Ved beregningen af kapitalstrukturen for virksomheden skal dette endvidere ske til markedsværdien heraf.¹³² Dette kan dog anses som værende vanskeligt, idet formålet med udarbejdelsen af DCF-modellen er for at fastlægge markedsværdien, hvorfor markedsværdien derfor ikke er kendt på forhånd.

Måden, hvorpå dette så skal opgøres, kan være ved at tage udgangspunkt i et gennemsnit af sammenlignelige CGU'er (virksomheder), da man kan forvente, at virksomhedens kapitalstruktur med tiden vil antage eller nærme sig markedets gennemsnitlige kapitalstruktur.¹³³

5.2.2 Fremmedkapitalomkostninger

Fremmedkapitalomkostningerne er det, af indskyderne krævede afkast efter skat.¹³⁴

Årsagen til at dette fastlægges efter skat er, at WACC'en skal anvendes på cash flow opgjort efter skat jf. figur 10. En definition af fremmedkapitalomkostninger kan derfor udledes af nedenstående formel:¹³⁵

$$k_d = (r_f + r_s) * (1 - t)$$

k_d = Fremmedkapitalomkostninger (lånerenter – lang varighed)

r_f = Risikofri rente

r_s = Selskabsspecifikt risikotillæg

t = Selskabsskattesats

Som det ses i ovenstående skal der derfor fastlægges den risikofrie rente, det selskabsspecifikke risikotillæg samt selskabsskattesatsen. Selskabsskattesatsen er givet på baggrund af den fastsatte sats af staten.

Den risikofrie rente vil kunne fastlægges som afkastet på et risikofrit papir med en lang varighed. Et anvendt papir hertil kunne være en lang statsobligation på fx 10 år, hvilken ofte anvendes i forbindelse med fastlæggelsen heraf.¹³⁶

¹³² FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 14

¹³³ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 14

¹³⁴ Svend Skov, undervisningsdags 14.december 2010, eksternt regnskab AAU side 46

¹³⁵ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 14

¹³⁶ Svend Skov, undervisningsdags 14.december 2010, eksternt regnskab AAU side 46

Det selskabsspecifikke risikotillæg er et udtryk for den værdi eller det merafkast, som virksomhedens långivere kræver som godtgørelse for at yde lånet til virksomheden. Årsagen til at de kræver en godtgørelse er som følge af at de påtager sig en risiko for, at virksomheden ikke kan tilbagebetale.

Måden, hvorpå denne kan fastsættes, kan være såfremt, at den pågældende virksomhed eller CGU har fået fastsat en kredit rating, som dermed fortæller om risikoen i denne virksomhed. Hvis dette ikke er fastsat for virksomheden, kan denne anvende kredit ratings fastsat for lignende virksomheder. Såfremt dette heller ikke er muligt, kan der, såfremt der er adgang til interne data i virksomheden, anvendes den historiske selskabsspecifikke risikotillæg. En forudsætning herfor er dog, at virksomhedens risikoprofil ikke må have ændret sig væsentligt over tid.¹³⁷

5.2.3 Ejerafkastkrav

Den sidste del i WACC formlen, som skal findes, er ejerafkastkravet. For at fastsætte denne anbefales det at anvende capital asset pricing-modellen (CAPM). Formlen for denne model kan ses i nedenstående:¹³⁸

$$k_e = r_f + \beta[E(r_m) - r_f]$$

$$k_e = \text{Ejerafkastkrav}$$

$$r_f = \text{Risikofri rente}$$

$$\beta = \text{Beta (systematisk risiko)}$$

$$E(r_m) = \text{Forventetafkast ved investering i markedsporteføljen}$$

Det kan derfor ses i ovenstående formel, at ejerafkastkravet kan bestemmes som værende det risikofrie afkast tillagt et risikotillæg. Risikotillægget skal beregnes ud fra risikopræmien og virksomhedens beta.

Der er tidligere defineret, hvad det risikofrie afkast kan betragtes som i forbindelse med fastlæggelsen af WACC'en¹³⁹, og det risikofrie afkast er det første led i CAPM-modellen. Denne skal

¹³⁷ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 14

¹³⁸ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 14-15

¹³⁹ Se herom i afsnit 5.2.2

udtrykke renten, som investor vil kræve for at udsætte sit forbrug, og derfor hvad denne skal modtage som kompensation som følge af at udsætte dette forbrug.¹⁴⁰

Anden del af CAPM-modellen er kompensationen, som investor vil kræve i forbindelse med denne investering som følge af den påtagede risiko. Størrelsen på denne risiko (beta-værdien) er derfor til slut også afgørende for, hvilket samlet afkastkrav investor vil forlange for at foretage denne investering.¹⁴¹ Denne kan således opdeles i den systematiske risiko og risikopræmie som gennemgås herunder.

5.2.3.1 Den systematiske risiko

Den systematiske risiko, som er karakteriseret som beta, er udtryk for den risiko, som ikke kan elimineres ved at eje en bred portefølje af aktier, der er veldiversificeret. Den risiko, som kan elimineres, kaldes den usystematiske eller tilfældige risiko. Denne fremkommer som følge af nogle helt virksomhedsspecifikke risici, som kan skyldes organisationen, dårlig ledelse eller øvrige fejl forårsaget af personer, som derved ikke kan forudsiges.

Når beta skal måles, skal denne tolkes ud fra nogle konkrete værdier, som er oplistet i nedenstående figur:¹⁴²

$\beta = 0$ – Risikofri investering

$\beta < 1$ – Investering med mindre risiko end markedsporteføljen

$\beta = 1$ – Investering med samme risiko som markedsporteføljen

$\beta > 1$ – Investering med større risiko end markedsporteføljen

Betaværdien vil således give et udtryk for risikoen sammenholdt med markedsporteføljen. I forbindelse med vurderingen af hvad beta-værdien skal være, er der lidt forskellige praksisser afhængigt af, hvorvidt det er en børsnoteret eller en unoteret virksomhed.

Ved en børsnoteret virksomhed fastlægges beta-værdien oftest med udgangspunkt ud fra den historiske kursudvikling for virksomhed og aktiemarkedet.

¹⁴⁰ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 15

¹⁴¹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 15

¹⁴² FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 15

Såfremt virksomheden er unoteret kan beta-værdien findes med udgangspunkt i sammenlignelige børsnoterede virksomheder. Rent praktisk vil dette imidlertid være usandsynligt grundet muligheden for, at der er en børsnoteret virksomhed, som er fuldt sammenlignelig, er usandsynlig. I stedet ville der skulle anlægges en "common sense" betragtning, hvilket, som ordet antyder, tager udgangspunkt i den sunde fornuft i forbindelse med vurderingen heraf. Dette er den anden type vurdering såfremt det fastslås, at der ikke er nogle sammenlignelige børsnoterede virksomheder.¹⁴³

Betragtningen, som skal danne grundlag herfor, skal komme som følge af en dyb forståelse af virksomheden, dennes konkurrenter, markedet denne opererer på osv. På den måde er det muligt at vurdere de samlede risici, som er for virksomheden sammenholdt med markedet. Denne samlede risiko er bestående af den driftsmæssige og den finansielle risiko.¹⁴⁴

Nogle eksempler på, hvad der kan påvirke vurderingen af den driftsmæssige risiko, er oplistet herunder:¹⁴⁵

- Konjunkturfølsomhed
- Muligheden for at tilpasse salgspriser til ændringer i indkøbspriser
- Driftsmæssig gearing
- Kundeafhængighed (enkelt stor kunde eller mange små)
- Leverandørafhængighed (enkelt stor eller mange små)
- Konkurrencemæssig situation i markedet

Ovenstående eksempler er blot få ud af mange, som har en indflydelse på den driftsmæssige risiko, men er således bestående af både interne og eksterne risici.

Nogle eksempler på, hvad de finansielle risici er, og dermed ville kunne påvirke vurderingen af denne, kan være følgende:¹⁴⁶

- Finansiell gearing
- Afdragsprofilen

¹⁴³ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 15

¹⁴⁴ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 15-16

¹⁴⁵ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 15

¹⁴⁶ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 16

- Lånerentens volatilitet, fast eller variabelt forrentet
- Valutarisici afhængigt af lånets valuta
- Realiserbare aktiver

Ved at vurdere den driftsmæssige og finansielle risiko vil man være i stand til at kunne fastslå, hvad beta værdien skal være.

Senere i opgaven¹⁴⁷ kommer nærmere ind på, hvorledes denne risiko konkret fastslås, men dette sker ud fra de foregående oplistede forudsætninger, som skal overvejes i forbindelse hermed.

5.2.3.2 Risikopræmie

I forbindelse med fastsættelsen af ejerafkastkravet er der også risikopræmien. Dette kan opfattes som værende risikotillægget, som investor vil kompenseres for ved at investere i virksomheden kontra en investering i et risikofrit produkt.

Måden, hvorpå dette kan fastsættes, kan ske ud fra to metoder, ex-post observationer (historiske kursobservationer) eller ex-ante observationer (forventningen til den fremtidige risikopræmie). Tidligere undersøgelser i forbindelse har vist, at ex-post metoder er den mest anvendte metode hertil, hvorfor den derfor fastsættes ud fra historiske kursobservationer.¹⁴⁸

5.3 Estimering af terminalværdien

Som tidligere nævnt i opgaven kan DCF-modellen opdeles i to perioder, nemlig budgetperioden og terminalperioden.¹⁴⁹ Årsagen til dette er, at der som udgangspunkt vil kunne siges, at en virksomhed har en uendelig levetid, da det ikke forventes at den lukker.

Dette betyder derfor, at man også ville skulle fastsætte et uendeligt budget for at vurdere virksomheden og de fremtidige pengestrømme i resten af dennes levetid. Dette er imidlertid meget urealistisk og umuligt, idet der ikke ville kunne fastlægges et sandsynligt og realistisk budget for en meget lang årrække, hvilket også har været nævnt tidligere i opgaven.¹⁵⁰

¹⁴⁷ Dette vil blive behandlet i afsnit 6.2.3.3.1

¹⁴⁸ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 16

¹⁴⁹ Dette står beskrevet i afsnit 5

¹⁵⁰ Dette står beskrevet i afsnit 4.3.3.2.1

Terminalværdien er således et udtryk for cash flowet, som vil fremkomme af de efterfølgende perioder efter budgetperioden og de dermed godkendte budgetter af ledelsen. Ofte udgør dette en meget stor værdi grundet den store periode dette dækker, hvorfor dette er meget vigtigt i forbindelse med opgørelsen af værdien af virksomheden.

For at foretage dette estimat af terminalværdien er der flere forskellige modeller, som kan anvendes i forbindelse hermed, hvilke kan opdeles i to forskellige metoder som enten cash flow-baserede modeller eller øvrige modeller. I de efterfølgende afsnit behandles blot de cash flow-baserede modeller, idet de skal bruges i forbindelse med DCF-modellen, som netop baserer sig på pengestrømmene.

Modellerne, som gennemgås i de efterfølgende afsnit, er oplistet herunder.¹⁵¹

- Lang eksplicit budgetperiode
- Voksende frit cash flow-formlen
- Valuedriverformlen
- Konvergensformlen

Ovenstående er som tidligere nævnt de cash flow-baserede modeller.

5.3.1 Lang eksplicit budgetperiode

Principperne i at bruge lang eksplicit budgetperiode er, at man skal udlede og opstille et cash flow for virksomheden for en budgetperiode på mindst 100 år.¹⁵² Efter denne periode skal der ses bort fra pengestrømmene, hvilket skyldes disse bliver uvæsentlige efter disse er tilbagediskonteret.

Som følge af den høje detaljegrad efter at have lavet specifikke cash flows må denne model derfor også kunne anses, som værende den mest korrekte grundet detaljegraden i cash flowet. Derved er der heller ikke udfordringerne i forbindelse med at fastlægge en konstant udvikling i budgettallene i terminalperioden.

Som beskrevet giver det dog et problem ved, at man skal fastsætte en budgetperiode for en så lang fremtidig periode, hvilket grundet kompleksiteten heri ikke må formodes at kunne gøres med

¹⁵¹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 19

¹⁵² FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 19

et realistisk og troværdigt resultat. Som følge heraf vurderes det derfor, at denne model ikke er så anvendt i praksis, idet den kun ville kunne anvendes i ganske få scenarier og virksomheder, hvor forudsætningerne og dermed fremtiden er meget stabil og konstant.

5.3.2 Voksende frit cash flow-formlen

For at finde terminalværdien ved hjælp af voksende frit cash flow-formlen skal man, som navnet antyder, anvende en formel hertil. Denne formel benævnes ofte som Gordons vækstmodel, og formelen herfor er angivet i nedenstående:¹⁵³

$$T = \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g}$$

T = Terminalværdi

FCF_{T+1}

= Normaliseret niveau for frit cash flow i første år efter budgetperioden

WACC = Virksomhedens vægtede afkastkrav

g = Den forventede vækst i virksomhedens frie cash flow i uendelighed

Som det kan ses i ovenstående formel, findes terminalværdien i denne formel ved at tage det normaliserede niveau for virksomhedens frie cash flow i det første år efter budgetperioden (FCF_{T+1}), og dividere dette med WACC fratrukket den forventede vækst i virksomhedens frie cash flow i uendelighed (g).

Når der skal ske en fastsættelse af FCF_{T+1} , skal man være opmærksom på, at denne skal findes på baggrund af det normaliserede niveau for virksomhedens frie cash flow. Denne danner således basis for de efterfølgende perioder for virksomhedens cash flow, og man skal derfor ikke tage udgangspunkt i et atypisk vækstår, hvori der enten kan være en positiv eller negativ vækst som følge af noget unikt. Dette ville ikke kunne forventes at gælde for kommende år, idet dette ville forårsage en misvisende terminalværdi.¹⁵⁴

¹⁵³ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 19

¹⁵⁴ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 19

Som nævnt skal FCF_{T+1} divideres med WACC fratrullet g. WACC uddybes ikke nærmere idet denne er beskrevet i tidligere afsnit.¹⁵⁵

Når g, som er vækstfaktoren, skal estimeres og fastlægges, skal dette ske på baggrund af forventningerne til virksomheden i dens resterende levetid. Disse forventninger skal dannes ud fra kendskabet til virksomheden, som ville kunne baseres på en strategisk analyse heraf. Denne strategiske analyse ville kunne sørge for at give ledelsen det korrekte indblik i virksomheden og fremtiden for denne, grundet den grundige analyse som en strategisk analyse ville være.

Ydermere skal der også indgå en vurdering af det langsigtede vækstpotentiale i branchen, da det også kan være afgørende for virksomhedens terminalværdi. Når der er fastsat en estimeret vækstfaktor (g), skal denne sammenholdes med følgende:¹⁵⁶

- Den estimerede langsigtet vækst i verdensøkonomien
- De estimerede indtjeningsmuligheder og den estimerede langsigtede vækst som er i branchen virksomheden befinder sig i.

Årsagen til at ovenstående er, at der skal være fokus på, at den estimerede vækstfaktor ikke bør overstige nogle af de ovenstående faktorer. Årsagen hertil er, at såfremt virksomhedens estimerede vækstfaktor overstiger den estimerede langsigtede vækst i verdensøkonomien, så vil denne på et tidspunkt langt i fremtiden blive en meget væsentlig del af verdensøkonomien, hvilket naturligvis ville være meget urealistisk.¹⁵⁷

Hvis virksomhedens estimerede vækst overstiger denne for branchen samt indtjeningsmulighederne heri, ville det endvidere kræve nogle meget stærke argumenter herfor, idet virksomheden i sidste ende ville ende med monopol i branchen som følge af den højere vækst.¹⁵⁸

Der skal derfor i forbindelsen med fastlæggelsen af vækstfaktoren for virksomheden være opmærksomhed på de forskellige mikro- og makroøkonomiske forhold, samt man skal i forbindelse med estimeringen ikke skal lade sig påvirke af en eventuel nuværende stærk position

¹⁵⁵ Dette står beskrevet i afsnit 5.2

¹⁵⁶ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

¹⁵⁷ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

¹⁵⁸ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

på markedet samt god indtjening. Dette kan ændre sig som følge af øget pres fra nuværende og eventuelt nye konkurrenter, da disse altid vil søge ind på et marked med en stor indtjening, hvilket også skal tages med i betragtningen herom.

5.3.3 Valuedriverformlen

Valuedriverformlen baseres på samme principper som voksende frit cash flow-formlen og er således en matematisk formel, som anvendes til at beregne terminalværdien. Denne formel kan ses herunder:¹⁵⁹

$$T = \frac{NOPAT_{T+1} \times (1 - \frac{g}{ROIC})}{WACC - g}$$

T = Terminalværdi

NOPAT_{T+1} = Det normaliserede niveau for virksomhedens primære drift efter fradrag afrelaterede skattebetalinger i det første år efter budgetperioden

WACC = Virksomhedens vægtede afkastkrav

g = Den forventede vækst i virksomhedens frie cash flow i uendelighed

ROIC = Det forventede afkast på nye (netto) investeringer i uendelighed

Ovenstående formel minder således om den beskrevne formel i forrige afsnit omkring det voksende frit cash flow. Såfremt samme input gives hertil, vil det således også give den samme terminalværdi. Dette betyder også at valg af, hvilken formel man ønsker at anvende afhænger meget af, hvilken formel der er lettest at benytte, samt giver de mest nyttige informationer for regnskabsbrugeren.¹⁶⁰

Forskellen mellem disse formler består dog i, at denne formel skal der tages stilling til det forventede fremtidige afkast på virksomhedens nye investeringer, og derfor skal der i stedet for virksomhedens normaliserede frie cash flow tages udgangspunkt i det normaliserede cash flow af virksomhedens primære drift efter fradrag af skattebetalinger. Fokus i denne formel kan derfor

¹⁵⁹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

¹⁶⁰ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

siges at ligge på virksomhedens værdiskabelse i form af inputtet der skal gives i henhold til det forventede afkast på virksomhedens nye nettoinvesteringer (ROIC).¹⁶¹

Såfremt ens ROIC-margin overstiger WACC'en vil det derfor kunne fastslås, at der skabes en merværdi for aktionæerne som følge af de foretagne investeringer. Hvis denne derimod er lavere ville dette betyde, at virksomheden rent faktisk taber værdi ved dennes nyinvesteringer, hvorfor de ikke bør investere yderligere, idet dette blot skaber en øget værdiforringelse af virksomheden.¹⁶²

Måden, hvorpå der fastlægges det normaliserede niveau for virksomhedens primære drift efter, at der er sket fradrag for skattebetalinger ($NOPAT_{T+1}$), er ved at være opmærksom ligesom ved det voksende frit cash flow-formel på at tallene, som denne opbygges ud fra, skal være normaliserede.

Derforuden fastsættes $NOPAT_{T+1}$ ved at tage udgangspunkt i NOPAT for det sidste budgetår dog justeret for, hvad der svarer til virksomhedens forventede langsigtede vækst, hvilket også er angivet i g. En forudsætning herfor er dog, at NOPAT for det sidste budgetår skal være et realistisk skøn for denne i terminalperioden, således at denne er normaliseret.¹⁶³

WACC¹⁶⁴ og g ¹⁶⁵ bliver beskrevet i tidligere og eneste forskel hertil er, at g skal være den forventede vækst for virksomhedens NOPAT og ikke det frie cash flow.

5.3.4 Konvergensformlen

Den sidste model/formel som gennemgås i henhold til beregningen af terminalværdien er konvergensformlen. Denne udtrykkes således:¹⁶⁶

¹⁶¹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

¹⁶² FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

¹⁶³ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

¹⁶⁴ Dette bliver beskrevet i afsnit 5.2

¹⁶⁵ Dette bliver beskrevet i afsnit 5.3.2

¹⁶⁶ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

$$T = \frac{NOPAT}{WACC}$$

T = Terminalværdi

*NOPAT = Det normaliserede niveau for virksomhedens primære drift
efter fradrag afrelaterede skattebetalinger*

WACC = Virksomhedens vægtede afkastkrav

Konvergensformlen er, som det kan ses i ovenstående, lidt anderledes end valuedriverformlen og det voksende frit cash flow-formel. Ovenstående formel tilsvare dog disse formler, såfremt afkastet på nye investeringer modsvarer WACC'en.¹⁶⁷

I ovenstående formel bliver der endvidere ikke indregnet eller taget højde for nogen vækst, såsom der er gjort i øvrige formler. Idet der ikke er indregnet dette heri sidestiller dette derfor også NOPAT med FCF, grundet arbejdskapitalen og anlægsinvesteringer ikke vil vokse som følge af dette. Dette er også årsagen til påstanden i det ovenstående om, at denne formel kan anvendes i stedet for valuedriverformlen og det voksende frit cash flow-formel.

Såfremt terminalværdien beregnes ved hjælp af konvergensformlen, vil det derfor også være et udtryk for, at en eventuel vækst for virksomheden i terminalperioden ikke bidrager til øget værdi af virksomheden, hvorfor denne er udeladt og kan bruges i stedet for de tidligere beskrevne formler.¹⁶⁸

5.4 Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Efter at have været igennem ovenstående steps, analyser og beregninger er sidste step i DCF-modellen at estimere markedsværdien af virksomhedens ikke-driftsmæssige aktiver fratrasket virksomhedens rentebærende gæld.

Virksomhedens rentebærende gæld vil være mulig at finde ud fra oplysningerne, som virksomheden har fra bankerne, hvor markedsværdien af denne er angivet, hvilket derved gør denne proces simpel, idet beløbet er angivet fra en ekstern part.

¹⁶⁷ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

¹⁶⁸ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 21

Virksomhedens ikke-driftsmæssige aktiver kan defineres som værende aktiverne, som ikke er en del af den primære aktivitet, og dermed ikke bidrager til virksomhedens FCF. Derfor skal disse tillægges virksomhedens værdi, grundet disse ikke er inkluderet via øvrige beregninger. Nogle eksempler på disse aktiver kan være overskydende likviditet, værdipapirer samt associerede virksomheder.¹⁶⁹

I forbindelse med vurderingen af markedsværdien af disse ikke-driftsmæssige aktiver skal der ske en særskilt vurdering af disse aktiver baseret på typen. De ikke-driftsmæssige aktiver kan opdeles i tre typer, hvilket er angivet herunder.¹⁷⁰

- Likvider og børsnoterede værdipapirer
- Øvrige ikke-driftsmæssige aktiver såsom associerede virksomheder
- Aktiver som indgår som virksomhedens arbejdskapital

Likvider og børsnoterede værdipapirer kan som oftest værdiansættes ud fra den bogførte værdi, idet disse skal opgøres til markedsværdien i regnskabet.¹⁷¹

Øvrige ikke-driftsmæssige aktiver kan være meget sværere at estimere en markedsværdi for. Et eksempel herfor kan være ved associerede virksomheder, hvor markedsværdien af denne reelt kun kan findes ved at lave en værdiansættelse af virksomheden, som beskrevet i dette kapitel. Afhængigt af beløbets størrelse og væsentligheden heraf kan bogført værdi dog anvendes, såfremt beløbet ikke er væsentligt.¹⁷²

Aktiver, som indgår som virksomhedens arbejdskapital, skal estimeres med det forbehold, at der skal være opmærksomhed på ikke at inddrage renterne herfra, idet disse allerede er inddraget i FCF, hvorfor disse ikke skal indregnes to gange.¹⁷³

Efter markedsværdierne er estimeret, kan virksomhedens ikke-driftsmæssige aktiver derefter tillægges tidligere beregnede værdier i de foregående steps i DCF-modellen, og herefter skal

¹⁶⁹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 12

¹⁷⁰ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 22

¹⁷¹ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 22

¹⁷² FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 22

¹⁷³ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 22

virksomhedens rentebærende gæld fratrækkes. Herefter vil virksomhedens endelige værdi være fastlagt.

5.5 Delkonklusion

I henhold til delspørgsmålet i problemformuleringen¹⁷⁴ om hvorledes en nedskrivningstest udføres, er der i ovenstående kapital behandlet dette i forhold til discounted cash flow modellen (DCF-modellen). Denne er den hyppigst anvendte model til beregning af kapitalværdien for herefter at kunne fastslå nedskrivningsbehovet.¹⁷⁵

Den grundlæggende måde, hvorpå DCF-modellen værdiansætter en virksomhed eller en CGU, er ved at tilbagediskontere fremtidige pengestrømme ved brug af WACC'en. Måden, hvorpå dette sker, kan opdeles i fire steps, som skal udføres for at fastlægge værdien:

- Estimering af det frie cash flow i budgetperioden
- Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)
- Estimering af terminalværdien
- Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Første step omhandler en estimering af det frie cash flow i budgetperioden. Budgetperioden overstiger sædvanligvis ikke fem år, og det frie cash flow skal således være et udtryk for, hvilket cash flow der er tilgængeligt for ejere og långivere.

Næste step består af at fastlægge de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC). Efter fastlæggelsen af dette har man således en diskonteringsfaktor, hvorved der kan tilbagediskonteres det fastsatte frie cash flow for budgetperioden og dermed finde en nutidsværdi af disse pengestrømme.

Fastlæggelsen af WACC'en er meget vanskelig og det er således heri, der ville skulle indarbejdes de eventuelle risici, som virksomheden står over for i denne som følge af beregningen. Der er således inkluderet en masse skøn heri.

¹⁷⁴ Denne står beskrevet i afsnit 1.1

¹⁷⁵ Dette står beskrevet i kapitel 4

Tredje step består af at estimere terminalværdien. Terminalværdien er et udtryk for værdien af de pengestrømme, som virksomheden genererer efter pengestrømmene i budgetperioden og er således dækkende for værdien i resten af virksomhedens levetid, hvilket formodes at være uendeligt. Terminalværdien kan beregnes via forskellige metoder, da der både er modeller og formler hertil. Valget af dette afhænger primært af, hvilke forudsætninger der er tilgængelige, og hvilke der gør sig gældende for virksomheden, for at der derved vil have det mest korrekte og retvisende resultat.

Det fjerde og sidste step i forbindelse med fastlæggelsen af markedsværdien af virksomheden eller CGU'en er at tillægge markedsværdien af ikke-driftsmæssige aktiver og fratrække rentebærende gæld, idet dette ikke er inkluderet i de beregnede værdier i DCF-modellen, som er nutidsværdierne af budgetperioden og terminalperioden. Årsagen hertil er, at de ikke har skabt pengestrømme, som er inkluderet heri, og dermed genereret værdi. De ikke-driftsmæssige aktiver kan være overskydende likviditet, associerede virksomheder samt værdipapirer mv..

Når ovenstående fire steps derefter er gennemarbejdet, vil der herefter kunne fastsættes en estimeret værdi af virksomheden, som derved ville kunne bruges til at fastsætte, hvorvidt der skal foretages en nedskrivning af virksomheden, eller om denne står bogført til korrekt værdi.

6 Ledelsens skøn i forbindelse med nedskrivningstest af goodwill

Tidligere i opgaven er det blevet fastlagt, hvorledes en nedskrivningstest foretages¹⁷⁶, og efterfølgende er der også gennemgået den mest anvendte model hertil, nemlig DCF-modellen.¹⁷⁷

I forbindelse med denne gennemgang blev det fastslået, at såfremt virksomheden skal fastlægge CGU'ens værdi ud fra kapitalværdien, idet nettosalgsværdien ikke ville kunne fastslås, ville der skulle indgå væsentlige skøn herunder fra ledelsen. Årsagen hertil er, at der sjældent findes en tilsvarende CGU på et aktivt marked, hvor dagsværdien af denne kan måles. Eller at der findes tidligere salg af tilsvarende CGU'ere, hvorpå værdien kan måles, hvorfor nettosalgsværdien ikke ville kunne bestemmes.

¹⁷⁶ Dette står beskrevet under kapital 4

¹⁷⁷ Dette står beskrevet under kapital 5

Som følge af dette, hvilket tidligere er behandlet i opgaven¹⁷⁸, er det derfor nødvendigt at bruge en model til fastlæggelse af kapitalværdien og derved CGU'ens værdi for således at kunne fastlægge et eventuelt nedskrivningsbehov heraf. Den hyppigst anvendte model hertil er DCF-modellen.

I DCF-modellen indgår der således også mange skøn fra ledelsen, idet mange af de variabler, som indgår heri, blot ville kunne fastsættes som følge af et indgående kendskab til virksomheden, og herunder forudsætningerne denne opererer med i markedet.

For at klarlægge betydningen af disse skøn, herunder hvilken effekt de har i den praktiske værdiberegning, er der derfor opstillet en case i det kommende afsnit, hvor værdien af en CGU er beregnet og derved er fastlagt et eventuelt nedskrivningsbehov. Beregningen og løsningen af denne er beskrevet i bilag 2, og der vil således henvises dertil.

Efter indledningen og forklaringen af casen vil der kommenteres på skønnene, som ville skulle foretages løbende i forbindelse med beregningen af kapitalværdien. I forbindelse hermed vil der således ændres på forudsætningerne fra ledelsen for at undersøge effekten heraf, og dermed betydningen af ledelses skøn i forbindelse med nedskrivningstest af goodwill.

6.1 Beskrivelse og forudsætninger i case

Virksomheden Sofa A/S er en dansk virksomhed, der er registreret på børsen, og derved aflægger deres regnskab efter de internationale regnskabsstandarde (IFRS). Efter en strategisk proces og analyse i virksomheden fastsatte de et mål om at udvide virksomheden og dennes forretningsområde, og i forbindelse hermed opkøbte de virksomheden Pude A/S.

Ledelsen i Sofa A/S havde en forventning om at kunne øge produktionen i virksomheden uden væsentlige omkostninger og merforbrug, og derved få virksomheden til at vækste uden væsentlige nyinvesteringer. Pude A/S blev derfor opkøbt i løbet af regnskabsåret, og i forbindelse hermed blev denne også indregnet efter IFRS standarden.

Sofa A/S erhvervede 100 % af aktierne i selskabet, men forventer, at denne stadig skal drives af en særskilt ledelse, som skal rapportere til ledelsen i Sofa A/S omkring de finansielle tal og

¹⁷⁸ Dette står beskrevet i afsnit 4.3.3

performance, som virksomheden vil have samt forventer at have. Derfor vil Pude A/S kunne identificeres som en særskilt CGU.

Ved overtagelsen af virksomheden blev der i forbindelse med indregningen af denne identificeret et goodwill beløb som følge af, at prisen betalt for selskabet var højere end de identificerede nettoaktiver. Forskellen herimellem blev opgjort til 4.000.000 kr., og dette beløb blev indregnet i balancen i Pude A/S, idet det er denne, som forventer at drage fordelene som følge af synergieffekterne og den fremtidige indtjening, som goodwill anses som værende betaling for.

Idet Pude A/S blev anskaffet i løbet af året, og der i mellemtiden ikke har været nogle interne eller eksterne indikationer på eventuelle nedskrivninger, skal der nu foretages den årlige nedskrivningstest, hvilket blev fastslået i tidligere afsnit¹⁷⁹, at der var et krav.

6.1.1 Regnskabstal og cash flow i case

I forbindelse med ovenstående test er der udarbejdet et budget for resultatopgørelsen for de kommende 5 år. Budgettet er baseret på baggrund af de realiserede tal i 2013, som betragtes som værende normale for virksomheden og dermed uden specielle hændelser, omkostninger eller indtægter der skal reguleres for i efterfølgende budgetperiode og terminalperiode. Se tallene for resultatopgørelsen i Pude A/S herunder:¹⁸⁰

Figur 11¹⁸¹

Resultatopgørelse:	2013R	2014B	2015B	2016B	2017B	2018B
Omsætning	15.000.000	15.600.000	16.224.000	16.872.960	17.547.878	18.249.794
Direkte variable omkostninger	-5.100.000	-5.304.000	-5.516.160	-5.736.806	-5.966.279	-6.204.930
Direkte faste omkostninger	-2.500.000	-2.575.000	-2.652.250	-2.731.818	-2.813.772	-2.898.185
<i>Brutteavance</i>	<i>7.400.000</i>	<i>7.721.000</i>	<i>8.055.590</i>	<i>8.404.336</i>	<i>8.767.828</i>	<i>9.146.679</i>
Variable indirekte omkostninger	-1.500.000	-1.560.000	-1.622.400	-1.687.296	-1.754.788	-1.824.979
Afskrivninger	-1.000.000	-1.050.000	-1.150.000	-1.300.000	-1.500.000	-1.500.000
Administrationsomkostninger	-3.000.000	-3.090.000	-3.182.700	-3.278.181	-3.376.526	-3.477.822
<i>EBIT</i>	<i>1.900.000</i>	<i>2.021.000</i>	<i>2.100.490</i>	<i>2.138.859</i>	<i>2.136.513</i>	<i>2.343.877</i>
Finansielle poster	-385.000	-385.000	-385.000	-385.000	-385.000	-385.000
<i>EBT</i>	<i>1.515.000</i>	<i>1.636.000</i>	<i>1.715.490</i>	<i>1.753.859</i>	<i>1.751.513</i>	<i>1.958.877</i>
Skat	-378.750	-409.000	-428.873	-438.465	-437.878	-489.719
<i>Resultat</i>	<i>1.136.250</i>	<i>1.227.000</i>	<i>1.286.618</i>	<i>1.315.394</i>	<i>1.313.635</i>	<i>1.469.158</i>

¹⁷⁹ Dette står beskrevet i afsnit 4.3.1

¹⁸⁰ Se budgetforudsætninger, herunder sammensætningen og vækst procenter i bilag 1.

¹⁸¹ Egen tilvirkning

Ovenstående er beregnet med en investering på 500.000 kr. årligt i materielle anlægsaktiver hvilket reflekteres i stigende afskrivninger de første 4 budgetår, hvorefter der er aktiver i anlægskartoteket som er fuldt afskrevet.

Foruden ovenstående er ultimo balancen for Pude A/S for 2013 også opgjort:

Figur 12¹⁸²

Balance	2013R
Aktiver	
Immaterielle anlægsaktiver	4.000.000
Materielle anlægsaktiver	<u>10.000.000</u>
<i>Anlægsaktiver</i>	<i>14.000.000</i>
Varebeholdning	1.500.000
Tilgodehavender	<u>1.000.000</u>
<i>Omsætningsaktiver</i>	<i>2.500.000</i>
Aktiver	16.500.000
EK	<u>5.000.000</u>
Langfristet gæld	<u>4.500.000</u>
Bankgæld	3.200.000
Leverandørgæld	2.000.000
Selskabsskat	500.000
Anden gæld	<u>1.300.000</u>
<i>Kortfristet gæld</i>	<i>7.000.000</i>
Passiver	16.500.000

Det er således også ovenstående tal og oplysninger, som bruges i de senere beregninger af værdien for CGU'en¹⁸³ og derved også i forbindelse med de talmæssige konsekvenser i forbindelse med korrektioner af ledelsens skøn.

I dette eksempel antages det endvidere, at der ikke findes et aktivt marked, hvorpå CGU'en handles, og der tidligere ikke er sket nogen transaktioner med lignende CGU'ere. Derfor kan genindvindingsværdien ikke fastsættes ved en opgørelse af nettosalgsværdien. Genindvindingsværdien skal derfor opgøres ved fastsættelse af kapitalværdien for CGU'en.

¹⁸² Egen tilvirkning

¹⁸³ Dette kan findes i bilag 2

Ydermere står forudsætningerne for beregningen af ovennævnte budgetter i bilag 1 og beregningen af disse er udarbejdet og indsat under bilag 2.

6.2 Ledelsens skøn i forbindelse med beregningen af CGU'ens værdi

Efter at have opstillet de primære forudsætninger for CGU'en og dermed de grundlæggende oplysninger for beregningen af værdien for denne i det foregående afsnit vil der i dette kommenteres på områderne, hvori ledelsens skøn kan påvirke værdifastsættelsen af CGU'en, og dermed påvirke, hvorvidt der skal ske en nedskrivning af både goodwill og eventuelle aktiver.

Til brug herfor anvendes som tidligere beskrevet DCF-modellen. DCF-modellen gennemgås i de enkelte delafsnit, og i den forbindelse vurderes og kommenteres betydningen af ledelsens skøn, samt laves beregninger herfor, der vil påvise dette samt følsomheden for disse.

6.2.1 Fastlæggelse af CGU

Det første step, som laves i forbindelse med værdifastsættelsen, er at fastlægge CGU'en og dermed bestemme, hvortil goodwill skal henføres, idet denne ikke skaber selvstændige pengestrømme.

Denne allokering af goodwill og fastlæggelse af CGU skete i denne case i forbindelse med overtagelsen, hvilket også er kravet jf. IAS.¹⁸⁴ Som nævnt tidligere blev CGU'en fastsat som den overtagede virksomhed Pude A/S, da denne bliver betragtet som laveste niveau, der overvåges af ledelsen i Sofa A/S.

Goodwill blev også allokeret fuldt ud til denne Pude A/S, idet det var denne, som forventede at få fordele af de synergieffekter, som goodwill udgør jf. beskrivelsen i tidligere afsnit.¹⁸⁵

I ovenstående eksempel og i forbindelse med denne case har det været simpelt at fastlægge en CGU, men i praksis kan dette være en vanskelig opgave, idet ledelsen kan foretage skøn, som alternativt kan ændrer udfaldet af, hvorvidt der skal foretages en nedskrivning på goodwill eller ej.

Afhængigt af hvorledes pengestrømmene ville være for flere CGU'ere, kunne ledelsen prøve at argumentere for, at flere CGU'ere var samlet i én ved fx at ændre den interne rapportering, og

¹⁸⁴ IAS 36, 80

¹⁸⁵ Dette står beskrevet i afsnit 6.1

dermed sørge for, at det laveste niveau, som overvåges, hermed er den nye enhed. På denne måde kan nogle CGU'ere, som stod til nedskrivning, omfattes af CGU'ere med en "overskydende" kapitalværdi, og dermed undgå en eventuel nedskrivning.

Dette har været et tema i forbindelse med krisen, idet der herved ville kunne undgås, ikke blot nedskrivningen, men også både signalværdien samt udgiften dette ville medføre i regnskabet.

Der har endvidere været fokus herpå bl.a. i forbindelse med uddelingen af årsregnskabsprisen for 2012, hvorunder der var en specialpris, som blev tildelt virksomheden med de bedste informationer i henhold til nedskrivningstesten af deres goodwill.¹⁸⁶

Fastlæggelsen af CGU'en vil således kunne ændre på resultatet af værdiberegningen for CGU'en, idet ledelsens skøn kan være, at flere CGU'ere hører sammen under én, og derved ville CGU'ere, som selvstændigt giver et nedskrivningsbehov, herved kunne udnytte eventuelle "overskydende" pengestrømme til at undgå en nedskrivning af goodwill.

Fastlæggelsen af CGU'er afhænger således også af den interne rapportering samt værktøjerne, som anvendes, idet at det skal være muligt at kunne overvåge aktiviteten i disse enheder, måle pengestrømmene, samt disse skal være uafhængige af hinanden. Dette er derfor med til at forøge sværhedsgraden i forbindelse med fastlæggelsen af dette, og dermed fastslå en reel praksis herfor.

Betydningen af ledelsens skøn i forbindelse med fastlæggelsen af CGU'en kan derfor være betydelig, idet denne vurdering kan ændre et eventuelt nedskrivningsbehov. I nogle eksempler vil dette dog ikke være komplekst at skulle gøre, og der vil derfor være et minimum af skøn indblandet, men kan som følge af ovenstående argumenter dog gøres vanskeligt og til en mulighed for ledelsen af påvirke en eventuel nedskrivning ved at ændre CGU sammensætningen.

6.2.2 Estimering af det frie cash flow i budgetperioden

Næste skridt for at bestemme kapitalværdien er at fastsætte det frie cash flow.

¹⁸⁶ Revisions og regnskabsvæsen, november 2012 - Christian V. Petersen: Årsrapportprisen 2012 (oplysninger om nedskrivning af goodwill), afsnit 1

I henhold til fastlæggelsen af budgettet er der således også flere skøn i forbindelse hermed, som ledelsen udfører, og der derved skal være opmærksomhed på som følge af dets betydning for den endelige kapitalværdi.

Dette er både, at budgettet skal være så realistisk som muligt, idet urealistiske forudsætninger nemt kan indgå, såfremt ledelsen er for store optimister i henhold til dette, samt også at undgå eventuelle regnefejl i budgettet.

Såfremt den isolerede effekt af en ændring i de kommende fem års budgettal vurderes, så kan denne anses som værende relativt stor, men dog ikke væsentlig for fastlæggelsen af kapitalværdien for CGU'en. Dette ville kunne illustreres ved, at såfremt det frie cash flow i hvert budgetår øges eller formindskes med 15 %, vil dette betyde et spænd på +/- 750.000 i den samlede værdifastsættelse og dermed en ændring af den samlede værdi af CGU'en på 4 %.

Ovenstående mener jeg derfor beviser, at det er vigtigt, at det frie cash flow i budgetperioden fastlægges efter bedste evne, men for at der skal ske en væsentlig påvirkning i forhold til den endelige kapitalværdi af CGU'en, skal der være indeholdt større fejl i disse tal, og bør derfor være blevet opdaget i forbindelse med en gennemgang heraf i forhold til de realiserede tal efter min opfattelse.

Såfremt fejlen skyldes en større fejl i budgettet giver dette naturligvis større udsving i fastsættelsen af kapitalværdien, og derfor skal betydningen af fastsættelsen af det frie cash flow ikke undervurderes i denne proces.

En fejlsvurdering i forbindelse med cash flowet i budgetperioden vil højst sandsynligt også påvirke cash flowet, som fastlægges for terminalperioden, hvilket oftest sker på baggrund af de budgetterede tal. Denne påvirkning og vigtigheden af dette skøn vil dog blive behandlet senere, men dette gør det blot vigtigere at fastsætte et korrekt budget for budgetperioden.

6.2.3 Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)

Efter at gennemgangen af den skønsmæssige betydning som indgår i det frie cash flow, skal der herefter fastsættes en diskonteringsfaktor (WACC), med hvilken det frie cash flow skal tilbagediskonteres, for derved at få en nutidsværdi herpå.

Selve beregningen af WACC'en indeholder flere ting, som skal fastsættes og beregnes i forbindelse hermed. Det kan være yderst kompliceret at få fastlagt disse enkelte delforudsætninger grundet den teoretiske sværhedsgrad, som er forbundet med dette.

Dette kan derfor føre til, at ledelsen muligvis foretager nogle forsimplede valg i forbindelse hermed, hvilket dog kan være forskelligt fra virksomhed til virksomhed, hvilket besværliggør dette endnu mere.

I nedenstående formel for WACC'en, som også er gennemgået tidligere, kan de enkelte delelementer, som ønskes gennemgået, herved ses:¹⁸⁷

$$WACC = GA * k_d * (1 - t) + EKA * k_e$$

GA = Gældsandel (netto rentebærende gæld)

EKA = Egenkapitalandel

k_d = Fremmedkapitalomkostninger (lånerenter – lang varighed)

t = Den marginale selskabsskattesats

k_e = Ejer afkastkrav

I de efterfølgende afsnit gennemgås disse delelementer i formen og herunder de enkelte skøn, som ledelsen skal foretage i forbindelse med fastlæggelsen af disse delelementer.

Sidst vises den samlede effekt, som den endelige fastsatte WACC har i forhold til den gennemgåede case og endelige kapitalværdi, som er beregnet i bilag 2.

6.2.3.1 Kapitalstruktur (gælds- og egenkapitalandel)

Første punkt, som redegøres for og som indgår i beregningen af WACC'en, er kapitalstrukturen og derved forholdet mellem gældsandelen (GA) og egenkapitalandelen (EKA).

Kapitalstruktur for CGU'en vil skulle skønnes ud fra markedsværdier på både egenkapitalen og gælden. Såfremt disse ikke skønnes som værende ikke lig markedets gennemsnit, kan beregningen påvirkes derigennem. Det vil skulle begrundes, såfremt dette ikke er tilfældet.

¹⁸⁷ Dette er gennemgået under afsnit 5.2

Beregningen vil derfor ofte ske på basis af budgettet og vil derfor kun være som korrekt som dette, hvorfor dette også understreger vigtigheden af et korrekt budget.

I casen er GA og EKA beregnet som værende fordelt (30/70), og såfremt denne ville skulle ændres til 40/60, ville dette betyde en ændring af kapitalværdien på 850.000 svarende til 4 %. Tilsvarende vil en struktur på 20/80 betyde en ændring på -4 %.

Skønnene, som indgår heri, er derfor direkte afhængige af de, som er indlagt i budgettet, og derfor ville en endelig fastsættelse af kapitalstrukturen ud fra balancetallene også blot være så korrekt, som budgettet tillader.

6.2.3.2 Fremmedkapitalomkostninger

I forbindelse med estimatet af fremmedkapitalomkostninger (k_d) skal der således også anvendes en formel hertil, som der tidligere er gennemgået i opgaven¹⁸⁸. Denne ser således ud:

$$k_d = (r_f + r_s) * (1 - t)$$

I forbindelse med fastlæggelsen af fremmedkapitalomkostningerne er det således den risikofrie rente og det selskabsspecifikke rentetillæg, som ledelsen skal vurdere og fastsætte.

Det skal endvidere bemærkes, at den risikofrie rente foruden beregningen af fremmedkapitalomkostningerne også indgår i beregningen af ejerafkastkravet. En forkert risikofri rente vil således kunne have en "dobbelteffekt" i forbindelse med dennes indflydelse i beregningen af WACC'en og dermed beregningen af kapitalværdien.

Oftest vil den risikofrie rente fastsættes ud fra renten på den 10-årige statsobligation, som tidligere er angivet.¹⁸⁹ I forbindelse hermed mener jeg dog at ledelsen har et skøn i forbindelse med vurderingen af, hvorvidt denne rente er "realistisk" samt et udtryk for den reelle rente, eller blot udtryk for det nuværende niveau.

Det kan derfor vurderes, om der skal laves et tillæg, eller om renten på en anden statsobligation skal bruges. I forbindelse med casen i bilag to er denne fastsat til 3 %, efter der er tillagt 1 %, som følge af det meget lave nuværende rente niveau. Såfremt denne ikke var tillagt, og renteniveauet

¹⁸⁸ Denne er gennemgået under afsnit 5.2.2

¹⁸⁹ Dette er gennemgået under afsnit 5.2.2

derfor var 2 %, ville kapitalværdien have været 3.300.000 højere tilsvarende en forøgelse af kapitalværdien på 17 %.

Som følge af ovenstående følsomhedsberegning ville man derfor skulle være ekstra opmærksom på, hvorledes ledelsen skønner denne risikofrie rente. I en situation som nu, hvor denne rente er meget lav, vil ledelsen muligvis ikke ønske at påvirke denne renteprocent, mens de i højkonjunktur vil argumentere for, at renten reelt er lavere, og derfor bør sættes ned, hvorved der skabes en højere kapitalværdi.

Der er derfor vigtigt for ledelsen at forholde sig meget kritisk hertil, idet dette kan udgøre en stor påvirkning af kapitalværdien.

Efter ledelsen har skønnet den risikofrie rente, er det derefter det selskabsspecifikke rentetillæg, som skal fastsættes.

Denne skal fastsættes på basis af risikovurderingen, som laves af virksomheden og af investorerne, og dermed risikoen som de påtager sig ved at "låne" penge hertil. Denne kan derfor tilsvare en kreditvurdering for CGU'en såfremt denne forelægger.

Problemet for ledelsen er dog, at denne ofte ikke eksisterer for en CGU, samt at der ikke findes sammenlignelige CGU'ere, hvor kreditvurderinger kan bruges. Sidste mulighed herefter er at bruge det historiske selskabsspecifikke rentetillæg til fastsættelsen heraf, hvilket dog kræver, at virksomhedens risikoprofil ikke må have ændret sig over tid.

Ovenstående teoretiske tilgang gør det derfor meget vanskeligt for ledelsen at skønne dette og endvidere at lave en kontrol af, hvorvidt ledelsens skøn er korrekt. En eventuel ændring af denne har således også en betydning for den endelige kapitalværdi, da en ændring af den anvendte procent i casen med -1 % giver en øget kapitalværdi på 900.000 svarende til 5 % stigning i kapitalværdien.

Det er derfor ikke en væsentlig påvirkning dette skøn har, men ledelsen vil dog have mulighed for at undgå en eventuel mindre nedskrivning herved.

6.2.3.3 Ejerafkastkrav

I forbindelse med den tidligere gennemgang af DCF-modellen¹⁹⁰, blev det fastslået, at ejerafkastkravet blev udarbejdet ud fra CAPM-modellen. Denne blev udregnet ved hjælp af følgende formel og er således disse elementer, som ledelsen skal vurdere:

$$k_e = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

I ovenstående kan det ses, at den risikofrie rente indgår, hvilket er gennemgået¹⁹¹ og herunder også ledelsens skøn i forbindelse med dette, hvorfor dette ikke gennemgås herunder.

6.2.3.3.1 Den systematiske risiko

Næste element i denne beregning for ledelsen er at skulle fastsætte beta værdien (β) for CGU'en, og derved fastsætte den systematiske risiko herfor.

I casen har CGU'en ikke tidligere har været børsnoteret, og ledelsen kan derfor ikke fastlægge risikoen og dermed niveauet for beta ved blot at sammenligne denne med øvrige børsnoterede virksomheder. Når dette ikke er muligt for ledelsen, skal fastsættelsen af beta ske ved at anvende "common sense" metoden.

Måden, hvorpå dette sker, er ved, at ledelsen skønner CGU'ens risikoprofil, og hvorledes denne ser ud i henhold til de driftsmæssige og finansielle risici. Disse risici er tidligere gennemgået, og ledelsen skal således skønne disse, og hvor udsat CGU'en er for disse.¹⁹²

Dette er meget vanskeligt og til dels en meget subjektiv vurdering, som ledelsen skal komme med, idet der er mange både interne og eksterne forudsætninger, som skal inddrages i denne beslutning og fastsættelse. De interne kræver således også et indgående kendskab til virksomheden, dennes strategi, forudsætninger samt markedet denne opererer på. Vurderingen og skønnet af virksomheden ville således også kunne ændre sig, såfremt ledelsen ændres grundet denne meget subjektive vurdering.

I henhold til dette er der således en model, som kan anvendes til at hjælpe med at skønne et mere præcist niveau for beta, hvilken ses herunder:

¹⁹⁰ Denne er gennemgået under afsnit 5.2.3

¹⁹¹ Dette er gennemgået under afsnit 6.2.3.2

¹⁹² Dette står beskrevet i afsnit 5.2.3

Figur 14¹⁹³

Driftsmæssig risiko	Finansiell risiko	Samlet risiko	Beta
Lav	Lav	Meget lav	0,4-0,6
Lav	Neutral	Lav	0,6-0,85
Lav	Høj	Neutral	0,85-1,15
Neutral	Lav	Lav	0,6-0,85
Neutral	Neutral	Neutral	0,85-1,15
Neutral	Høj	Høj	1,15-1,4
Høj	Lav	Neutral	0,85-1,15
Høj	Neutral	Høj	1,15-1,4
Høj	Høj	Meget høj	1,4+

Ud fra dette skema kan ledelsen således få hjælp i forbindelse med fastlæggelsen af beta-værdien efter at have analyseret virksomhedens driftsmæssige risici og deres finansielle risici. I forhold til denne skal ledelsen fastsætte både den driftsmæssige og den finansielle risiko på enten lav, neutral eller høj, og derefter fastslå et spænd, som beta ligger indenfor.

I casen blev den driftsmæssige risiko fastsat som værende høj, mens den finansielle risiko blev fastsat som neutral, hvorved denne vil indgå i ovenstående model under 1,15-1,4. Heraf blev dette fastsat som værende 1,4, men såfremt denne var fastsat som værende 1,15, ville dette have betydet en ændring i kapitalværdien for virksomheden på ca. 2.800.000 svarende til en ændring på +14 %. Det skal bemærkes, at dette er indenfor samme spænd at denne store værdændring findes.

Såfremt ledelsen havde fastsat den driftsmæssige risiko som værende neutral og valgt en betaværdi på 0,95, ville dette således have sikret, at en afskrivning på goodwill ville være undgået, og derved have øget kapitalværdien med 29 % svarende til 5.700.000.

Ovenstående beregninger viser således, hvor følsomt kapitalværdien er som følge af ændringer i beta værdien, og hvor kraftigt denne påvirker beregningen. Komplexiteten forstærkes yderligere i form af, at det er subjektive skøn, som ledelsen skal foretage i forbindelse med fastlæggelsen af dette, da det kræver et stort kendskab til virksomheden for at kunne fastslå denne værdi.

¹⁹³ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 16

Som følge af dette udgør det dog også en stor risiko for interessenterne i virksomheden, idet skønnet af betaværdien kunne fastsættes for således at undgå eventuelle nedskrivninger og dermed resultatet for virksomheden. Derfor kræver netop denne del af DCF-modellen meget opmærksomhed fra ledelsens side for at være i stand til at fastslå dette til det mest retvisende niveau.

6.2.3.3.2 Risikopræmie

Risikopræmien kan, som nævnt i tidligere afsnit¹⁹⁴, beregnes via to forskellige metoder. I casen i bilag 2 tages der udgangspunkt i ex-post metoden, som også tidligere beskrevet er den hyppigst anvendte metode.

I forbindelse med denne metode tages der udgangspunkt i det historiske afkast, og dermed hvilken godtgørelse investor skal have for at investere CGU'en ud fra de risici, som denne ville give investor. Den nuværende risikopræmie er historisk høj på aktier¹⁹⁵ grundet lavkonjunkturen, som samfundet har været i, hvilket derved også vil påvirke værdifastsættelsen af CGU'en, og dermed også ledelsens skøn i fastlæggelsen heraf.

Det nuværende niveau er derfor også svært at anvende, idet ex-post metoden også forudsætter at det historiske niveau, som man vil anvende i værdifastsættelsen, også er en indikator for, hvorledes denne risikopræmie vil udvikle sig i fremtiden. Artikler beskriver også dette¹⁹⁶, og man kan derfor ikke udelukkende basere sig på den historiske kurs uden at inddrage forventningerne til den fremtidige.

Som følge af dette er det derfor også vanskeligt for ledelsen at have en klar teoretisk tilgang til bestemmelsen af denne, idet de to metoder til fastlæggelsen af dette ikke nødvendigvis er ligetil, da man som nævnt skal basere sig på det historiske afkast. Dette skal dog ikke gøres uden også at tage hensyn til det fremtidige niveau, hvorfor dette også kan betyde en vanskelig opgave for ledelsen.

¹⁹⁴ Dette står beskrevet i afsnit 5.2.3

¹⁹⁵ <http://www.pfa.dk/om%20pfa/nyheder%20og%20nogletal/nyhedsbreve/finansudsigten/2013%20december%20positive%20udsigter%20for%20aktier%20i%202014#.U4DWZsZXL8U>

¹⁹⁶ <https://www.formuepleje.dk/information/nyheder/2013/formuepleje-ser-godt-potentiale-i-aktier/>

I casen er der bestemt et risikotillæg på 5 %, men såfremt denne havde varieret +/- 0,5 %, havde dette betydet enten et fald på 1.300.000 svarende til -6 % ved en stigning i renten på 0,5 %, mens det ved et fald i risikotillægget på 0,5 % havde betydet en stigning i CGU'ens kapitalværdi på 1.500.000 svarende til 7 %.

Det er derfor også af stor betydning, hvorledes denne fastsættes, men interessenter vil dog have bedre muligheder for at kunne kontrollere denne, og ledelsen tilsvarende vil have bedre muligheder for dette, idet det er et markedsniveau dette fastlægges på basis af, hvorved skøn i mindre grad anvendes til fastsættelsen af risikopræmien end i forbindelse med fx fastsættelsen af beta-værdien for CGU'en.

6.2.3.4 Effekt af WACC'en

Alle de gennemgåede dele af formlen for beregningen af WACC'en i ovenstående, hvorledes disse estimeres, og herunder hvor mange skøn der indgår heri fra ledelsens side, giver således en samlet WACC, som bruges til at tilbagediskontere det frie cash flow for budget- og terminalperioden.

Fastsættelsen af WACC'en har derfor også en meget afgørende betydning i forbindelse med kapitalværdien for CGU'en, og ændringer i denne foretaget på basis af nogle af de tidligere gennemgåede skøn kan derfor have en væsentlig påvirkning på den samlede værdi, og derved hvorvidt der ville skulle ske en nedskrivning af kapitalværdien.

I casen er kapitalværdien beregnet ud fra en WACC på 9,09 %. Ved anvendelse af en på 8 % eller 10 % ville dette have betydet enten en stigning på 3.600.000 (18 %) eller et fald på 2.300.000 (11 %).

Betydningen af den korrekte og mest retvisende WACC er derfor afgørende for ledelsen i bestræbelserne på at fastsætte en korrekt kapitalværdi for CGU'en. Såfremt man vil prøve at undgå en eventuel nedskrivning og dermed forværring af resultatet for virksomheden, virker dette dog også som værende muligt, som følge af de mange skøn som indgår enten bevidst eller ubevidst.

Årsagen til dette er, at selvom der er opridset retningslinjer for, hvorledes kapitalværdien beregnes, og hvad der bør tages hensyn til i denne, indgår der stadig en del subjektive skøn fra

ledelsens side, som enten kan vise sig som værende for pessimistiske, eller mere sandsynligt, for optimistiske.

En måde til at kunne løse dette ville være, såfremt der blev angivet yderligere retningslinjer fra IASB i forbindelse med WACC'en for derved at kunne "fastlåse" nogle af skønnene yderligere, og således at disse ikke var ligeså subjektive, som tilfældet er i de nuværende beregninger.

Yderligere handlinger kunne bestå i at angive flere informationer om forudsætningerne, som er anvendt i forbindelse med fastsættelsen af WACC'en, og derudover supplerer dette med flere forskellige følsomhedsanalyser. Dette ville give interessenterne et billede af mulige konsekvenser såfremt nogle forudsætninger ændrer sig i forhold til de, som ledelsen brugte i forbindelse med fastsættelsen af deres skøn, eller blot såfremt ledelsen har lavet et fejlskøn, som derved har affødt en WACC, der ikke er retvisende for CGU'en.

6.2.4 Estimering af terminalværdien

I forbindelse med estimeringen af terminalværdien kan man, som tidligere beskrevet¹⁹⁷, vælge flere modeller hertil. Modellen, som vælges, er afhængig af, hvilke forudsætninger der er tilgængelige og mest korrekte i forbindelse med estimeringen af terminalværdien. Som følge heraf har ledelsen valgt at estimere terminalværdien ved hjælp af voksende frit cash flow-formlen i casen.¹⁹⁸

For at estimere terminalværdien ved brug af denne formel, skal de tidligere gennemgåede forudsætninger indsættes i nedenstående:

$$\text{Terminalværdi} = \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g}$$

Der er tidligere blevet fastlagt en resultatopgørelse for 2019T fra ledelsens side, som er terminalperioden¹⁹⁹, og denne bliver anvendt til at fastlægge FCF_T . Denne er fastsat på baggrund af resultatopgørelsen, samt forudsætningerne indsat under bilag 1 for udarbejdelsen heraf. Dette giver derfor en FCF_T som værende 1.559.276.

¹⁹⁷ Dette er gennemgået under afsnit 5.3

¹⁹⁸ Denne blev gennemgået under afsnit 5.3.2

¹⁹⁹ Denne kan ses i bilag 2.

Det er baseret på ledelsens skøn for terminalperioden, som i dette tilfælde er en procentvis stigning i forhold til det sidste budgetterede år. Som gennemgået i forbindelse med den overordnede beskrivelse af denne anvendte formel, skal ledelsen således være opmærksom på, at dette sker på basis af et normaliseret budget og således kan anses som værende en korrekt terminalværdi. Det er derfor en vigtig opgave for ledelsen at sørge for, at budgettet, som terminalværdien beregnes ud fra, er normaliseret, da det ellers kan føre til forkert terminalværdi.

Dette skyldes ikke mindst den store andel, som terminalværdien udgør i den samlede kapitalværdi for hele CGU'en, som ses i beregningerne i bilag 1. Som det ses her, er terminalværdien beregnet til følgende ved brug af den gennemgåede formel:

$$\text{Terminalværdi} = \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g} = \frac{1.559.276}{9,09\% - 2\%} = 21.989.784$$

Denne værdi skal således tilbagediskonteres for at finde nutidsværdien heraf, hvilket gøres i nedenstående:

$$\text{Nutidsværdien} = 21.989.784 * \frac{1}{(1 + 9,09\%)^5} = 14.232.400$$

Derved kan det ses, at nutidsværdien af terminalværdien er 14.232.400. Sammenholdt med nutidsværdien af det diskonterede FCF for budgetperioden, som er fastlagt til 4.797.345 jf. bilag 2, så udgør terminalværdien således knap 75 % af den samlede virksomhedsværdi, før der er justeret for markedsværdien af rentebærende gæld og ikke-driftsmæssige aktiver.

Denne udgør således en utrolig stor andel af virksomhedens samlede beregnede, selvom denne er baseret på forudsætninger, som foreligger udenfor budgetfasen, og således ikke en periode som ledelsen har godkendt et budget for, og dermed føler sig sikker på.

En lille korrektion til det frie cash flow, som således anvendes til beregningen af terminalværdien, vil således ændre slutresultatet herpå. Dette kan således ses ved, at såfremt det frie cash flow ændres med 10 % for CGU'en, så vil dette reflekteres i nutidsværdien af terminalværdien, som derved også vil korrigeres sig næsten 10 % i casen. Heri vil en justering af det frie cash flow for terminalperioden på 150.000 således betyde en ændring i nutidsværdien for terminalperioden på ca. 1.430.000.

Afhængigt af øvrige forudsætninger for CGU'en kan ledelsens skøn i forbindelse med fastlæggelsen af cash flowet for terminalperioden således påvirke beregningen af kapitalværdien. Selvom ovenstående virker uvæsentligt, så ville en større korrektion heraf naturligvis ændre kapitalværdien yderligere.

Derfor skal det understreges, at ledelsen bør gennemarbejde det fremtidige cash flow med samme omhu, som anvendes i forbindelse med fastlæggelsen af budgetperioden, idet denne afhængigt af øvrige parametre, såsom WACC'en, kan ændres væsentligt.

En anden betydelig del i forbindelse med terminalværdien er g , som indikerer den forventede vækst fremadrettet for det frie cash flow, der er fastlagt for terminalperioden. Dette er også et skøn fra ledelsen, idet denne skal indikerer den forventede vækst i terminalperioden.

Dette skøn vil således være basis for den fremadrettede vækst i virksomhedens cash flow i hele terminalperioden. I casen er g blevet fastsat som værende 2 %, men en ændring af denne til 1 % vil forårsage et fald på 1.850.000 tilsvarende 9 % af kapitalværdien, mens en fastsættelse af denne til 3 % vil forårsage en vækst på 2.450.000 svarende til 12 %.

G kan derfor komme til at påvirke den samlede kapitalværdi kraftigt, og det er således vigtigt, at denne vurderes grundigt af ledelsen. Den vil i høj grad skulle sammenholdes med virksomhedens vækst i den budgetterede periode, idet det foregår i forlængelse heraf, og det skal vurderes, om dette er realistisk, om denne vækst kan bibeholdes, forbedres eller forværres.

6.2.5 Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Efter ledelsen har opgjort kapitalværdien, som gennemgået i de foregående afsnit, herunder skønnet de enkelte værdier, som skal anvendes i beregningen herfor, skal markedsværdien af CGU'ens ikke-driftsmæssige aktiver tillægges, samt markedsværdien af CGU'ens rentebærende gæld fratrækkes.

I forbindelse med dette indgår der ikke nogle skøn fra ledelsens side, og dette er derfor en relativ simpel opgave at fastslå. Dette da disse aktiver og gæld allerede er optaget til markedsværdi jf. anvendt regnskabspraksis og er således blot at fastlægge, hvilke aktiver der er ikke driftsmæssige, men dette er også relativt simpelt.

Ledelsens skøn i forbindelse hermed vurderes derfor ikke, som værende af nogen indflydelse på opgørelsen af CGU'ens værdi og dermed eventuel nedskrivningsbehov.

6.3 Delkonklusion

I foregående kapitel har jeg ønsket at gennemgå det sidste delspørgsmål fra min problemformulering omhandlende, hvor stor indflydelse som ledelsens skøn har i forbindelse med en nedskrivningstest, og hvorvidt denne kan være væsentlig i forbindelse hermed.

For at besvare dette har jeg bl.a. opstillet en case omhandlende Sofa A/S, som opkøbte virksomheden Pude A/S, som blev identificeret som en selvstændig CGU. Denne case blev løst i bilag 2, hvor der blev vurderet, at der var et nedskrivningsbehov for både den købte goodwill samt aktiverne identificeret i CGU'en.

Denne case og resultatet blev anvendt i en gennemgang af DCF-modellen og en diskussion omkring, hvor skøn herunder fra ledelsens side indgår, og herefter blev væsentligheden af disse belyst i form af de talmæssige ændringer i den beregnede kapitalværdi for casen.

Det første skøn, som opstår i forbindelse hermed, er fastlæggelsen af CGU'en. I nogle tilfælde ville denne kunne skønnes på en sådan måde, at man prøver at samle dem med nedskrivningsbehov sammen med dem uden og derved undgå en nedskrivning herved.

Efter dette skal ledelsen i henhold til fremgangsmåden i DCF-modellen opstille det frie cash flow for budgetperioden. Dette er således også meget vigtigt, idet disse budgetter også indeholder basis for øvrige beregninger såsom cash flowet i terminalperioden.

Såfremt der er store fejl eller fejlskøn indeholdt i budgettet, vil dette også have en væsentlig effekt på kapitalværdien, og det kan derfor være nødvendigt, at ledelsen grundigt udarbejder dette ved hjælp af både deres erfaring inden for virksomheden, men også kendskab til branche og eventuelle fremtidsmuligheder. Det kan således kræve en strategisk analyse fra ledelsens side for at være i stand til at udarbejde disse budgetter, således disse vil være retvisende for virksomheden.

I forbindelse med fastsættelsen af cash flow for terminalperioden er det således også af stor betydning, at dette sker på basis af en normaliseret periode, specielt når der ses på

sammensætningen af kapitalværdien, hvor 75 % henføres til terminalperioden, og en fejl heri vil således kunne have en stor betydning for den endelige kapitalværdi.

Pengestrømmene, som er fastlagt for henholdsvis budget- og terminalperioden, vil herefter skulle tilbagediskonteres med en diskonteringsfaktor, som er WACC'en. I forbindelse med fastlæggelsen af denne sker der en del skøn fra ledelsens side, og der er således flere delelementer i denne, som skal skønnes fra ledelsens side, hvorunder der ikke er defineret en 100 % teoretisk tilgang, og en stor del er således op til ledelsens subjektive skøn og vurderinger.

I forhold til en nedskrivningstest har ledelsen således en meget stor indflydelse på, hvad kapitalværdien for CGU'en beregnes til at være, idet der er flere muligheder for, at der kan ske fejlskøn enten ubevidst eller bevidst, så længe ledelsen vil kunne argumentere herfor. Der er flere tilfælde i forbindelse hermed, hvor der ikke er defineret en meget klar og resultatorienteret tilgang i forbindelse med retningslinjerne fra IASB, og ledelsen har derfor et større rum at bevæge sig i henhold til at kunne undgå en eventuel nedskrivning.

Et forslag til at kunne forbedre dette kunne således være tydeligere retningslinjer i forbindelse med standarden, evt. suppleret af flere oplysningskrav i henhold til de anvendte værdier, i forbindelse hermed kombineret med følsomhedsanalyser som vil kunne vise regnskabsbruger konsekvensen af eventuelle fejlskøn.

7 Konklusion

Formålet med denne afhandling har været at besvare det i problemformuleringen opstillede spørgsmål, om hvorledes goodwill opstået i forbindelse med en virksomhedsovertagelse behandles efter de internationale regnskabsstandarder, og hvad betydningen af ledelsens skøn i forbindelse med en nedskrivningstest er.

For at gøre dette, er der i afhandlingen gennemgået den bagvedliggende teori omkring goodwill i forhold til de internationale regnskabsstandarder samt gennemgået processen, der foretages i forbindelse med en nedskrivningstest. Sidst er der således udarbejdet en case anvendt til en nedskrivningstest, hvor skønnene fra ledelsens side er gennemgået indeholdende følsomhedsanalyser og de vurderinger, som skal foretages af ledelsen i forbindelse hermed.

Overordnet kan goodwill således fremkomme på to forskellige måder, og der er to typer herfor. Dette er internt oparbejdet goodwill og tilkøbt goodwill. I denne afhandling er det tilkøbt goodwill, som er behandlet, idet internt oparbejdet goodwill er opstået internt i virksomheden, og derfor er meget vanskelig at måle pålideligt, hvilket også er en af årsagerne til, at dette ikke må indregnes i regnskabet for virksomheden.

Tilkøbt goodwill opstår i forbindelse med en virksomhedsovertagelse og skal således indregnes i virksomhedens balance. Måden, hvorpå dette skal behandles efter IFRS, er via overtagelsesmetoden, som består af flere trin, som virksomheden skal foretage.

Det første, som skal foretages i forbindelse hermed, er at identificere, hvilken virksomhed der er den overtagende virksomhed, og hvilken der er den overtagede virksomhed, idet overtagelsesmetoden skal anvendes på aktiverne og forpligtelserne i den overtagede virksomhed.

Tidspunktet for denne overtagelse skal fastsættes som værende, når den overtagende virksomhed opnår kontrol over den overtagede virksomhed. Dette tidspunkt er således afgørende i resten af behandlingen for den overtagede virksomhed, da dette er gældende for fastsættelsen af dagsværdien.

Efter fastlæggelsen af ovenstående skal der ske en opgørelse af det betalte vederlag og derved en fastlæggelse af kostprisen for den overtagede virksomhed. Denne bruges således til at bestemme værdien af goodwill, idet denne skal sammenholdes med dagsværdien af alle de identificerede aktiver og forpligtelser i den overtagede virksomhed. Dette er den mest vanskelige opgave i forbindelse med overtagelsesmetoden grundet omfanget af denne.

I forbindelse med identifikation af disse skal der således ske en omvurdering af aktiver og forpligtelser, idet der skal ske en opgørelse til dagsværdien. Såfremt der findes aktiver eller forpligtelser, som ikke var indregnet i den overtagede virksomheds balance, skal disse således også indgå i den nye indregnede balance. Dette er således en meget vigtig proces i forbindelse med goodwillstørrelsen. Såfremt der findes flere forpligtelser kan goodwill øges, mens der ved øget aktivmasse vil fremkomme en reduceret goodwill.

Ledelsen vil således have en interesse i at øge goodwill fremfor at øge aktivmassen, som fx ved identifikation af immaterielle aktiver med begrænset levetid, idet de herved vil kunne undgå en

tvungen afskrivning på de immaterielle aktiver og blot lave en årlig nedskrivningstest på goodwill, som herefter afgør, hvorvidt der skal nedskrives herpå.

Sidste del i overtagelsesmetoden er at bestemme, hvorvidt goodwill skal indregnes efter fuld goodwill metoden eller efter købt goodwill metoden. Forskellen herimellem er bestående i, at der kun indregnes den overtagende virksomheds købte goodwill, eller om alt goodwill indregnes i balancen herunder også minoritetsandelens goodwill, hvilket sker ved fuld goodwill metoden.

Efter ovenstående er gennemført, vil den overtagede virksomhed herefter skulle behandles i den overtagende virksomheds regnskab, idet den indgår heri. Goodwill vil således også være indregnet heri som et aktiv og skal derfor følge reglerne i IAS 36. Idet goodwill ikke genererer selvstændige pengestrømme, skal denne allokeres til en pengestrømsgenererende enhed (CGU), hvorefter der kan testes for et eventuelt nedskrivningsbehov.

Der opstår et nedskrivningsbehov, såfremt den regnskabsmæssige værdi af CGU'en er højere end genindvindingsværdien for denne. Genindvindingsværdien er således den største værdi af nettosalgsværdien eller kapitalværdien, og såfremt ingen af disse overstiger den regnskabsmæssige værdi af CGU'en, vil der skulle nedskrives herpå. Der skal foretages en nedskrivningstest minimum én gang årligt, eller såfremt der er eksterne eller interne indikationer på værdiforringelse.

Nettosalgsværdien vil sjældent kunne fastsættes, idet dette er salgsværdien fratrukket salgsomkostninger, hvilket sjældent ville kunne findes for sammenlignelige CGU'ere, idet disse skøn ofte er meget unikke. Derfor vil der skulle beregnes en kapitalværdi for CGU'en. For at beregne denne anvendes DCF-modellen oftest hertil.

DCF-modellen beregner således kapitalværdien ved at tilbagediskontere det frie cash flow for budget- og terminalperioden med WACC, og herefter frafrække markedsværdien af nettogælden i virksomheden. Fremgangsmåden i forbindelse med beregningen af kapitalværdien med DCF-modellen kan opdeles i fire steps:

- Estimering af det frie cash flow i budgetperioden
- Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)
- Estimering af terminalværdien

- Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld.

På baggrund af ovenstående steps, som indeholder ledelsens vurderinger og skøn, vil der således kunne fastslås, hvorvidt der eksisterer et nedskrivningsbehov for goodwill i virksomheden. I forbindelse hermed må det vurderes, at ledelsen ikke kan være objektive, da de sjældent har en interesse i at foretage en nedskrivning af virksomhedens goodwill, og dermed inkluderer en udgift i selskabets regnskab.

Allerede inden vurderingerne i forbindelse med DCF-modellen har ledelsens skøn således en betydning, hvilket er i forbindelse med fastlæggelsen af størrelsen på CGU'en. Dette skyldes, at en eventuel nedskrivning kan undgås ved at samle mindre CGU'ere i en stor CGU, hvorved det er muligt at benytte et positivt cash flow i én CGU til at udligne et negativt i en anden CGU.

Efter denne fastlæggelse tager DCF-modellen således udgangspunkt heri og der skal således fastlægges et cash flow for de kommende fem år til brug for budgetperioden og således et normaliseret cash flow til brug for estimering af terminalværdien for CGU'en. Ledelsens skøn i forbindelse hermed er således også meget stor, idet disse cash flow således også er udgangspunktet for videre beregning. En lille afvigelse heri vil således ikke have en væsentlig betydning for den endelig kapitalværdi, men såfremt det frie cash flow indeholder større fejl, vil dette således også have en påvirkning på kapitalværdien af væsentlig betydning.

Det er således meget vigtigt, at disse budgetter udarbejdes på baggrund af en masse data såsom historiske tal, konkurrenters udvikling, markedsudvikling og derved en strategisk analyse, som ledelsen vil være i stand til at basere de fremtidige budgetter og terminalperiode på. Det er ofte vanskeligt for ledelsen at udarbejde budgetter for mere end fem år, hvorfor den resterende periode baseres på en terminalperiode. Denne periode er dog usikker, idet der ikke foreligger godkendt budget herfor, hvilket er tankevækkende, idet terminalværdien udgør 75 % af den samlede kapitalværdi i forbindelse med beregningen i casen. Dette øger således også betydningen af ledelsens skøn og herunder også risikoen for eventuelle fejlskøn.

Diskonteringsfaktoren, som skal fastlægges og anvendes til at tilbagediskontere det af ledelsen fastsatte cash flow, indeholder således også væsentlige skøn fra ledelsen. Der er mange delelementer i forbindelse med fastsættelsen af denne, og herunder således også elementer

hvorunder der ikke er defineret en 100 % klar teoretisk tilgang til, hvorfor ledelsens skøn ville kunne foretage en markant ændring af virksomhedens beregnede kapitalværdi.

I forbindelse med casen blev dette tydeligt vist i forbindelse med enkeltstående ændringer, som blev foretaget for at illustrere betydningen heraf. Såfremt der havde været flere af skønnene, som var upræcise eller unøjagtige, kunne dette således betyde en meget stor ændring i den endelige kapitalværdi. Dette ville således også være svært at illustrere med oplysninger omkring følsomheden i regnskabet, idet disse også ville være enkeltstående.

I forbindelse med denne gennemgang af DCF-modellen, som typisk anvendes i forbindelse med en nedskrivningstest, kan det således konkluderes, at ledelsens skøn har en meget væsentlig betydning i henhold til resultatet af nedskrivningstesten, og dermed hvorvidt der skal foretages en nedskrivning på goodwill opstået i forbindelse ved en virksomhedsovertagelse. Disse skøn vil både bevist eller ubevist meget let kunne påvirke konklusionen og resultatet af nedskrivningstesten, også selvom disse næsten er korrekte.

Effekten af disse skøn sammenholdt med kompleksiteten og muligheden for at kontrollere disse fra ekstern side giver derfor en vis skepsis i forhold til praksis i forbindelse med nedskrivningstest og derved behandlingen af goodwill i en virksomheds balance.

8 Perspektivering

I henhold til konklusionen omhandlende ledelsens skøn, og at denne har en væsentlig indflydelse på, hvorvidt det sker en nedskrivning, kunne det være interessant at berøre forskellen mellem de internationale regnskabsstandarder (IFRS) og den danske årsregnskabslov (ÅRL) i henhold til behandling af indregnet goodwill.

Som gennemgået tidligere skal goodwill blot nedskrivningstestes årligt eller ved indikationer herpå ifølge IFRS. I henhold til ÅRL skal der således ske en lineær afskrivning over maksimalt 20 år, hvilket derfor er meget anderledes i henhold til IFRS. Herved har ledelsen således ikke en indflydelse på, hvorvidt der skal ske nogen nedskrivning som følge af deres skøn.

Ovenstående findes derfor meget interessant i henhold til, hvilken metode der giver det mest retvisende billede for regnskabet i det, der findes fordele og ulemper ved hver metode. Teoretisk set bør behandlingen af goodwill efter IFRS's retningslinjer være mest retvisende, idet man ifølge denne jævnligt tager stilling og undersøger den reelle værdi af den indregnede goodwill, og derved sikrer denne er mest retvisende. Som gennemgået i afhandlingen kan det dog ses, at der ved optimistiske skøn, som ikke er objektive, skaber en forkert værdi for goodwill, og der vil derved kunne undgås nedskrivning heraf, selvom dette muligvis ville være påkrævet.

Ifølge ÅRL er man derimod sikret ved dette, idet afskrivningen foretages lineært. Dette kan derfor anses som værende en konservativ holdning, og det må anses som værende tvivlsomt, at den korrekte dagsværdi for goodwill vil aftage lineært over 20 år, hvilket derved også gør behandlingen af goodwill i henhold til ÅRL usikker.

Ovennævnte problemstilling og herunder hvorfor der er så fundamental forskel mellem behandlingen af goodwill kunne således have været interessant at belyse, også i henhold til hvorvidt det ville kunne konkluderes hvilken regnskabspraksis der ville give den mest retvisende behandling af goodwill. US GAAP ville også kunne inddrages heri, med de forskelle som denne har ift. IFRS.

Udover ovenstående er der endvidere mange øvrige interessante områder og problemstillinger omkring goodwill, som ville være interessante at undersøge udover de i denne afhandling og perspektivering.

9 Litteraturliste

Bøger:

- Jens O. Elling; Finansiell Rapportering – teori og regulering; 2. udgave, 1. oplæg, 2010
- Ib Andersen; Den skinbarlige virkelighed; 3. udgave, 2. oplæg 2006
- Jan Fedders og Henrik Steffensen; Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS; 3. udgave, 2. oplæg 2009
- IASB; IFRS – official pronouncements as issued at 1. January 2009

Artikler:

- Revision og regnskabsvæsen; David Hejgaard og Søren Munk Hansen; "Købesums fastsættelse i private virksomhedsoverdragelser – fra et praktisk perspektiv"; 2010
- Revision og regnskabsvæsen; Christian V. Petersen; Årsrapportprisen 2012 (- oplysninger om nedskrivning af goodwill); 2012

Publikationer:

- Deloitte; Introduktion til de internationale regnskabstandarder – IFRS; 2013
- PwC; Regnskabshåndbogen 2014
- FSR; "Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele"; 2002
- PwC; 17th Annual Global CEO Survey

Regnskabsstandarder:

- IAS 27: Consolidated financial statements and separate financial statements
- IAS 36: Impairment of assets
- IAS 37: Provisions, contingent liabilities and contingent assets
- IAS 38: Intangible assets
- IFRS 3: Business combinations
- IFRS 8: Operating segments

Internetsider:

- <http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveselections.asp>
- http://aud.samf.aau.dk/fileadmin/user_upload/dsj/studievejledninger/studievejledning_2011_aud.pdf
- <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1813207&chk=208529>
- <http://finanswatch.dk/Finansnyt/article5205978.ece>
- <http://www.pfa.dk/om%20pfa/nyheder%20og%20nogletal/nyhedsbreve/finansudsigten/2013%20december%20positive%20udsigter%20for%20aktier%20i%202014#.U4DWZsZXL8U>
- <https://www.formuepleje.dk/information/nyheder/2013/formuepleje-ser-godt-potentiale-i-aktier/>

Forelæsninger/slides:

- Hans B. Vistisen; Slides fra forelæsning omkring virksomhedssammenslutninger 14. og 21. februar 2011
- Svend Skov; Slides fra forelæsning omkring virksomhedssammenslutninger 14. december 2010

10 Bilag 1 – Forudsætninger for resultatbudget og terminalværdi i case

Forudsætningerne for casen og dermed resultat, som står beskrevet i kapital 6, er følgende:

	Forudsætninger:	2013R	2014B	2015B	2016B	2017B	2018B	2019T
Omsætning	Vækst		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2%
Direkte variable omkostninger	Pct af omsætning	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Direkte faste omkostninger	Vækst	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%
Variable indirekte omkostninger	Pct af omsætning	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Afskrivninger	Andel af anlægsaktiver	1/10	1/10	1/10	1/10	1/10	1/10	1/10
Administrationsomkostninger	Vækst		3%	3%	3%	3%	3%	2%
Investeringer		500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Finansielle poster	Andel af gæld	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Skat	Fast	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Ændring i arbejdskapital	Pct af omsætning	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Ovenstående er anvendt som basis for løsningen af casen, som er i bilag 2 samt opstillede resultatbudget i kapitel 6 i afhandlingen.

11 Bilag 2 – Beregning af kapitalværdi for casen

Frit cash flow

<i>Frit cash flow</i>	2013R	2014B	2015B	2016B	2017B	2018B
Resultat	1.136.250	1.227.000	1.286.618	1.315.394	1.313.635	1.469.158
Skat af resultat	378.750	409.000	428.873	438.465	437.878	489.719
Finansielle omkostninger	385.000	385.000	385.000	385.000	385.000	385.000
<i>EBIT</i>	<u>1.900.000</u>	<u>2.021.000</u>	<u>2.100.490</u>	<u>2.138.859</u>	<u>2.136.513</u>	<u>2.343.877</u>
Afskrivninger	1.000.000	1.050.000	1.150.000	1.300.000	1.500.000	1.500.000
Betalt skat	0	0	0	0	0	0
<i>Cash earnings</i>	<u>2.900.000</u>	<u>3.071.000</u>	<u>3.250.490</u>	<u>3.438.859</u>	<u>3.636.513</u>	<u>3.843.877</u>
Ændring i arbejdskapital	-1.500.000	-1.560.000	-1.622.400	-1.687.296	-1.754.788	-1.824.979
<i>Cash flow fra driften</i>	<u>1.400.000</u>	<u>1.511.000</u>	<u>1.628.090</u>	<u>1.751.563</u>	<u>1.881.726</u>	<u>2.018.898</u>
Investeringer	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000
<i>Frit cash flow til långivere og ejere (FCF)</i>	<u>900.000</u>	<u>1.011.000</u>	<u>1.128.090</u>	<u>1.251.563</u>	<u>1.381.726</u>	<u>1.518.898</u>

I ovenstående pengestrøm²⁰⁰ er tallene hentet fra resultatopgørelsen. Betalt skat er i forbindelse hermed sat til 0, idet dette ikke skal medregnes i det frie cash flow jf. IAS.²⁰¹ Dette er endvidere indeholdt i flere af formlerne, men da det er udeholdt i det frie cash flow, udeholdes dette derfor også af formlerne.

WACC:

$$WACC = GA * k_d + EKA * k_e$$

Kapitalstruktur:

Tallene herfra er taget fra figur 12 i afhandlingen.

- $GA = (16.500.000 - 5.000.000) / 16.500.000 * 100 = 70 \%$
- $EKA = 5.000.000 / 16.500.000 * 100 = 30 \%$

²⁰⁰ Egen tilvirkning

²⁰¹ IAS 36, 50 og IAS 36, 51

Fremmedkapitalomkostninger

$$k_d = (r_f + r_s)$$

Renten på den 10 årige statsobligation per ultimo 2013 er 1,99 %.²⁰² Det kan diskuteres, hvorvidt denne afspejler den korrekte rente, som skal beregnes ud fra som følge af det lave niveau renten har pt.. Man ville derfor kunne forvente, at renten steg i forbindelse med, at økonomien bliver bedre.

For CGU'en fastsætter jeg derfor den risikofrie rente til 3 %, som er ultimo 2013 tallet på 2 % tillagt 1 % som følge af det nuværende lave niveau.

Efter den risikofrie rente er fastsat, er det derefter det selskabsspecifikke rentetillæg, som skal fastsættes. Dette skal fastsættes på basis af risikovurderingen, som laves af virksomheden af investorerne og dermed risikoen, som de påtager sig ved at "låne" penge hertil. Denne kan derfor tilsvare en kreditvurdering for CGU'en såfremt denne forelægger. I casen vurderes det, at der ikke foreligger en kredit rating, samt at der ikke kan anvende det historiske selskabsspecifikke rentetillæg grundet ændringer i CGU'ens risikoprofil.

I casen vil jeg derfor i den videre behandling fastsætte denne som værende 4 %, da jeg vil anse dette som værende markedsniveau. Det giver derfor følgende formel:

$$k_d = (3 \% + 4 \%) = 7 \%$$

De 7 % vil derfor blive anvendt i den videre beregning som værende fremmedkapitalomkostningerne for CGU'en Pude A/S.

Ejerafkastkrav

$$k_e = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$$

Som følge af tidligere beregninger er den satsen for det risikofrie afkast (r_f) allerede fastsat i ovenstående til 3 %, hvilket derfor anvendes heri.

²⁰² Fundet på www.statistikbanken.dk

- Den systematiske risiko

Herefter ønsker jeg at fastsætte beta værdien (β) for CGU'en, og derved fastsætte den systematiske risiko herfor.

Værdien bliver i casen fastsat til 1,4 som følge af en vurderet høj driftsmæssig risiko og en neutral finansiell risiko. Dette giver jf. ovenstående tabel en beta-værdi mellem 1,15 – 1,4, og det er derfor valgt, at det er den høje værdi, som er gældende for CGU'en af ledelsen.

- Risikopræmie

I forbindelse med fastsættelsen af risikopræmien har ledelsen valgt at anvende ex-post metoden. Som beskrevet i opgaven tages der højde for det historiske niveau til at fastlægge, hvilken godtgørelse investor skal have for at investere i CGU'en.

I casen er dette niveau fastsat til 5 %, da det er et normalt historisk niveau, og derfor ikke afspejler det meget risikofyldte marked lige nu, idet det forventes at udlignes over tid.

Derved indsættes de fastlagte parametre i nedenstående formel:

$$k_e = r_f + \beta [E(r_m) - r_f] = 3 \% + 1,4 * 5 \% = 10 \%$$

Derved fås et ejerafkastkrav på 10 % for Pude A/S, som vil bruges til beregningen af WACC.

Beregning af WACC - fortsat

Efter at der i de foregående sektioner er sket en fastsættelse af de enkelte delelementer af formelen, som anvendes for at fastslå en formodet WACC i forbindelse med værdifastsættelsen af CGU'en, ønsker jeg hermed at indsætte disse oplysninger og derved fremregne en diskonteringsfaktor til brug for tilbagediskontering, hvilket dermed giver nedenstående beregning baseret på tidligere afsnits' oplysninger og forudsætninger:

$$WACC = GA * k_d + EKA * k_e = 70 \% * 7 \% + 30 \% * 10 \% = 9,09 \%$$

Ledelsen vil derfor anvende en WACC på 9,09 % i den videre beregning af kapitalværdien for CGU'en.

Estimering af terminalværdien

$$Terminalværdi = \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g}$$

På baggrund af tidligere fremsatte resultatopgørelse for budgetperioden og terminalperioden er der således, baseret på forudsætningerne i bilag 1, fastsat cash flow for 2019T, som er terminalperioden.²⁰³ Denne ses herunder:²⁰⁴

Frit cash flow	2019T
Resultat	1.526.816
Skat af resultat	508.939
Finansielle omkostninger	<u>385.000</u>
EBIT	2.420.755
Afskrivninger	1.500.000
Betalt skat	<u>0</u>
Cash earnings	3.920.755
Ændring i arbejdskapital	<u>-1.861.479</u>
Cash flow fra driften	2.059.276
Investeringer	<u>-500.000</u>
Frit cash flow til långivere og ejere (FCF)	1.559.276

Dette giver derfor en FCF_T som værende 1.559.276 som anvendes i nedenstående beregning, hvor g er vurderet ud fra forudsætningerne angivet i bilag 1. Herunder er det fastsat, at ledelsen forventer, at der skal ske en konstant vækst for cash flowet på 2 %:

$$Terminalværdi = \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g} = \frac{1.559.276}{9,09\% - 2\%} = 21.989.784$$

Denne værdi skal således tilbagediskonteres for at finde nutidsværdien heraf, hvilket gøres i nedenstående:

²⁰³ Dette er gennemgået under afsnit 6.1.1

²⁰⁴ Egen tilvirkning

$$\text{Nutidsværdien} = 21.989.784 * \frac{1}{(1 + 9,09\%)^5} = 14.232.400$$

Nutidsværdien antages derfor som værende 14.232.400 for terminalperioden.

Estimering af CGU'ens værdi

	2014B	2015B	2016B	2017B	2018B	2019T
Frit cash flow (FCF)	1.011.000	1.128.090	1.251.563	1.381.726	1.518.898	1.559.276
Diskonteret FCF	926.750	947.909	964.022	975.591	983.073	
Nutidsværdi FCF budgetperiode	4.797.345					
Nutidsværdi FCF terminalperiode	<u>14.232.400</u>					
Kapitalværdi excl. Ikke driftsmæssige aktiver	19.029.745					

Ovenstående værdi er derved beregnet under antagelse af at pengestrømmene forfalder ultimo året. Rent praktisk ville dette ske løbende henover året, hvorfor det vurderes mere rimeligt at antage, at dette skal ske medio året.²⁰⁵ Derfor anvendes nedenstående formel herpå:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} * (1 + WACC)^{\frac{1}{2}} = 19.029.745 * (1 + 9,09\%)^{\frac{1}{2}} = 19.875.920$$

Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Virksomhedens nettogæld kan fastsættes ud fra tallene i figur 12. Herunder indregnes langfristet gæld, bankgæld samt anden gæld.

Dette giver følgende markedsværdi af nettogælden:

$$4.500.000 + 3.200.000 + 1.300.000 = 9.000.000$$

Værdi af CGU

CGU'ens værdi kan derfor fastsættes som værende $19.875.920 - 9.000.000 = 10.875.920$.

²⁰⁵ FSR notat om SR's arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 11

Nedskrivningsbehov

Idet de 10.875.920 er lavere end markedsværdien for CGU'en, som kan fastsættes til 16.500.000, kan det derfor fastslås, at der eksisterer et nedskrivningsbehov for denne CGU. Nedskrivningsbehovet er således:

$$10.875.920 - 16.500.000 = -5.624.080.$$

Idet goodwillen i forbindelse med overtagelsen blev fastslået som værende 4.000.000, vil denne derfor blive fuldt nedskrevet, samt der vil blive allokeret en nedskrivning på 1.624.080 på øvrige aktiver i CGU'en.