

GOODWILL

- En gennemgang af den regnskabsmæssige behandling af goodwill samt nedskrivningstest, herunder analyse af relevante problematikker

1. Forord

Denne kandidatafhandling er udarbejdet som afslutningen på cand.merc.aud studiet på Aalborg universitet. Afhandlingen tager udgangspunkt i studieordningens referenceramme som lyder således:

”Afhandlingen er 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

Specialet er skrevet i eksternt regnskabsvæsen. Specialet omhandler den regnskabsmæssige forståelse samt behandling af goodwill. Derudover omhandler specialet hvorledes en nedskrivningstest kan foretages i praksis samt hvilke problematikker der skal tages højde for ved nedskrivningstest af goodwill.

Aalborg, december 2011

Rasmus Jensen
Studienr.: 20062886

Allan Sort Dahl
Studienr.: 20062919

¹http://aud.samf.aau.dk/fileadmin/user_upload/dsj/studievejledninger/studievejledning_aud_2008.pdf

2. Indholdsfortegnelse

1. Forord.....	2
2. Indholdsfortegnelse	3
3. Executive summary.....	6
4. Indledning	9
4.1 Problemformulering	10
4.1.1 Arbejdsspørgsmål.....	10
4.1.2 Afgrænsning.....	11
4.2 Metode	12
4.2.1 Projektdesign.....	14
5. Hvad er goodwill?.....	16
5.1 Definitionen på goodwill	16
5.2 Relevansen af goodwill.....	16
5.3 Typer af goodwill.....	17
5.3.1 Internt oparbejdet goodwill.....	17
5.3.2 Tilkøbt erhvervet goodwill.....	18
5.4 Sammenfatning	19
6. Den regnskabsmæssige placering af goodwill	20
6.1 Hvad er aktivdefinitionen?.....	20
6.1.1 Under virksomhedens kontrol.....	20
6.1.2 Resultat af tidligere begivenheder.....	21
6.1.3 Fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden	21
6.2 Immaterielle aktiver	21
6.2.1 Eksempler på immaterielle aktiver	22
6.3 Afskrivning contra nedskrivning	24
6.3.1 Aktivering og afskrivning	24
6.3.2 Aktivering og nedskrivning	25
6.4 Sammenfatning	26
7. Virksomhedssammenslutninger	27
7.1 IFRS 3	27
7.1.1 IFRS 3 ændringer	27
7.2 Sammenlægningsmetoden	28
7.3 Overtagelsesmetoden	28

7.3.1 Identifikation af den overtagende og den overtagne virksomhed	29
7.3.2 Fastsættelse af overtagelsestidspunkt	30
7.3.3 Opgørelse af købspris.....	30
7.3.4 Identifikation af de aktiver og forpligtelser der overdrages, samt opgørelse af dagsværdi af disse.....	33
7.3.5 Opgørelse af goodwill.....	42
7.4 Oplysningskrav	45
7.5 Sammenfatning	45
8. Behandlingen af goodwill	47
8.1 Nedskrivningstest.....	47
8.2 Hvad betyder CGU?.....	48
8.3 Nedskrivningstest af Goodwill.....	50
8.3.1 Allokering af goodwill til CGU (step 0)	50
8.3.2 Hvornår skal der laves nedskrivningstest (Step 1).....	52
8.3.3 Nedskrivningstest (step 2).....	55
8.3.4 Foretag nedskrivningen (Step 3)	60
8.4 Sammenfatning	61
9. DCF	63
9.1 Budgetter og DCF modellen	63
9.2 Gennemgang af DCF modellen.....	64
9.2.1 Estimering af det frie cash flow FCF i budgetperioden	65
9.2.2 Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC).....	65
9.2.3 Estimering af terminalværdien.....	70
9.2.4 Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld	72
9.3 Sammenfatning	73
10. CASE	74
10.1 Step 0.....	75
10.2 Step 1.....	77
10.3 Step 2.....	77
10.3.1 Estimering af det frie cash flow i budgetperioden	78
10.3.2 Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC).....	81
10.3.3 Estimering af terminalværdien.....	85
10.3.4 Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld.	88
10.4 Step 3.....	90
10.5 Følsomhedsanalyse	90
10.6 Sammenfatning	91

11 Identifikation af problemstillingerne.	92
11.1 Problemstillinger ved nedskrivningstest af goodwill.....	92
11.1.1 Problemstilling: Internt oparbejdet goodwill	93
11.1.2 Problemstilling: fastlæggelse af CGU.....	94
11.1.3 Problemstilling: Allokering af goodwill	97
11.1.4 Problemstilling: Nedskrivningstidspunktet.....	98
11.1.5 Problemstilling: korrekt nedskrivningstest	100
11.1.6 Problemstilling: Budgetter	102
11.1.7 Problemstilling: Diskonteringsfaktor	105
11.1.8 Problemstilling: Terminalværdien	108
11.1.9 Problemstilling: Omkostningstungt	109
12. Konklusion	112
13. Litteraturliste	116
14. Bilag	118

3. Executive summary

On January the first 2005 all Danish stock companies were to follow the international accounting standards set by IFRS, in preparation of the group's annual rapport. This means that the acquisition method must be used, when buying other companies. There will therefore often be calculated goodwill, which has to be impairment tested in case of depreciation or minimum once a year. This thesis treats business combinations, the goodwill that arrive from these impairment test and the problems associated with it. This is particular interesting, because there has been an increase of goodwill during the last few years. This increase has been replaced by a financial stagnation, which infects goodwill and the impairment test.

Goodwill is presented as an increased value an acquirer is willing to offer for an acquiree. The increased value is offered as it is assumed that the cash flow from the acquiree generates more value than the book value. The difference between the book value and the offered price is named goodwill. There are two types of goodwill, the internally generated goodwill and the acquired goodwill. It's only the acquired goodwill that can be activated. Goodwill is placed in the balance sheet as an intangible asset under non current assets. Goodwill is an asset that must be value regulated by either amortisation or impairment.

When using the acquisition method there are five stages that are necessary to go through. First of all an acquirer and an acquiree must be identified. The acquirer is the company that obtains control. Next the acquisition date must be established. It's the date where the acquirer obtains control over the acquiree, typically the date for the last general meeting. Thirdly the cost of the business combinations must be determined as fair value minus transaction cost. Afterwards all the identifiable assets and liabilities must be recognised at fair value, even if they have not been recognised before. In the end, goodwill must be calculated as the difference between the new fair value and the buying price. There are two methods to calculate goodwill, full goodwill method and the bought goodwill method.

When goodwill is calculated into the balance sheet, it has too been impairment tested once annually or when there is identification of depreciation. Goodwill doesn't generate independent

cash flows. Therefore goodwill has to be allocated to cash generating units. A CGU is the smallest identifiable unit that produces cash flows independent from other assets. Goodwill must be allocated to the CGU where the benefit from the goodwill is placed. Therefore it is on the CGU level that the impairment test is made. If the recoverable amount exceeds the carrying amount, the unit shall be recognised as not impaired. The recoverable amount is the highest of the unit's fair value less costs to sell and its value in use. It's almost impossible to find the fair value less costs to sell for a CGU, therefore value in use is the most commonly used. To measure the value in use the cash flow from the unit is discounted to present value. The most used method is the discounted cash flow method DCF.

The DCF realises on budgets, income statements and on balance sheets. It typically uses a five year time period, from which the free cash flow is calculated. The cash flow from the budget period is discounted with weighted average cost of capital. Furthermore is the free cash flow from the terminal period discounted with WACC. The terminal period's cash flow is an estimate for the normalised cash flow for eternity. The discounted cash flows put together are an estimate for the CGU value.

On the basis of the above-mentioned a case was composed. The case was composed on the basis of two fictional companies. From the theory and the case we found the following problems concerning goodwill and impairment test.

1. Internally generated goodwill: There is a possibility that internally generated goodwill is going to replace acquired goodwill.
2. Determination of CGU: The determination is different from company to company; furthermore problems with hidden impairments can occur.
3. Allocation of goodwill: it's a problem when goodwill is allocated to several activities and different methods are used to allocate.
4. The time for impairment: it's the management of the company who have to initiate an impairment test, in which they can have incentives not to do.

5. Correct impairment test: Sometime the impairment test is not conducted on the same level, as the goodwill is allocated to.
6. Budgets: There is a possibility that the budgets used for the impairment test are too optimistic. Furthermore there is a possibility for technical errors, which can result in faulty estimates.
7. Discount factor: The discount factor is based on estimates, which can give the management the possibility of manipulating the factor.
8. Terminal value: The terminal value account for the biggest part of the CGU value. It's also the value estimate where the biggest risk of a faulty estimate lies.
9. Cost-intensive: Impairment tests can be a costly affair. The bigger the companies, the bigger the costs. The impairment tests therefore have to be cost-benefit relevant.

The problems will be clarified and evaluated. From the above problems we will conclude on our problem statement.

4. Indledning

Dette speciale er primært tiltænkt vejleder, censor og andre cand.merc.aud studerende. Specialet belyser den regnskabsmæssige behandling af goodwill, nedskrivningstest samt problematikker ved denne, hvorfor andre med regnskabsmæssig baggrund kan tænkes at have glæde af specialet. Det forudsættes således, at ovennævnte har indsigt i de grundlæggende regnskabsmæssige begreber samt teorier.

Danske børsnoterede virksomheder er per 1. januar 2005 underlagt de internationale regnskabsstandarder ved udarbejdelse af koncernregnskabet. Det betyder, at disse skal benytte overtagelsesmetoden ved køb af andre virksomheder. Ved sådanne opkøb bliver der med stor sandsynlighed indregnet goodwill i balancen. Det skyldes, at købsprisen ofte er højere end den opkøbte virksomheds identificerbare nettoaktiver. Denne merværdi betegnes goodwill. Goodwill skal efter de internationale regnskabsstandarder nedskrivningstestes en gang årligt, samt ved indikation på værdiforringelse. De tidligere regler, der gav mulighed for afskrivning af goodwill, er således udelukket.

På grund af tidligere års fremgang figurerer der ganske store goodwill beløb i mange af de børsnoterede selskabers regnskaber grundet opkøb af andre virksomheder. Ved sådanne opkøb skal den overtagende virksomhed identificere samtlige aktiver og forpligtelser i den overtagne virksomhed og indregne disse til dagsværdi. Goodwill bliver i den forbindelse residualværdien mellem købsprisen og aktiverne og passiverne. I den forbindelse er det interessant at belyse reglerne i IFRS 3 omhandlende virksomhedssammenslutninger.

Danmark har de senere år oplevet en finansiell krise, hvilket har betydet, at virksomheder som eksempelvis Carlsberg², Mærsk³ og Danfoss⁴ alle har været nødsaget til at foretage nedskrivning på goodwill. Ved nedskrivningstest beregnes genindvindingsværdien, som er den højeste af nettosalgsværdien og kapitalværdien. Da der ofte ikke findes en nettosalgsværdi for en CGU,

² http://www.carlsberggroup.com/investor/downloadcentre/Documents/Annual%20Report/Annual_report2010_Danish_Low.pdf

³ http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-3GG91Y/1411308044x0x443362/32c63cdb-2fd7-4a83-a352-10a78175a27c/100154_AR2010_UK.pdf

⁴ http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/179838/milliardunderskud_i_danfoss.html

beregnes genindvindingsværdien som regel ud fra kapitalværdien. Finanskrisen har endvidere medført, at flere virksomheder skal foretage nedskrivningstest.⁵

DCF modellen, som oftest bruges til at udregne kapitalværdien, bygger på tilbagediskonterede budgetter. I den forbindelse er der en række skøn og vurderinger, der skal foretages. Dette er en forholdsvis kompliceret og ressourcekrævende proces, der giver store risici for fejl. Der kan også være mulighed for at manipulere med kapitalværdien ved alt for optimistiske budgetter eller en lav diskonteringsfaktor.

I forhold til ovenstående finder vi det interessant at belyse den regnskabsmæssige behandling af goodwill, herunder nedskrivningstest samt hvilke problematikker, der skal tages højde for.

4.1 Problemformulering

Vi har således valgt at stille følgende problemformulering:

En gennemgang af den regnskabsmæssige behandling af goodwill samt nedskrivningstest, herunder analyse af relevante problematikker.

For at svare fyldestgørende på problemformuleringen har vi stillet en række arbejdsspørgsmål, vi vil arbejde ud fra.

4.1.1 Arbejdsspørgsmål

Vi har opstillet følgende arbejdsspørgsmål:

- Hvad er goodwill og hvilke typer af goodwill er der?
- Hvor figurerer goodwill i regnskabet?
- Hvordan opstår goodwill i forbindelse med virksomhedssammenslutninger?

⁵ Revisions og Regnskabsvæsen 2, 2009, 42; nedskrivningstest i en krisetid

- Hvorledes opgøres goodwill?
- Hvad er reglerne for den efterfølgende behandling af goodwill?
- Hvorledes foretages en nedskrivningstest?
- Hvilke problematikker er der i forhold til de ovenstående spørgsmål?

En gennemgang af ovenstående arbejdsspørgsmål er medvirkende til at svare fyldestgørende på problemformuleringen.

4.1.2 Afgrænsning

Vi vil i specialet udelukkende beskæftige os med goodwill vedrørende virksomhedssammenslutninger. Grunden til det er, at goodwill ifølge IFRS kun på denne måde kan indregnes i årsrapporten. Den internt oparbejdede goodwill vil derfor kun blive behandlet kort. Efter de internationale regnskabsstandards skal goodwill nedskrivningstestes. Der vil derfor kun kort blive redegjort for afskrivning af goodwill.

Ved opgørelse af kapitalværdien afgrænses specialet til at omhandle DCF modellen, da denne er den mest benyttet i praksis. Andre værdiansættelsesmodeller vil derfor ikke blive behandlet i specialet. De bagvedliggende teoretiske diskussioner vedrørende DCF modellen vil ikke blive behandlet i specialet.

De skattemæssige forhold vedrørende erhvervet goodwill, herunder udskudt skat, vil ikke blive behandlet i specialet. Endvidere vil de revisionsmæssige samt juridiske aspekter ikke blive behandlet.

Det forventes, at IASBs begrebsramme er kendt og denne behandles derfor kun kort. Det er i relation til denne begrebsramme, at de udvalgte problematikker skal ses, herunder de fire kvalitative egenskaber; relevans, troværdig repræsentation, forståelighed og sammenlignelighed. Derudover er *periodiseringsprincippet* og *going concern forudsætningen* to grundlæggende forudsætninger for aflæggelse af årsrapporten.⁶

⁶ Fedders og Steffensen, Årsrapport efter internationale regnskabsstandards, side 100-101

4.2 Metode

Specialet er udarbejdet for at belyse den regnskabsmæssige behandling af goodwill, herunder nedskrivningstest af goodwill. Dette gøres ved at behandle problemformuleringen med dertilhørende arbejds spørgsmål.

Specialet vil tage udgangspunkt i en teoretisk gennemgang af det valgte emne. Der vil endvidere blive udarbejdet en case vedrørende nedskrivningstest for at understøtte teorien.

Den teoretiske gennemgang vil tage udgangspunkt i de relevante internationale regnskabsstandarder, herunder IFRS 3; Business Combinations, IAS 38; Intangible Assets samt IAS 36; Impairment of Assets. Det skyldes, at danske børsnoterede selskaber skal benytte disse ved aflæggelse af koncernregnskaber. De internationale regnskabsstandarder forventes at være tilstrækkeligt objektive. Der vil desuden blive inddraget artikler samt bøger, hvor dette findes relevant. Disse skønnes også tilstrækkeligt objektive, da de er skrevet af personer med indgående kendskab til emnet.

Casen vil tage udgangspunkt i en fiktiv virksomhedssammenslutning, med dertilhørende fiktive budgetter. Endvidere vil vi indarbejde talmaterialet i excel, med mulighed for at ændre forskellige parametre, for på den måde at udarbejde følsomhedsanalyser.

Når vi skal udarbejde et speciale, skal vi forklare, hvilken grundlæggende antagelse vi har. En grundlæggende antagelse er et paradigme, som er bestemmende for, hvordan virkeligheden ser ud. Det betyder, at den grundlæggende antagelse eller paradigme påvirker vores specialearbejde, da vores færdige produkt vil afspejles af dette. Vores paradigme ligger til grund for vores metodesyn.⁷

Metodesynet er den færdige opfattelse og tilgang til det materiale vi fremstiller i specialet. Det er derfor vigtigt at præcisere vores metodesyn. Der findes tre metodesyn; analytisk-, system- samt

⁷ Arbnor og Bjerke, methodology for creating business knowledge, side 26

aktørsynet. De tre syn har hver deres måde at se på virkeligheden. Vi benytter os af det analytiske syn.

Det analytiske syn bygger på, at virkeligheden er, som den er. Det betyder ikke noget om hvem der ser på virkeligheden for den er givet. Det analytiske syn bygger på modeller som skal simplificere det givende budskab af sandheden objektivt. Det betyder, at vi i dette syn skal se objektivt på virkeligheden. Der skal ikke inddrages subjektive vurderinger, da disse betragtes som ustabile i forhold til at bevise sandheden.⁸

I det analytiske syn skal alt operationaliseres, dvs. gøres tælleligt, måleligt og vejeligt med det formål at kunne addere og aggrere viden. Ideen er at kunne kumulere uafhængigt af individer. Denne uafhængighed gør metodesynet objektivt. Uafhængigheden skabes ved formaliserede krav til teknikker, værktøjer og hjælpemidler. Den efterfølgende kontrol af disse lægger især vægt på vurderingskriterierne validitet og reliabilitet.⁹

Grundet det førnævnte vil vi benytte det analytiske metodesyn. Det skyldes, at vi benytter regnskabsstandarder. Standarderne er helt objektivt udarbejdet og skal benyttes efter helt bestemte regler. Det betyder, at der i regnskabsstandarden er retningslinjer, hvorpå det indfødte data skal behandles, hvilket stemmer godt overens med det analytiske syn. Vi arbejder derudover med regnskaber i specialet, disse går typisk fra primo året til ultimo året. Tallet i ultimo året bliver brugt som primo år året efter og så fremdeles. Det mener vi igen er en indikation på det analytiske princip, da de færdige udarbejdede regnskaber kan tolkes som fakta år efter år.

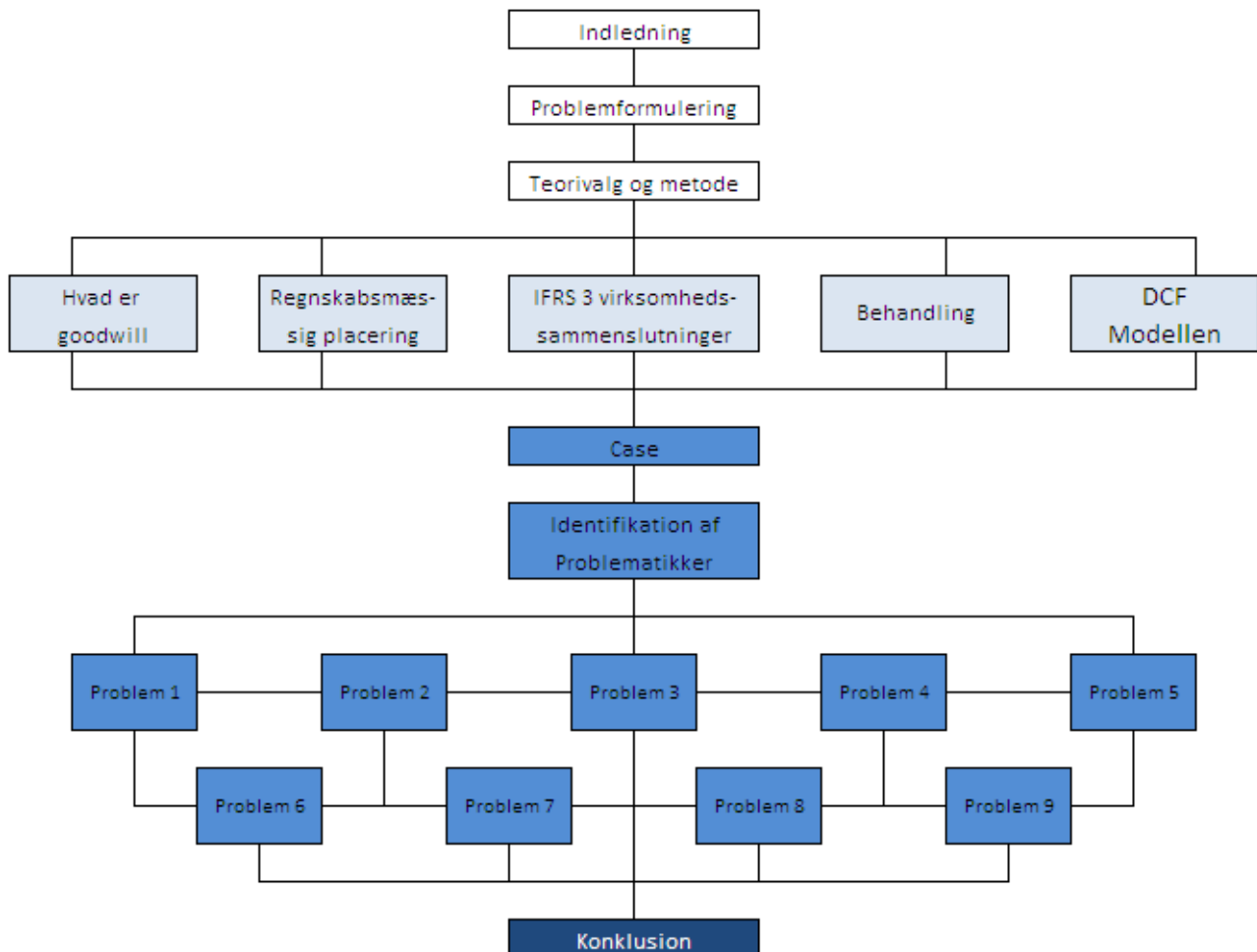
⁸ Arbnor og Bjerke, methodology for creating business knowledge, side 50

⁹ Heldbjerg, grøftegravning i metodisk perspektiv, side 42

4.2.1 Projektdesign

Følgende afsnit illustrerer specialets struktur. De enkelte punkter vil kort blive gennemgået nedenfor.

Figur 1: Projektdesign¹⁰



Hvad er goodwill?: I dette afsnit vil goodwillbegrebet blive gennemgået. Herunder hvad goodwill består af, hvilke typer af goodwill, der findes samt hvorfor goodwill er blevet mere relevant at beskæftige sig med.

Regnskabsmæssig placering: I dette afsnit vil den regnskabsmæssige placering af goodwill blive behandlet. De grundlæggende aktivdefinitioner vil blive belyst, samt hvor goodwill figurerer i

¹⁰ Egen tilvirkning

regnskabet. Slutteligt vil mulighederne for den efterfølgende behandling af goodwill, jævnfør IFRS samt ÅRL, kort blive beskrevet.

IFRS 3: Da goodwill kun bliver indregnet i regnskabet i forbindelse med en virksomhedssammenslutning, vil dette afsnit behandle dette. Der tages udgangspunkt i IFRS 3; Business Combinations, hvorfor overtagelsesmetoden gennemgås. Fokus vil især ligge på identifikation og indregning af aktiver og passiver, da disse har direkte indvirkning på størrelsen af goodwill. I dette kapitel vil opgørelsen af goodwill værdien blive beskrevet, ved enten købt- eller fuld goodwill metoden, da en sådan opgørelse ligger som det sidste punkt ved en virksomhedsovertagelse.

Behandling: Den efterfølgende behandling af goodwill beskrives i dette kapitel. Der tages udgangspunkt i IAS 36; Impairment of Assets. Der følger således en gennemgang af fremgangsmåden for en nedskrivningstest.

DCF modellen: I dette afsnit beskrives en teoretisk gennemgang af DCF modellen, (Discounted cash flow model). Ved beregning af kapitalværdien tager de fleste virksomheder udgangspunkt i denne model, hvorfor den gennemgås.

Case: I forhold til de forrige kapitler udarbejdes et eksempel på behandlingen af goodwill samt en nedskrivningstest af denne ved hjælp af DCF modellen.

Identifikation af problemstillinger: Efter gennemgang af teori samt case, identificeres og udtrækkes de mest relevante problemstillinger.

Problemstillinger: De valgte problemstillinger vil i disse kapitler blive belyst. Der vil endvidere være en diskussion omhandlende effekten af problemstillingerne samt problemstillingernes omfang.

Konklusion: På baggrund af de gennemgåede afsnit vil vi konkludere på problemformulering, samt de dertilhørende underspørgsmål.

5. Hvad er goodwill?

5.1 Definitionen på goodwill

I dette kapitel belyses begrebet goodwill; der forklares, hvorfor goodwill er blevet mere relevant at beskæftige sig med; og ligeledes vil der blive set på, hvilke typer goodwill, der findes.

Ud fra IAS 36 kan denne definition på goodwill udledes.

”Goodwill, som er erhvervet ved en virksomhedssammenslutning, udgør en betaling fra den overtagende virksomhed i forventninger om fremtidige økonomiske fordele fra aktiver, som ikke kan identificeres individuelt.”¹¹

Goodwill er således en merværdi, som den overtagende virksomhed vil give for den overtagne virksomhed ud fra forventninger om de fremtidige økonomiske fordele fra aktiverne. Det betyder, at goodwill er en usynlig antagelse af en merværdi, som eksisterer i virksomheden, men som særskilt ikke kan identificeres og først kommer til udtryk i regnskabet når tredjemand opkøber aktiverne. Det kan derfor udledes, at goodwill er forskellen mellem den bogførte værdi og den nye kostpris.

5.2 Relevansen af goodwill

Begrebet goodwill er blevet mere relevant de seneste år. Det skyldes, at der har været en hastigere og større investering i immaterielle aktiver.¹² Dette har medført at forskellen mellem den observerede kursværdi på egenkapitalen på aktiemarkedet og den observerede bogførte værdi på egenkapitalen i regnskabet har udviklet sig til en større difference. Denne difference er selvfølgelig uhensigtsmæssig, da regnskaber skal være retvisende, grundet den reelle faktiske informationsværdi regnskabet skal give regnskabsbrugerne.

¹¹ IAS 36

¹² Elling, finansiel rapportering, side 211

Desuden kan der argumenteres for en større relevans og betydning af goodwill, da vi populært sagt befinder os i et videnssamfund, der sandsynliggør relevansen af disse soft assets egenskaber og værdi for virksomhederne og deres regnskaber.¹³ Grundet den finansielle krise, kan der opstå massive nedskrivningsbehov, hvilket alt andet lige vil gøre goodwill mere relevant at beskæftige sig med.

5.3 Typer af goodwill

Som sidste del af gennemgang af begrebet goodwill, vil de to former for goodwill der findes - den internt oparbejdede goodwill samt den tilkøbt erhvervede goodwill - blive beskrevet.

5.3.1 Internt oparbejdet goodwill

Vi vil først gennemgå den internt oparbejdede goodwill. Denne goodwill fremkommer af to ting.

1. Udviklingen i omverden kan medvirke til, at goodwill fremkommer i virksomheden.
2. Virksomheden kan have foretaget bevidste handlinger for at skabe en merværdi.

Internt oparbejdet goodwill er svær at lave en pålidelig måling af. Det skyldes, at der ved denne form for goodwill kun figurerer én virksomhed. Der kommer derfor ikke et uafhængighedsforhold mellem to uafhængige parter, og det vil derfor være umuligt at indregne de afholdte omkostningers værdi for virksomheden pålideligt over for tredjemand. Det er derfor ikke regnskabsmæssigt lovligt at aktivere internt oparbejdet goodwill, men den medtages derimod automatisk i en helhedsvurdering på aktiemarkedet.¹⁴ Det skyldes, at hvis en virksomhed blot omkostningsfører elementer, som ikke giver nogen reel værdi for en mulig tredjemand, skal virksomheden ikke have mulighed for at aktivere dette, og derved muliggøre besvigelsesrisiko som vil medvirke til, at regnskabet ikke bliver retvisende. Det skal dog nævnes, at der er få undtagelser, hvor internt afholdte udviklingsomkostninger kan aktiveres, hvis bestemte krav er opfyldt, jf. IFRS.¹⁵ Da internt oparbejdet goodwill, jævnfør IFRS og ÅRL, ikke kan aktiveres, og således ikke

¹³ Elling, finansiell rapportering, side 211

¹⁴ Elling, finansiell rapportering, side 150

¹⁵ Fedders og Steffensen, Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder, 649

nedskrivningstestes, vil vi ikke beskæftige os yderligere med dette emne. Når termen goodwill benyttes, er det således 'tilkøbt erhvervet goodwill', der menes.

5.3.2 Tilkøbt erhvervet goodwill

Den tilkøbte erhvervede goodwill er en merpris, der betales mod en forventning om en overnormal indtjeningsevne fra aktiverne. 'Tilkøbt erhvervet goodwill' kan groft dekomponeres i fire hovedkategorier:¹⁶

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

Synergi mellem anskaffede aktiver betyder, at det forventes, at aktiverne forstærker hinanden ved sammenspil og derved skaber en større værdi end hvis aktivernes bogførte værdi blev lagt sammen.

Hvis virksomheden har mulighed for at opnå monopol på markedet, (imperfekt marked), gives der en merpris af køber. Denne merpris kan således aktiveres som goodwill.

Ej indregnede immaterielle aktiver kan eksempelvis være opstået i virksomheden, ved medarbejdernes viden og den generelle know-how osv. Som nævnt tidligere må disse immaterielle aktiver ikke aktiveres, og de er således skjulte aktiver, der tilkøbes.

Der kan være opstået goodwill grundet den overtagende virksomhed har givet en overpris for den overtagne virksomhed, eksempelvis for at opnå en styrket markedsposition. Fejlskøn af indtjeningspotentialer kan ligeledes være medvirkende til over/underpris.

¹⁶ Elling, finansiel rapportering, side 223

5.4 Sammenfatning

Goodwill kan kort karakteriseres som en merværdi, en overtagende virksomhed vil give for en overtaget virksomhed. Goodwill har stigende betydning, grundet samfundets udvikling mod et mere vidensbaseret samfund, hvor de reelle værdier på aktiver kan være svære at opgøre pålideligt, på grund af de usynlige værdier. Til sidst beskrives typerne af goodwill samt hvorfor goodwill ikke kan indregnes ved internt oparbejdet goodwill, men derimod kun ved tilkøbt erhvervet goodwill. Dette skyldes, at en uafhængig part må formodes kun at ville betale det, han forventer, virksomheden er værd.

6. Den regnskabsmæssige placering af goodwill

For at løse vores specialeemne skal forståelsen af den regnskabsmæssige placering af goodwill forklares, hvilket gøres i dette kapitel af specialet.

Jævnfør IFRS og ÅRL fremgår det, at goodwill er et immaterielt anlægsaktiv. Det gør det relevant at undersøge, hvorledes goodwill opfylder definitionen på et aktiv.

6.1 Hvad er aktivdefinitionen?

*"aktiver er en ressource, der er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden"*¹⁷

Som det kan udledes af ovenstående definition skal/kan definitionen opdeles i tre underkategorier, som alle skal opfyldes, før et aktiv kan indregnes:

1. Under virksomhedens kontrol
2. Resultat af tidligere begivenheder
3. Fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden

Disse tre elementer vil blive forklaret dybere enkeltvis i det følgende.

6.1.1 Under virksomhedens kontrol

Før det kan defineres om et aktiv er under virksomhedens kontrol, er det helt afgørende, om virksomheden har dispositionsretten, kan erhverve de økonomiske fordele samt løber den økonomiske risiko. Det betyder, at virksomhederne skal have retten til fordelene samt muligheden for at afskære andres adgang til disse. Det er ikke af betydning, om virksomheden har den juridiske

¹⁷ Elling, finansiel rapportering, side 208.

ejendomsret. Som et eksempel herpå kan nævnes finansiel leasing, hvor ejendomsretten ligger hos den, der udlejer. Aktivet bliver dog stadig medregnet i balancen hos den, der leaser.¹⁸

6.1.2 Resultat af tidligere begivenheder

Denne del af aktivdefinitionen skal forstås således, at en begivenhed skal være indtruffet på balancedagen, før aktivet kan indregnes i balancen. Det betyder, at mulige fremtidige begivenheder ikke vil blive betragtet som aktiver, selvom der i fremtiden vil være stor sandsynlighed for økonomisk fordele til virksomheden ved disse. Det skyldes, at virksomhedens balance skal vise den nuværende økonomiske situation og ikke mulige fremtidige scenarier.¹⁹

6.1.3 Fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden

Den sidste del af aktivdefinitionen er om fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden. Essensen af denne del af aktivdefinitionen er om der er potentiel fremtidig værdi/indtjening af aktivet. I forbindelse hermed skal det forklares, at det ikke blot er indtjeningsforbedringer, men ligeledes aktiver, der frembringer omkostningsbesparelser, som indgår i denne del af definitionen. De forventede økonomiske fordele som vil tilflyde virksomheden har karakter af skøn og vurderinger for fremtiden, hvilket vil blive skabt af økonomiske ressourcer, der eksisterer på selve balancedagen.²⁰

Alle tre delelementer skal være opfyldte før et aktiv kan indregnes i balancen.

6.2 Immaterielle aktiver

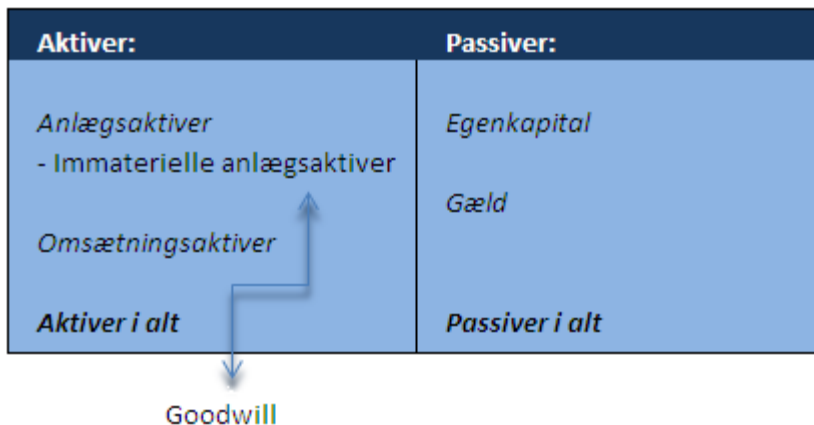
Som vist i nedenstående figur kan aktivsiden af balancen deles op i to hovedposter, henholdsvis anlægsaktiver og omsætningsaktiver. Da goodwill er et aktiv *"der er bestemt til vedvarende eje og brug"*, jf. IFRS, hører den således til kategorien anlægsaktiver.

¹⁸ Elling, finansiel rapportering, side 208-209.

¹⁹ Elling, finansiel rapportering, side 209.

²⁰ Elling, finansiel rapportering, Side 208.

Figur 1: Den regnskabsmæssige placering af goodwill²¹



Den hovedpost goodwill befinder sig i regnskabsmæssigt, kan yderligere præciseres som et immaterielt aktiv, jf. IFRS. Dog adskiller goodwill sig fra andre immaterielle aktiver ved, at denne ikke er identificerbar. IFRS definerer et immaterielt aktiv som:

"et immaterielt aktiv er et identificerbart, ikke monetært aktiv uden fysisk substans".²²

Ud fra ovenstående kan udledes, at et immaterielt aktiv skal kunne identificeres, det betyder kort sagt at det skal kunne singles ud og forklares over for velinformeret tredjemand, hvor det immaterielle aktiv hører til. Derudover fremgår det af definitionen, at et immaterielt aktiv ikke er et værdipapir eller nogen anden form for fysisk, håndgribelig ting.

6.2.1 Eksempler på immaterielle aktiver

I det førnævnte er definitionen på et immaterielt aktiv forklaret. Vi mener derudover, det vil være interessant at få klarlagt, hvilke typer af immaterielle aktiver der er. Det skal nævnes, at goodwill er et uidentificerbart immaterielt aktiv, men dog stadig et immaterielt aktiv.

Et immaterielt aktiv kan være flere forskellige ting. Det kan eksempelvis være teknisk relaterede rettigheder over et patent, produktrettigheder over en ophavsret, en kendetegnsrettighed over et virksomhedsnavn, vidensbaserede aktiver såsom medarbejderuddannelse, kontraktlige

²¹ Egen tilvirkning

²² IAS 38.8

rettigheder over ordrebeholdninger osv.²³ Alle disse immaterielle aktiver er med til at skabe eller forbedre kernekompetencerne i virksomheden såsom innovationskompetence, organisationskompetence, markedskompetence og medarbejderkompetence.²⁴ Forskellige typer af immaterielle aktiver er skitseret i nedenstående figur.

Figur 3: Typer af immaterielle aktiver²⁵

Typer af immaterielle aktiver	Eksempler
Marketingrelaterede	- Varemærker, domæne navne på Internettet, unikke designs (eksempelvis farve, form eller indpakning), avisholder og konkurrenceklausuler.
Kunderrelaterede	- Kundelister, fremtidige ordrer eller produktionsaftaler, kundeaftaler og ikke-kontraktbaserede kunderelationer
Kunstrelaterede	- Ophavsrettigheder til eksempelvis skuespil, operaer, baletter, bøger, blade, aviser, musik, film, fotografier, videoer og andre audiovisuelle materialer.
Kontraktbaserede	- Licenser, royaltyaftaler, service- eller leverandørkontrakter, leasingaftaler, byggetilladelser, franchiseaftaler, drifts- eller udsendelsesrettigheder indenfor tv og radio samt visse ansættelseskontrakter, hvis de er fordelagtige for arbejdsgiveren.
Teknologibaserede	- Patentrettigheder, computer-software, ikke-patenteret teknologi, databaser og forretningshemmeligheder.

Hvis et aktiv ikke hører til andre IFRS-standarder vil de som regel gå ind under IAS 38 immaterielle aktiver.²⁶ Det betyder, at immaterielle aktiver bliver en residualpost med mange begreber under sig, hvilket har den konsekvens, at mange immaterielle aktiver skal behandles efter forskellige

²³ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandards, side 645

²⁴ Elling, finansiel rapportering, side 210

²⁵ <http://www.iasplus.com/resource/0404ifrs3danish.pdf>

²⁶ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandards, side 645

standarder, eksempelvis leasingrettigheder (IAS 17), finansielle aktiver (IAS 39) og goodwill (IFRS 3).²⁷

6.3 Afskrivning contra nedskrivning

Vi har klarlagt, hvor goodwill regnskabsmæssig skal placeres i balancen. Det betyder, at goodwill er et aktiv, som skal behandles efter gældende regnskabsmæssige standarder.

De standarder, der benyttes, er henholdsvis ÅRL eller IFRS. Det vil derfor være naturligt at få klarlagt, hvornår det er henholdsvis ÅRL eller IFRS, der skal benyttes.

Det er lovmæssigt muligt at anvende to forskellige metoder til den regnskabsmæssige behandling af goodwill i forbindelse med virksomhedssammenslutningen, altså 'den tilkøbte erhvervede goodwill'. Vi vil i det nedenstående belyse betydningen af de to metoder, da det er disse, der er mulige at benytte under gældende lovgivning, jf. IFRS samt ÅRL. De to metoder er som følger:

- Aktivering og afskrivning
- Aktivering og nedskrivning

6.3.1 Aktivering og afskrivning

Som nævnt er goodwill et immaterielt aktiv. Det betyder, at der skal afskrives årligt på disse over den forventede levetid, jf. ÅRL.

Konsekvensen af aktiveringen af goodwill medfører, at den overtagende virksomheds egenkapital samt balancens aktivside bliver større, end den ellers havde været, hvis goodwillen ikke var aktiveret. Det medfører større værdier, som skal afskrives. Afskrivninger føres i resultatopgørelsen, hvilket indebærer et lavere resultat. I længden vil det ramme et nulpunkt eller status quo, hvor afskrivningerne har nedsat egenkapitalen ved at formindske resultatopgørelsens

²⁷ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandarder, side 645

resultater over en årrække. Den maksimale afskrivnings tid, jf. ÅRL, er 20 år. Derudover er det muligt, at værdiregulerer ved hjælp af nedskrivninger og eventuelle opskrivninger.

Denne metode er den valgte inden for ÅRL, hvilket betyder at danske børsnoterede selskaber ikke kan benytte denne metode. Det er således typisk danske virksomheder i regnskabsklasse A-C, der benytter sig af denne metode.

6.3.2 Aktivering og nedskrivning

I den anden metode, jf. IFRS, skal goodwillen aktiveres som i den foregående. Den store forskel på den foregående metode og denne skal findes i måden, hvorpå værdireguleringen af goodwill skal behandles. I den førnævnte metode blev der afskrevet på goodwill. I denne metode skal der laves en nedskrivningstest. Der vil "kun" kort blive forklaret, hvad en nedskrivningstest er i det følgende. En fyldestgørende forklaring på nedskrivningstest kræver en mere detaljeret gennemgang, hvilket kommer senere i specialet.

En nedskrivningstest skal minimum foretages én gang årligt og vil medføre en nedskrivning af aktivet, hvis genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Hvis aktivet har højere genindvindingsværdi end den regnskabsmæssige værdi, skal der ikke nedskrives på aktivet. Udover den årlige nedskrivningstest skal der endvidere foretages nedskrivningstest, hvis der er indikationer på værdifald. Goodwill vil i teorien efter denne metode kunne figurere i virksomhedens regnskab under hele virksomhedens levetid.

Denne metode er den valgte inden for IFRS, hvilket betyder at danske børsnoterede selskaber skal benytte denne metode. Det er således danske virksomheder i regnskabsklasse D, som benytter sig af denne metode. Dog kan virksomheder i andre regnskabsklasser ligeledes benytte IFRS.

Da det behandlede emne er goodwill og dennes problematikker ved nedskrivningstest, vil det således kun være relevant at se på behandlingen efter IFRS, da det er denne standard, der benyttes ved nedskrivningstest.

6.4 Sammenfatning

I ovenstående kapitel er det blevet forklaret, at goodwill regnskabsmæssigt skal placeres i balancens aktivside under hovedposten anlægsaktiver i delposten immaterielle aktiver. Det er relevant i forhold til forståelse af specialeemnet, goodwill, og de problematikker der senere i specialet forsøges løst. Derudover er der blevet klarlagt, hvornår det typisk er afskrivninger der skal benyttes, (ved regnskabsklasse A-C (ÅRL)), og hvornår der skal laves nedskrivningstest, (ved regnskabsklasse D (IFRS)).

Da det kun er erhvervet goodwill, der kan aktiveres og udføres nedskrivningstest på, er det således logisk at gennemgå IFRS 3 vedrørende virksomhedssammenslutninger.

7. Virksomhedssammenslutninger

I nedenstående afsnit følger en gennemgang af reglerne for virksomhedssammenslutninger. Der er to metoder, sammenlægnings- og overtagelsesmetoden. Disse vil blive gennemgået i følgende kapitel. Fokus ligger især på overtagelsesmetodens sidste punkter, nemlig opgørelsen af købsprisen, identifikation af de aktiver og forpligtelser der overdrages samt opgørelse af dagsværdi af disse. Det skyldes, at disse punkter har direkte indflydelse på, hvorledes goodwill fremkommer og til hvilken værdi.

7.1 IFRS 3

Reglerne om den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger findes i IFRS 3. Ved en virksomhedssammenslutning forstås en transaktion, hvorved en virksomhed opnår kontrol over en anden virksomhed. Der skal således være tale om kontrol over en virksomhed, før reglerne i IFRS 3 benyttes. At det er en virksomhed vil sige, at der skal være oprettet aktiviteter og aktiver med det henblik at opnå afkast til ejerne.²⁸ Modsætningen til virksomhedsovertagelse er køb af et aktiv eller en gruppe af disse, som ikke er en virksomhed, og derfor ikke falder under IFRS 3.

7.1.1 IFRS 3 ændringer

Jævnfør IFRS 3, som IASB udgav ændringer til pr. 10. januar 2008, skal overtagelsesmetoden anvendes ved virksomhedssammenslutninger og det er i forhold til denne metode, at ændringerne er kommet. Nogle af ændringerne er bl.a.;

- Regnskabsmæssig behandling af minoritetsinteresser. Efter den nye IFRS 3 er det muligt at indregne minoritetsinteresserne til dagsværdi, hvorved disse kommer til at indeholde et goodwilllement. Denne metode kaldes 'fuld goodwill metoden'. Retningslinjerne til dette findes i bilag B under IFRS 3.²⁹

²⁸ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandarde, side 149

²⁹ http://www.ey.com/DK/da/Services/Assurance/Accounting-and-Financial-Reporting/art_aendringer_virksomhedssammenslutninger_koncernregnskaber_220109

- Transaktionsomkostninger. Det er efter den nye IFRS 3 ikke længere muligt at indregne transaktionsomkostninger i anskaffelsesomkostningerne. I stedet skal disse omkostningsførers over resultatopgørelsen.³⁰
- Indregning af immaterielle anlægsaktiver. Det er ikke længere et krav, at disse kan måles pålideligt for, at indregning skal finde sted.³¹

Effekterne af ovenstående vil blive belyst løbende i kapitlet.

7.2 Sammenlægningsmetoden

Tidligere var det muligt at benytte sammenlægningsmetoden under IFRS 3. Metoden kunne anvendes ved fusion mellem ligeværdige parter, hvor der således ikke er en virksomhed, der overtager en anden. Endvidere foretages der ikke ændringer i regnskabsposter i de fusionerede virksomheder, og der indregnes derfor ikke goodwill eller en eventuel badwill³². Det giver således ikke mening at behandle metoden yderligere i denne opgave.

7.3 Overtagelsesmetoden

Ved en virksomhedssammenslutning skal overtagelsesmetoden som sagt benyttes. Denne består af fire punkter. Indledningsvis skal det dog fastlægges, hvem henholdsvis den overtagende og den overtagne virksomhed er. Metoden kan således deles op i fem punkter. Disse punkter er skitseret i nedenstående figur;

³⁰ http://www.ey.com/DK/da/Services/Assurance/Accounting-and-Financial-Reporting/art_aendringer_virksomhedssammenslutninger_koncernregnskaber_220109

³¹ Samuelsen og Parker, IFRS 3; virksomhedssammenslutninger del 1 INSPI, Nr 2, 2009 side 12

³² <http://www.beierholm.dk/publikationer/regnskab/aarsregnskabsloven/om-koncerner.html>

Figur 4: Grafisk fremstilling af overtagelsesmetoden³³



Ovenstående figur skitserer fremgangsmåden ved en virksomhedssammenslutning, og vil danne basis for resten af kapitlet.

7.3.1 Identifikation af den overtagende og den overtagne virksomhed

Først skal det præciseres, hvem henholdsvis den overtagne og den overtagende virksomhed er. Dette skyldes, at overtagelsesmetoden skal anvendes på den overtagne virksomhed, mens den overtagende virksomheds aktiver og forpligtelser ikke skal revurderes. Ved den overtagende virksomhed skal forstås den virksomhed som opnår kontrol, hvorimod den overtagne virksomhed er den virksomhed kontrollen opnås overfor. Ordet kontrol skal fortolkes ud fra IAS 27 omkring koncerndannelse. At der opnås kontrol kan ske på flere forskellige måder. IAS 27 oprejder en række tilfælde, hvorved der opnås kontrol. Dette kan bl.a. være gennem opnåelse af et flertal af stemmerne, mulighed for at gennemtvinge finansielle og driftsmæssige beslutninger, afsætte og ansætte medlemmer i bestyrelsen mv. Typisk vil det være den virksomhed som afgiver likvider, der opnår ovenstående.

³³ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandarder, side 152 (grafisk fremstilling)

Standarden indeholder endvidere nogle forholdsregler, således reglerne ikke kan udnyttes. Dette kan være tilfældet, hvis en nystiftet virksomhed udsteder egenkapitalinstrumenter med henblik på en virksomhedssammenslutning.³⁴ Sådan en virksomhed kan aldrig være den overtagende virksomhed, da dette ville betyde, at den overtagne virksomhed på denne måde ville kunne få opskrevet sine aktiver ved en sådan sammenslutning. Når det er defineret, hvem der er den overtagende og den overtagne virksomhed, skal der ske en fastlæggelse af overtagelsestidspunktet.

7.3.2 Fastsættelse af overtagelsestidspunkt

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor den overtagende virksomhed opnår kontrol over den overtagne virksomhed. Ved køb af nettoaktiver er det reglerne omkring ejendomsrettens overgang, der skal anvendes, hvorimod det ved aktie- og anpartsselskaber er stemmerettens overgang der skal benyttes. Det er således normalt datoen for den sidste generalforsamling, der er nødvendig for at gennemføre sammenslutningen, der er overtagelsestidspunktet. Overtagelser med tilbagevirkende kraft kan derfor ikke benyttes under IFRS 3. Det er på selve overtagelsestidspunktet, at nedenstående handlinger skal gennemføres.³⁵

7.3.3 Opgørelse af købspris

Når købsprisen skal opgøres, opgøres denne som dagsværdien af vederlaget minus transaktionsomkostninger. Transaktionsomkostninger måtte tidligere indregnes i købsprisen, men skal som følge af ændringerne i IFRS 3 føres over resultatopgørelsen i takt med, at de afholdes.

Hvis virksomheden er købt for kontante midler, er der således ikke nogle problemstillinger ved opgørelse af dagsværdien af købsprisen. Anderledes ser det ud, hvis der er blevet erlagt aktier eller egenkapitalinstrumenter. Hvis dette er tilfældet skal disse værdiansættes til dagsværdi. Hvis aktierne er børsnoterede, vil kursen for aktierne på ombytningstidspunktet danne grund for værdiansættelsen jævnfør ISFR 3.27.

³⁴ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandarde, side 151

³⁵ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandarde, side 153

Hvis aktierne ikke er børsnoterede, skal der opgøres en dagsværdi ud fra en anerkendt værdiansættelsesmodel, f.eks. den frie cash flow model. Det er værdien af de aktier, der værdimæssigt kan opgøres mest pålideligt, der skal danne grundlag for dagsværdien. Dette vil sige, at hvis de købte aktier kan opgøres mere pålideligt end de afgivne, skal de købte aktier danne grundlag for værdien. Hjælpen til værdiansættelsen kan findes i IAS 39.³⁶

Endvidere indeholder den nye standard retningslinjer for, hvad man anser som en del af virksomhedssammenslutningen, og hvad der er betalinger for andet. Disse retningslinjer omfatter følgende elementer.³⁷

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

Der er en række forhold, der kan være behjælpelige med at determinere hvilke af ovenstående punkter, der er en del af virksomhedssammenslutningen og hvilke, der ikke er.

1. Hvem kommer omkostningen til gode? Hvis det er den overtagende virksomhed, der nyder godt af den afholdte omkostning indikere dette, at omkostningen ikke er en del af virksomhedssammenslutningen.

2. Hvem har startet transaktionen? Man må alt andet lige gå ud fra, at den overtagende virksomhed ikke initiere en transaktion, der ikke vil komme den til gode. Derfor må man gå ud fra at transaktioner startet af den overtagende virksomhed, som hovedregel ikke kan indregnes i købsprisen.

³⁶ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandards, side 154

³⁷ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandards, side 156

3. Den tidsmæssige placering. Hvis aftalen bliver indgået under forhandlingerne omkring overtagelsen, taler dette for, at det er til den overtagendes virksomheds fordel og kan derfor ikke indgå i købsprisen.

Effekten af de tre punkter er, at hvis de kan indregnes i købsprisen kan de være medvirkende til at øge købsprisen og derved gøre goodwill højere. De må derfor ikke indregnes.

Som nævnt tidligere må transaktionsomkostninger, jævnfør IFRS 3, ikke længere indregnes som en del af kostprisen. Transaktionsomkostninger kan bl.a. være omkostninger til revisor, advokat og værdiansættelseseksperter.³⁸ I stedet for skal transaktionsomkostninger omkostningsføres over resultatopgørelsen når disse afholdes. Dette får betydning for størrelsen på Goodwill, da der tidligere blev indregnet transaktionsomkostninger i denne. Efter de nye regler bliver Goodwill således reduceret. Dette er illustreret i nedenstående figur:

Figur 5: Transaktionsomkostningernes indvirkning på goodwill efter IFRS 3 2004 og IFRS 3 2008³⁹

IFRS (2004)		IFRS (2008)	
Købspris	2000	Købspris	2000
Transaktionsomkostninger	100	Transaktionsomkostninger	100
Værdi af virksomhed	1800	Værdi af virksomhed	1800
Goodwill	300	Goodwill	200

Efter IFRS (2004) ville en købspris på 2000, transaktionsomkostninger på 100 samt en virksomhedsværdi på 1800 give en goodwill på 300. Dette skyldes, at transaktionsomkostningerne kunne indgå i købsprisen og man får således; $(2000 + 100) - 1800 = 300$. Efter samme forudsætninger vil man få en goodwill på 200 efter IFRS (2008). Det skyldes, at det ikke længere er muligt at indregne transaktionsomkostninger i købsprisen og man får således; $2000 - 1800 = 200$.

³⁸ Samuelsen og Parker, IFRS 3; virksomhedssammenslutninger del 1 INSPI, Nr 2, 2009 side 11

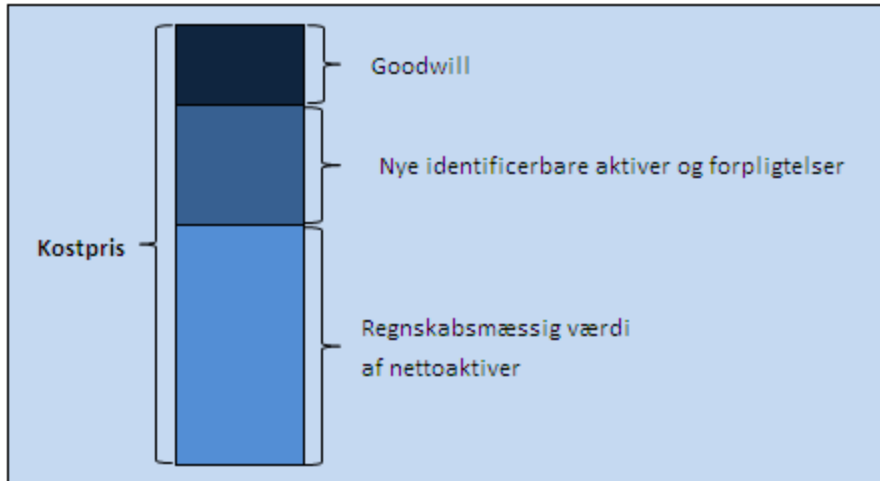
³⁹ Egen tilvirkning

Når købsprisen er blevet opgjort, skal der efterfølgende ske en identifikation af de aktiver og forpligtelser, der overdrages samt opgøres en dagsværdi af disse.

7.3.4 Identifikation af de aktiver og forpligtelser, der overdrages samt opgørelse af dagsværdi af disse

Samtlige aktiver og forpligtelser, der eksisterer i den overtagne virksomhed, skal identificeres på overtagelsesdagen.⁴⁰ Der er her tale om såvel bogførte som ikke-bogførte aktiver og forpligtelser. De ikke-bogførte aktiver, omfatter en række immaterielle aktiver, hvorfor det er særligt interessant at se på indregningskriteriet for disse. Det skyldes at jo flere immaterielle aktiver der kan indregnes, jo mindre vil goodwillbeløbet alt andet lige blive. Da goodwill opgøres som forskellen på nettoværdien af den overtagne virksomhed og købsprisen, har opgørelsen af aktiverne og forpligtelserne altså en direkte indvirkning på goodwillbeløbets størrelse. Dette er illustreret i nedenstående figur.

Figur 6: Kostprisens fordeling⁴¹



Kostprisen bliver således fordelt ud på de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Dette gøres ved at indregne disse til dagsværdi i overtagelsesbalancen. Restværdien er således goodwill.

⁴⁰ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale regnskabsstandarde, side 158

⁴¹ Vistisen, slides fra forelæsning vedrørende virksomhedssammenslutninger, slide 17

Figur 7: Indregningskriterier for aktiver og forpligtelser⁴²

Indregning i overtagelsesbalancen	
Aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser skal indregnes i overtagelsesbalancen, hvis de opfylder følgende kriterier	
<i>Immaterielle aktiver</i>	Hvis de opfylder definitionen på immaterielle aktiver i IAS 38, det vil sige, at de er: - særskilt identificerbare - under virksomhedens kontrol, og - kilde til fremtidige økonomiske fordele (antages altid at være tilfældet i en virksomhedssammenslutning) Derudover skal dagsværdien kunne måles pålideligt
<i>Øvrige aktiver</i>	Hvis det er sandsynligt, at aktivet vil frembringe økonomiske fordele, og dagsværdien kan måles pålideligt.
<i>Eventualforpligtelser</i>	Hvis dagsværdien kan måles pålideligt
<i>Øvrige forpligtelser</i>	Hvis det er sandsynligt, at afregning af forpligtelsen vil medføre afståelse af økonomiske fordele, og dagsværdien kan måles pålideligt.

I ovenstående figur er det skitseret, hvilke aktiver og forpligtelser der skal indregnes. Disse vil blive gennemgået i de følgende afsnit. Vægten vil blive lagt på immaterielle aktiver, eventualforpligtelser og omstrukturingshensættelser. Dette skyldes, at IFRS 3 er ivrige efter at få indregnet så mange immaterielle aktiver som muligt, således goodwill bliver så lille som muligt. Dog skal der indregnes flere eventualforpligtelser end tidligere, hvilket alt andet lige vil forøge goodwill. Endvidere er mulighederne for at hensætte til omstruktureringer vedrørende den overtagne virksomhed blevet begrænset. Det medfører, at goodwillbeløbet formindskes, hvorfor omstrukturingshensættelser vil blive behandlet.

Det kan være problematisk at identificere aktiver og forpligtelser samt opgøre værdien af disse. IFRS 3 giver derfor mulighed for efterfølgende at identificere samt revurdere værdien af aktiver og

⁴² <http://www.iasplus.com/resource/0404ifrs3danish.pdf>

forpligtelser. Dette kan gøres i op til 12 måneder fra overtagelsesdatoen. Goodwill kan således ændres inden for 12 måneders fristen. Aktiverne og forpligtelsernes værdi samt identifikation af nye aktiver og forpligtelser kan dog kun ske, hvis det er forhold, der eksisterede på overtagelsesdatoen, der ligger til grund for værdiansættelsen. Efterfølgende indvirkning på disse må således ikke ligge til grund for en ændring.

7.3.4.1 Aktiver og forpligtelser:

Der er her tale om de aktiver og forpligtelser, der er indregnet i den overtagne virksomheds balance. Samtlige af disse aktiver og forpligtelser skal opgøres til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Opgørelsen af dagsværdien får således også indflydelse på goodwill, da en højere aktivværdi alt andet lige vil formindske goodwill. Denne måling af dagsværdi skal foretages uden hensyn til de tidligere regnskabsmæssige værdier og bliver således udtryk for de nye kostpriser for aktiverne. I nedenstående figur er skitseret, hvorledes dagsværdien opgøres for en række aktiver og forpligtelser;

Figur 8: Målemetode for aktiver og forpligtelser⁴³

Dagsværdi af overtagne aktiver/forpligtelser	
Aktiver og forpligtelser	Målemetode
- Immaterielle aktiver - Grunde og bygninger - Teknisk anlæg, driftsmateriel og inventar - Varebeholdninger - Børsnoterede værdipapirer - Ikke-noterede værdipapirer - Tilgodehavende - Skatteaktiver- og forpligtelser - Gæld - Tabsgivende kontrakter mv. - Hensatte forpligtelser	- Dagsværdi evt. skøn - Dagsværdi - Dagsværdi, evt. korrigeret genanskaffelsesværdi - Forventet salgspris fratrukket salgs- og færdigørelsesomkostninger og forholdsmæssig avance - Dagsværdi - Dagsværdi - Skønnet dagsværdi - Nutidsværdi af forventet betaling - Forholdende efter koncernetablering - Nutidsværdi af betaling - Nutidsværdi af betaling

7.3.4.2 Immaterielle aktiver:

Immaterielle aktiver er en række aktiver uden fysisk substans. Dette kan bl.a. være licenser, varemærker og goodwill for blot at nævne et par stykker. Goodwill er den positive forskelsværdi på købsprisen og nettoværdien, som blev skitseret i figur 6. Måden, hvorved IASB skelner mellem goodwill og andre immaterielle aktiver, er ved at definere immaterielle aktiver, som dem der kan identificeres. Jævnfør IAS 38 er et immaterielt aktiv identificerbart, hvis enten aktivet er;⁴⁴

- separerbart, m.a.o. at aktivet kan separeres eller adskilles fra virksomheden og sælges, flyttes, udliciteres, udlejes eller byttes, enten individuelt eller sammen med en relateret kontrakt, identificerbar aktiv eller forpligtelse, uanset om virksomheder har planer om dette; eller
- stammer fra kontraktlig eller andre legale rettigheder, uanset om disse kan flyttes eller separeres fra virksomheden eller fra andre rettigheder og forpligtelser.

⁴³ Vistisen, slides fra forelæsning vedrørende virksomhedssammenslutninger, slide 34

⁴⁴ IAS 38, 12

Der er således to tilfælde, hvor et immaterielt aktiv kan siges at være identificerbart. Aktivets regnes for at være identificerbart, hvis det kan udskilles. Hvis det ikke kan udskilles, men hviler på en kontraktlig eller legal rettighed, regnes det immaterielle aktiv dog også for at være identificerbart.

Endvidere skal de immaterielle aktiver også opfylde de grundlæggende aktivdefinitioner; nemlig at aktivet er under virksomhedens kontrol; resultat af tidligere begivenheder; samt at fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden. Det er dog kun indregning og måling vi vil benytte her, da aktivdefinition er blevet behandlet tidligere i specialet.

Indregning og måling:

Det er indført af IAS 38 at et immaterielt aktiv skal være identificerbart, for klart at kunne skelne mellem goodwill og andre immaterielle aktiver. For at kunne indregne et immaterielt gode som et immaterielt aktiv, følger det dog af IAS 38, at aktivet skal;

- a) Opfylde definition på et immaterielt aktiv og
- b) Opfylde indregningskriteriet.

Punkt a) er blevet gennemgået i det ovenstående kapitel omhandlende immaterielle aktiver. Punkt b); indregningskriteriet for immaterielle aktiver, behandles i IAS 38 afsnit 21, hvor det er oplyst, at et immaterielt skal indregnes hvis;

- 1) det er sandsynligt at de fremtidige økonomiske fordele forbundet med aktivet vil tilflyde virksomheden; og
- 2) aktivets kostpris kan måles pålideligt.

Når det skal sandsynliggøres, at de fremtidige økonomiske fordele forbundet med aktivet vil tilflyde virksomheden, skal dette baseres på rimelige og dokumenterbare skøn som repræsenterer

ledelsens bedste skøn over de fordele aktivet vil bidrage med over dettes brugstid.⁴⁵ Endvidere skal et immaterielt aktiv ved første indregning måles til kostpris.⁴⁶

Når virksomheden skal gøre rede for ovenstående, afhænger det af hvorledes, virksomheden har erhvervet det pågældende aktiv.⁴⁷ IAS 38 har således lavet en opdeling i forskellige situationer; bl.a. separat anskaffelse; anskaffelse som led i en virksomhedssammenslutning; udveksling af aktiver; internt oparbejdet goodwill samt internt oparbejdet immaterielle aktiver. Grundet afgrænsningen i denne opgave og opgaves fokusområde vil det kun være anskaffelse som led i en virksomhedssammenslutning, der bliver gennemgået. Dette skyldes, at det kun er ved dette punkt, at en eventuel goodwill bliver aktiveret. Det er derfor ikke relevant at behandle de andre punkter yderligere.

Anskaffelse som led i en virksomhedssammenslutning:

Immaterielle aktiver skal i overensstemmelse med IFRS 3, indregnes til dagsværdi på overtagelsesdagen. Jævnfør IAS 38, 33 anses de to kriterier; 1) at det er sandsynligt at økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden samt 2) at aktivets kostpris kan måles pålideligt, altid for opfyldt i forbindelse med en virksomhedssammenslutning. Grunden til, at det altid anses for opfyldt, at økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, skal findes i at virksomheden må forventes ikke at give en højere kostpris end virksomheden er værd. Med andre ord er der altså taget højde for dette i målingen.

Måling af værdien:

Det fremgår af IAS 38, 35, at hvis et immaterielt aktiv, som er overtaget ved en virksomhedssammenslutning, er separerbart eller er baseret på kontraktlige eller andre juridiske rettigheder, vil der altid være tilstrækkelig information til at opgøre en troværdig dagsværdi af aktivet. Hvis aktivet er separerbart, men kun i forbindelse med en relateret kontrakt,

⁴⁵ IAS 38, 22

⁴⁶ IAS 38, 24

⁴⁷ Kiertzner, håndbog I årsrapport, side 145

identificerbare aktiver eller forpligtelser, skal aktivet ikke indgå i goodwillbeløbet, men derimod sammen med det relaterede emne.⁴⁸

Når værdien af immaterielle aktiver skal fastlægges, vil markedsprisen udgøre den mest troværdige værdi af aktivet. Her vil man som regel tage udgangspunkt i det sidste bud på aktivet. Hvis et sådan bud ikke findes, kan der tages udgangspunkt i lignende transaktioner, hvis de underlæggende markedsforhold ikke har ændret sig siden handlen og datoen for virksomhedsovertagelsen.⁴⁹ Hvis der derimod ikke eksisterer et aktiv marked for de givne immaterielle aktiver må dagsværdien opgøres på anden vis. Dagsværdien bliver her det beløb, virksomheden ville have betalt for aktivet på overtagelsesdatoen, på armslængde vilkår mellem to informerede parter ud fra den bedst mulige information, der er tilgængelig.⁵⁰

Det er ikke længere et krav, at aktivet kan måles pålideligt, som tilfældet var under IFRS 3 (2004). Alle aktiver skal indregnes efter den ny IFRS 3 (2008), så længe de kan identificeres særskilt og uanset om værdien kan måles pålidelig. Det tyder på at ønsket fra IASB's side har været, at flere immaterielle aktiver skal indregnes, således at goodwillbeløbet nedbringes.

7.3.4.3 Eventualforpligtelser:

Tidligere kunne eventualforpligtelser i henhold til den tidligere gældende standard, IAS 22, ikke indregnes i overtagelsesbalancen. Som noget nyt i forhold til IAS 22 skal eventualforpligtelser efter IFRS 3 indregnes i overtagelsesbalancen, hvis dagsværdien af disse kan måles pålideligt.⁵¹ Eventualforpligtelser er defineret i IAS 37 som;⁵²

- a) En mulig forpligtelse, der opstår fra tidligere begivenheder og hvis eksistens afhænger af tilstedeværelsen af en eller flere usikre fremtidige begivenheder, som ikke fuldstændig er under virksomhedens kontrol; eller

⁴⁸ IAS 38, 36

⁴⁹ IAS 38, 39

⁵⁰ IAS 38, 40

⁵¹ <http://www.iasplus.com/resource/0404ifrs3danish.pdf>

⁵² IAS 37, IN18

- b) En nutidig forpligtelse, som er opstået af tidligere begivenheder, men ikke er indregnet fordi:
- a. det er ikke sandsynligt, at der vil ske træk på virksomhedens økonomiske ressourcer for at indfri forpligtelsen; eller
 - b. forpligtelsens størrelse kan ikke måles med en høj nok grad af sikkerhed.

Samtlige eventualforpligtelser, som er defineret i ovenstående, skal indregnes i overtagelsesbalancen, jævnfør IFRS 3, 23. Typeeksemplet på sådan en forpligtelse er en retssag. Med andre ord er det altså mulige forpligtelser, hvis eksistens er helt eller delvist udenfor virksomhedens kontrol.⁵³ I modsætning til IAS 37, skal samtlige eventualforpligtelser indregnes i overtagelsesbalancen, selvom det ikke er sandsynligt, at virksomheden skal afstå økonomiske fordele for at opfylde forpligtelsen. Forpligtelsen skal bare eksistere på balancedagen, og dagsværdien skal kunne opgøres pålideligt.⁵⁴

Eventualforpligtelsens beløb skal baseres på, hvad en tredjemand vil kræve som vederlag for at påtage sig forpligtelsen. Endvidere skal virksomheden tage hensyn til samtlige mulige udfald af forpligtelsen og ikke bare det mest sandsynlige udfald. Hvis det således er 20% sikker, at forpligtelsen skal afholdes, skal virksomheden kun indregne 20% i overtagelsesbalancen.⁵⁵ For hver eventualforpligtelse, der bliver indregnet, skal der gives oplysninger om denne i overensstemmelse med IAS 37, afsnit 85. Hvis det ikke er muligt at opgøre en dagsværdi af eventualforpligtelsen, skal der gives information om dette i henhold til IAS 37, afsnit 86 samt oplysninger omkring, hvorfor værdien ikke kan opgøres pålideligt.

Eventualforpligtelser er vigtige i forhold til goodwill, da indregning af disse har direkte indflydelse på størrelsen af goodwillbeløbet. Jo flere eventualforpligtelser, der indregnes, jo større vil goodwill alt andet lige blive. Det kan derfor undres, at der skal indregnes flere eventualforpligtelser end tidligere. Man må gå ud fra, at IFRS vægter indregning af eventualforpligtelser og den informationsværdi, der opnås ved dette, højere end nedbringelsen af goodwill beløbet.

⁵³ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 161

⁵⁴ IFRS 3, 23

⁵⁵ <http://www.iasplus.com/resource/0404ifrs3danish.pdf>

7.3.4.4 Omstruktureringshensættelser:

Der har tidligere været tiltag for at begrænse størrelsen af Goodwill. Et af disse tiltag kom i 2004, hvor muligheden for indregning af omstruktureringshensættelser blev begrænset væsentlig. Når virksomheden indregner omstruktureringshensættelser, nedbringer dette nettoaktivernes størrelse. Som vist tidligere er goodwill residualen mellem kostprisen og de nye identificerbare aktiver og forpligtelser samt værdien af nettoaktiverne. En indregning af omstruktureringshensættelser vil således øge goodwillens størrelse. Der må, jf. IFRS 3, således kun indregnes omstruktureringshensættelser, hvis der eksisterer en reel forpligtelse i den overtagne virksomhed på balancedagen og denne forpligtelse opfylder betingelserne i henhold til IAS 37.

Jævnfør IAS 37.72 kan der således kun ske hensættelse til omstrukturering, hvis der foreligger en detaljeret plan samt hvis der er sket en berettiget forventning hos dem, der påvirkes af planen. At planen er detaljeret vil sige, at der bl.a. er udarbejdet; estimat for forventede omkostninger; tidspunkt for gennemførslen af omstruktureringen samt hvilket forretningsområde der påvirkes med videre. Berettiget forventning kan blandt andet skabes ved, at der er påbegyndt en gennemførsel af omstruktureringen eller at planen er blevet kommunikeret ud til de berørte parter. Dette betyder således, at en bestyrelsesbeslutning ikke i sig selv er tilstrækkelig til at en faktisk forpligtelse er opstået. Så længe omstruktureringen ikke er sat i gang eller offentliggjort, kan bestyrelse i princippet træffe beslutning om ikke at gennemføre denne.⁵⁶

Det er kun hensættelser til direkte omkostninger, der kan hensættes. Det gælder således ikke omkostninger, der relaterer sig til tidspunktet inden virksomhedsovertagelsen. Endvidere kan der heller ikke hensættes til fremtidige aktiviteter. Dette er skitseret i nedenstående figur:

⁵⁶ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 633

Figur 9: Oversigt over hvilke omstrukturingsomkostninger der kan hensættes⁵⁷

Omstrukturingshensættelser	
Kan	Kan ikke
- <i>Cutaway-omkostninger</i> Medarbejdere Lejekontrakter Agentaftaler Retablering, f.eks. Leje Bortskaffelse af varelagre	- <i>Going forward omkostninger</i> Oplæring Flytning Marketing Nyt it Løn under opsigelse Stay bonus Navneændringer Andre integrationsomkostninger - <i>Nedskrivning af aktiver</i>

Som det ses i ovenstående figur, skal omkostningerne have karakter af tab. De fremadrettede omkostninger, som har til formål at opnå fremtidig indtjening, må således ikke hensættes. Endvidere må der ikke hensættes til nedskrivning på aktiver.

Hvis det ikke længere er sandsynligt, at der vil ske træk på virksomhedens økonomiske ressourcer eller at planen ikke gennemføres i form eller tid, skal omstrukturingshensættelserne tilbageføres. IAS 37 indeholder ingen begrænsninger for tidsperiode, men jo længere tid der går, jo større er sandsynligheden for, at virksomheden ved egen handlemåde undgår omkostningen og denne således ikke må hensættes.⁵⁸ Tilbageførsel af omstrukturingshensættelser skal altid ske ved goodwill.

7.3.5 Opgørelse af goodwill

Goodwill kan efter IFRS 3 opgøres på to forskellige måder. Disse metoder er;⁵⁹

⁵⁷ Vistisen, slides fra forelæsning vedrørende virksomhedssammenslutninger, slide 55

⁵⁸ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 634-635

⁵⁹ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 166

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

Valget mellem de to metoder foretages virksomhed for virksomhed, og er derfor ikke udtryk for regnskabspraksis. Dette betyder, at en virksomhed gerne må indregne minoritetsinteresser ved en virksomhedssammenslutning, selvom den ikke har gjort dette ved en tidligere virksomhedssammenslutning. Ved brug af fuld goodwill metoden vil der blive indregnet goodwill som om hele virksomheden er blevet handlet, selvom dette ikke er tilfældet. Ved brug af købt goodwill metoden bliver der ikke indregnet goodwill på minoritetsinteresserne. Tidligere var det kun muligt at anvende købt goodwill metoden, men med IFRS 3 (2008), blev der åbnet for muligheden for at indregne goodwill på minoritetsinteresserne.

7.3.5.1 Eksempel på fuld goodwill metode

Selskab A erhverver 80% af selskab B for 2000. Dagsværdien for de overtagne nettoaktiver udgør 2100, og dagsværdien for hele virksomheden udgør 2500. Følgende posteringer vil således fremkomme:

Figur 10: Opgørelse af goodwill efter fuld goodwill metoden⁶⁰

Fuld goodwill metode	
Dagsværdi for hele virksomheden	2500
Dagsværdi af nettoaktiver	2100
Goodwill	400
<i>Effekt på koncernegenkapital</i>	
Goodwill	400
Likvider	2000
Nettoaktiver	2100
Effekt på nettoaktiver	500
Minoritetsinteresser	500
Effekt på koncernegenkapital	500

⁶⁰ Egen tilvirkning

Da virksomhed A indregner minoritetsinteresserne, bliver hele virksomhedens værdi indregnet og dermed også minoritetsinteressernes andel af goodwill. Det betyder et goodwill beløb på 400, samt at den samlede effekt på nettoaktiverne og koncernegenkapitalen bliver på 500, jævnfør ovenstående figur.

7.3.5.2 Eksempel på købt goodwill metode

Selskab A erhverver 80% af selskab B for 2000. Dagsværdien for de overtagne nettoaktiver udgør 2100, og dagsværdien for hele virksomheden udgør 2500. Følgende posteringer vil således fremkomme:

Figur 11: Opgørelse af goodwill efter købt goodwill metode⁶¹

Købt goodwill metode	
Købsvederlag	2000
Andel af nettoaktiver	1680
Goodwill	320
Effekt på koncernbalance	
Goodwill	320
Nettoaktiver	2100
Likvider	2000
Effekt på nettoaktiver	420
Minoritetsinteresser	420
Effekt på koncernegenkapital	420

Ved brug af købt goodwill metoden er det kun den del, virksomheden køber, der bliver indregnet. I forhold til tidligere får vi således et goodwillbeløb på 320, hvilket svarer til 80% af goodwill beløbet som i det tidligere eksempel var på 400. Endvidere bliver effekten på nettoaktiverne samt koncernegenkapitalen 420. Minoritetsinteresserne bliver også indregnet til 420.

Som det kan ses giver de to metoder vidt forskellige resultater. Der opstår en forskelsværdi på 80, grundet at der i fuld goodwill metoden indregnes alt goodwill, hvorimod der i købt goodwill kun indregnes den respektive ejerandel.

⁶¹ Egen tilvirkning

7.4 Oplysningskrav

Da der er specifikke måder, hvorpå goodwill skal opgøres, er der en række oplysningskrav, der skal følges. Disse vil blive belyst i det følgende.

Der er en lang række oplysningskrav i forbindelse med IFRS 3. Her vil dog kun blive behandlet de oplysningskrav, der har relation til opgørelsen af goodwill. Oplysningskravene skal findes i IFRS 3.B64, hvor der bl.a. skal oplyses kostprisen for virksomheden og beskrivelse af dens bestanddele; en beskrivelse af de faktorer, der har bidraget til, at der er opstået goodwill (synergier, ikke separerbare immaterielle aktiver såsom en medarbejderstab eller lignende) hhv. negativ goodwill samt angivelse af, hvorledes dagsværdien af minoritetsinteressen er opgjort, når der er benyttet en fuld goodwill model. Desuden er der løbende oplysningskrav. Dette er bl.a. en anlægsnote for goodwill, der omfatter en række punkter, herunder bl.a.; periodens tilgang, kostprisomvurderinger samt periodens nedskrivninger.⁶² Goodwill er som nævnt tidligere en uidentificerbar masse. Det bevirker til, at der er mange oplysningskrav, da 3. mand skal have mulighed for at gennemskue, hvorledes goodwill er fremkommet. Derfor er oplysningskravene nødvendige.

7.5 Sammenfatning

I henhold til de internationale regnskabsstandarder er det som nævnt tidligere kun muligt at benytte overtagelsesmetoden. Overtagelsesmetodens metodik kan deles op i fem punkter som vist i figur 3. I henhold til denne metode er der sket en del ændringer, hvor størstedelen har til formål at formindske goodwillbeløbet. Tidligere var det bl.a. muligt at indregne transaktionsomkostningerne i købsprisen, hvilket hjalp til at forhøje goodwill. Ved at afskære denne mulighed virker det ønskeligt fra IASB's side at formindske goodwillbeløbet. Endvidere skal der indregnes langt flere immaterielle aktiver end tidligere. Kriteriet for at indregne immaterielle aktiver er blot, at de er identificerbare og at dagsværdien kan måles pålideligt. Dog kan dagsværdien altid måles pålideligt efter IFRS 3. Målingen afspejler således i hvilken grad man forventer at de fremtidige økonomiske fordele ved aktivet skal tilflyde virksomheden. Jo flere immaterielle aktiver der indregnes, jo mindre vil goodwillbeløbet således også blive. Noget af

⁶² Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 173

goodwillen bliver således identificeret. Dette vidner om, at man fra IASB's side mener, at det trods alt er bedre at få indregnet immaterielle aktiver, hvor der kan herske tvivl om den reelle værdi, end at have goodwill. Endvidere har der været ændringer i forhold til eventualforpligtelser samt omstruktureringshensættelser. Der skal indregnes flere eventualforpligtelser end tidligere, hvilket alt andet lige vil forøge goodwill. Vi går således ud fra, at IFRS vægter indregning af disse højere end nedbringelse af goodwill. Reglerne omkring omstruktureringshensættelser er blevet skærpet. Det betyder alt andet lige, at goodwill nedbringes. Fra 2008 er det blevet muligt at indregne goodwill efter fuld goodwill metoden, hvilket medvirker til, at goodwill på minoriteter kan indregnes i balancen.

8. Behandlingen af goodwill

I det foregående afsnit blev forklaret hvorledes goodwill indregnes, måles samt oplyses Ifølge IFRS 3. For at få hele forståelsen af goodwill termen mangles stadig at forklares, hvordan goodwill skal behandles, når den er blevet en del af virksomheden, hvilket gøres i det følgende.

8.1 Nedskrivningstest

Den relevante standard i forbindelse med nedskrivningstest er IAS 36. Det skyldes, at denne standard behandler nedskrivning af anlægsaktiver, hvori goodwill indgår som forklaret tidligere i specialet. Ifølge IAS 36, 6 er de mest relevante begreber:

- "Genindvindingsværdien er den højeste værdi af kapitalværdien og nettosalgsværdien."⁶³
- "Kapitalværdien er nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme ved fortsat brug af aktivet og ved afhændelse herefter ved udgangen af dets brugstid." Det er pengestrømme, der skal tilbagediskonteres.⁶⁴
- "Nettosalgsværdien er det beløb, som ville kunne opnås ved salg af aktivet til en kvalificeret, villig og uafhængig køber med fradrag af omkostninger direkte knyttet til salget." Det er ved salg til tredjemand på armslængde vilkår eller når virksomheden kaster håndklædet i ringen.⁶⁵

Der kan til tider være problemer med opgørelsen af genindvindingsværdien for aktiverne. Det skyldes, at enkeltaktiver sjældent generer selvstændige pengestrømme, men skal ses i samspil med andre aktiver. Når aktiverne sammenlægges, opnås større mulighed for at udregne genindvindingsværdien, hvorfra de indtægter de skaber, således kommer til udtryk i den sammenhæng de fungerer i, i virksomheden. Dette gælder dog ikke goodwill, som skal henføres til den gruppe af aktiver, hvorfra fordelene af goodwillen skabes ved virksomhedsovertagelsen. Grunden til den førnævnte forskel skyldes, at goodwill i sig selv ikke frembringer pengestrømme uafhængigt af andre aktiver og skal derfor henføres til en CGU.⁶⁶

⁶³ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 595

⁶⁴ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 595

⁶⁵ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 595

⁶⁶ IAS 36,80

8.2 Hvad betyder CGU?

CGU står for Cash Generating Unit. Ifølge IAS 36 fremstilles definitionen på en CGU således:

*"en pengestrømsgenererende 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."*⁶⁷

Det kan udledes af definitionen, at en CGU er det mindste identificerbare niveau, goodwill kan allokeres til, hvis det skal være muligt at lave nedskrivningstest. Som tidligere nævnt genererer goodwill ikke selvstændige pengestrømme uafhængigt fra andre aktiver, og der vil derfor ikke kunne udføres nedskrivningstest, hvis der ingen pengestrøm er. Derfor skal goodwill allokeres ud på CGU niveau, hvor der er pengestrømme.

IAS 36 har fremstillet et eksempel på, hvorledes en CGU kan fremtræde. Eksemplet bygger på et busselskab:

*"Et busselskab yder services ved en kontrakt for en offentliginstans, som forventer en service på fem separate ruter. Aktivet (de fem enkelte busser) er hver især delt ud på de fem separate ruter og kan derfor identificeres. Den ene busrute giver underskud."*⁶⁸

IAS 36 opstiller følgende svar til dette eksempel:

*"Fordi busselskabet ikke har mulighed for at nedlægge den underskudsgivende busrute grundet kontrakten. Så er det laveste niveau af identificerbar pengestrømme, alle fem busruter tilsammen. Derfor er CGU'en i dette tilfælde alle fem busruter."*⁶⁹

Pointen med denne case er om den underskudsgivende rute kan nedlægges. Det kan ikke lade sig gøre, da kontrakten er bygget op efter musketer-edén, hvor det er én for alle og alle for én. Det

⁶⁷ IAS 36,6

⁶⁸ IAS 36,68

⁶⁹ IAS 36.68

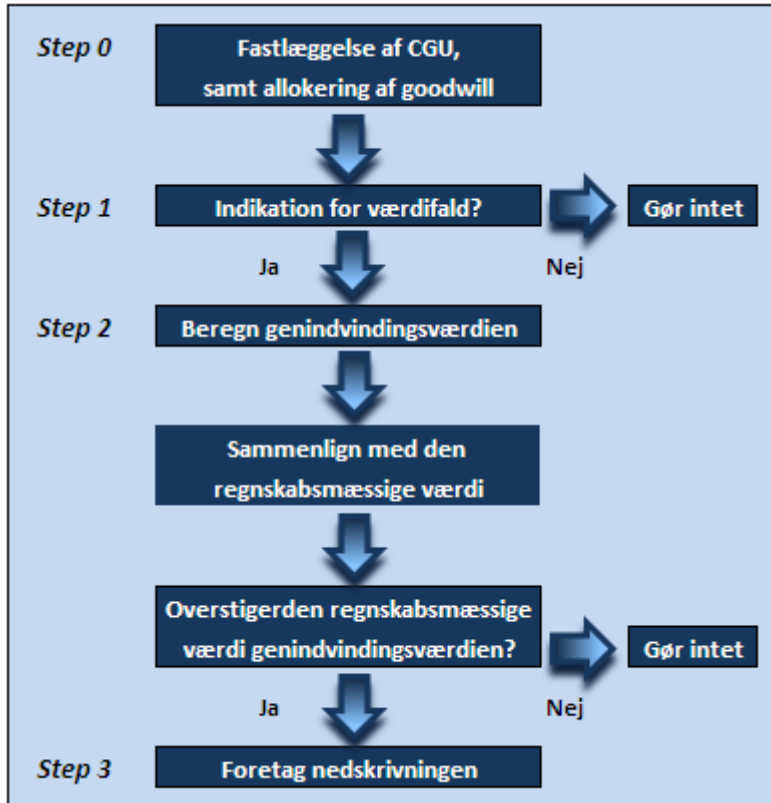
betyder, at nedlægges en rute mister busselskabet de andre fire ruter og de enkelte busruter kan derfor ikke betegnes som uafhængige af hinanden, hvilket skal være tilfældet før hver busrute kan genererer sin egen pengestrøm.

Det ovenstående eksempel følger ikke en standardmodel, men er en guideline som hjælper til forståelsen af problematikkerne vedrørende CGU'erne. Den enkelte busrute kan i teorien være en CGU, hvis ruterne ikke var kontraktlig bundet. Eksemplet giver forståelse for hvad en CGU er. Dette er relevant da det følgende afsnit behandler nedskrivningstesten, som bygger på grundlag af CGU'erne.

8.3 Nedskrivningstest af Goodwill

Følgende trin i nedenstående figur, danner grundlag for en nedskrivningstest.

Figur 12: Fremgangsmåde for nedskrivningstest⁷⁰



8.3.1 Allokering af goodwill til CGU (step 0)

Vi har i det førnævnte berørt begrebet allokering, men vil i det følgende afsnit beskrive allokering mere dybdegående.

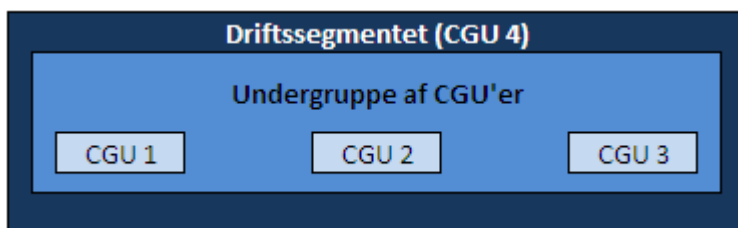
Allokering går i sin enkelthed ud på at allokere goodwill til den overtagende virksomheds pengestrømsfrembringende enhed eller enheder, som forventes at drage fordel af synergien fra virksomhedsovertagelsen. Det er uanset om de andre af den overtagne virksomheds aktiver eller forpligtelser er fordelt på disse enheder. Det kan være kompliceret at allokere goodwill ud på CGU'erne. Derfor har man fra IAS's side muliggjort, at goodwill først skal være allokeret færdigt året efter overtagelsesåret.⁷¹

⁷⁰ Vistisen, slides fra forelæsning vedrørende virksomhedssammenslutninger, slide 94

⁷¹ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 606

Der findes flere forskellige niveauer, når goodwill skal allokere ud på CGU'erne. Det betyder at der er en overordnet CGU (driftssegment), der allokere til. Denne CGU har andre CGU'er under sig, som den igen skal allokere til. Det giver som omtalt de forskellige niveauer af CGU'er. I dette tilfælde vil det dog være den overordnede CGU (driftssegment), der skal laves nedskrivningstest på, da der ikke laves individuel nedskrivning på de underliggende CGU'er.⁷²

Figur 13: Driftssegment med underliggende CGU'er⁷³



Der kan som sagt ikke allokere til et højere niveau end driftssegmentets CGU. Dette er en forholdsvis ny regel, som er blevet indført ved implementering af den nye IFRS 8. Før den nye IFRS 8 blev implementeret betød det, at segmenterne kunne ligges sammen til et fælles rapporteringspligtigt segment, hvor der så skulle laves nedskrivningstest. Implementeringen af den nye IFRS 8 bevirker til, at der skal laves nedskrivningstest på et lavere niveau, hvilket betyder, at der skal laves flere nedskrivningstest.⁷⁴

8.3.1.1 Allokering af Corporate Assets

Corporate assets kan være et hovedkontor, et udviklingscenter, en supportfunktion eller et helt fjerde element. Med andre ord er det et aktiv, der går på tværs af CGU'erne. Det er svært at allokere corporate assets, da informationen til disse skal allokere hen i mange tilfælde vil være mangelfuld, grundet der ikke forefindes pengestrømme. I de tilfælde, hvor vi ikke kan allokere corporate assets ud på en CGU, vil vi være nødsaget til at allokere på et højere niveau af CGU. Ved

⁷² Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 606-607

⁷³ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 606

⁷⁴ IFRS 8.12

corporate assets skal der altid laves nedskrivningstest sammen med en pengestrømsgenererende enhed, dog kun hvis der er indikation for værdiforringelse.⁷⁵

8.3.2 Hvornår skal der laves nedskrivningstest (Step 1)

I det følgende afsnit vil det blive belyst, hvornår der efter IAS 36 skal foretages nedskrivningstest. De virksomheder der skulle udarbejde nedskrivningstest, blev klarlagt tidligere i specialet. Her fremgik det, at det var børsnoterede selskaber, (regnskabsklasse D), samt virksomheder der frivilligt vælger at anvende de internationale regnskabsstandarde. Det følgende vil derfor hovedsageligt være målrettet disse.

8.3.2.1 Tidspunkt for nedskrivningstest

Tidligere blev der redegjort for, hvorfor goodwill skulle allokeres ud på CGU niveau. Vi vil derfor i det følgende redegøre for på hvilke tidspunkter der skal laves en nedskrivningstest af CGU'erne.

Nedskrivningstest skal i følge IAS 36 udføres minimum en gang årligt. Den årlige nedskrivningstest skal udføres, selvom der ingen indikation er på værdiforringelse.⁷⁶ Der skal udføres nedskrivningstest således, regnskabet fremstår med den rette værdi. Nedskrivningstesten kan udføres på hvilket som helst tidspunkt af året, dog med det in mente, at nedskrivningstesten skal udføres på samme tid år efter år. Det er lovligt at benytte forskellige tidspunkter i løbet af året til nedskrivningstest af forskellige CGU'er, da det eksempelvis være mest hensigtsmæssigt for den ene CGU at få lavet nedskrivningstest i oktober, hvorimod det kan være mere hensigtsmæssigt for en anden CGU i november.⁷⁷

Det er derudover relevant at se på, hvorledes omkostningerne ved nedskrivningstest kan minimeres, da nedskrivningstest kan være forholdsvis omkostningstung. Det er muligt at benytte genindvindingsværdien for en CGU med dertil allokeret goodwill fra tidligere år. Ved at benytte genindvindingsværdien fra det tidligere år slipper man således hurtigere og mindre

⁷⁵ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

⁷⁶ IAS 36,90

⁷⁷ IAS 36,96

omkostningstungt gennem nedskrivningstesten. Der skal dog være opfyldt en række specifikke krav, før dette er muligt. Kravene er som følger:⁷⁸

- Aktiverne og forpligtelserne, der danner enheden, må ikke have ændret sig nævneværdigt, siden vi sidst lavede en beregning af genindvindingsværdien.
- Den seneste beregning af genindvindingsværdien havde et væsentligt beløb, der oversteg den regnskabsmæssige værdi af enheden.
- Baseret på en analyse af mulige hændelser, der er sket siden den foregående beregning af genindvindingsværdien, er det ikke sandsynligt, at hændelsen har påvirket genindvindingsværdien med værditab til følge.

Som det fremgår, er der tre elementer, der skal være opfyldt. Disse skaber en sikkerhedsmargin således, den foregående genindvindingsværdi med sikkerhed kan benytte og derved muliggøre omkostningsbesparelsen, hvilket vil være at foretrække.

8.3.2.2 Indikation på værdiforringelse

Der skal laves nedskrivningstest minimum en gang årligt. Der er dog situationer, hvor en årlig nedskrivningstest ikke er tilstrækkelig. IAS 36 foreskriver, at der ved antagelsen af en værdiforringelse skal foretages nedskrivningstest, selvom der ikke er gået 12 mdr. fra den foregående nedskrivningstest.⁷⁹

Hvilke indikationer på værdiforringelse kan der således fremstilles? Her skal IAS 36 benyttes, som foreskriver, at der findes både interne samt eksterne informationer, der indikerer en værdiforringelse og deraf nedskrivningstest. I det følgende vil de **eksterne faktorer**, som minimum skal gennemgås, blive belyst.⁸⁰

- Igennem perioden er CGU-værdien faldet mere end, der kunne forventes inden for det givne tidsrum eller efter det normale forbrug af CGUen.

⁷⁸ IAS 36,99

⁷⁹ IAS 36,90

⁸⁰ IAS 36,12

- Der er sket markante ændringer i teknologi, marked, økonomi eller juridiske omverden hvor virksomheden opererer, hvor den aktuelle CGU befinder sig, der påvirker virksomheden i løbet af den forgangne periode eller som vil påvirke den i nær fremtid.
- Markedsrenten eller andre renter baseret på genudbetalingen af det investerede er steget i løbet af perioden. Denne stigning påvirker diskonteringsrenten, som er brugt til at udregne CGU'ens værdi og reducere CGU'ens genindvindingsværdi.
- Den regnskabsmæssige værdi af virksomhedens nettoaktiver er større end kursværdien.

Dette er alle eksterne indikatorer på værdiforringelse, som kræver nedskrivningstest. Vi vil efterfølgende gennemgå de **interne faktorer**, som minimum skal gennemgås.⁸¹

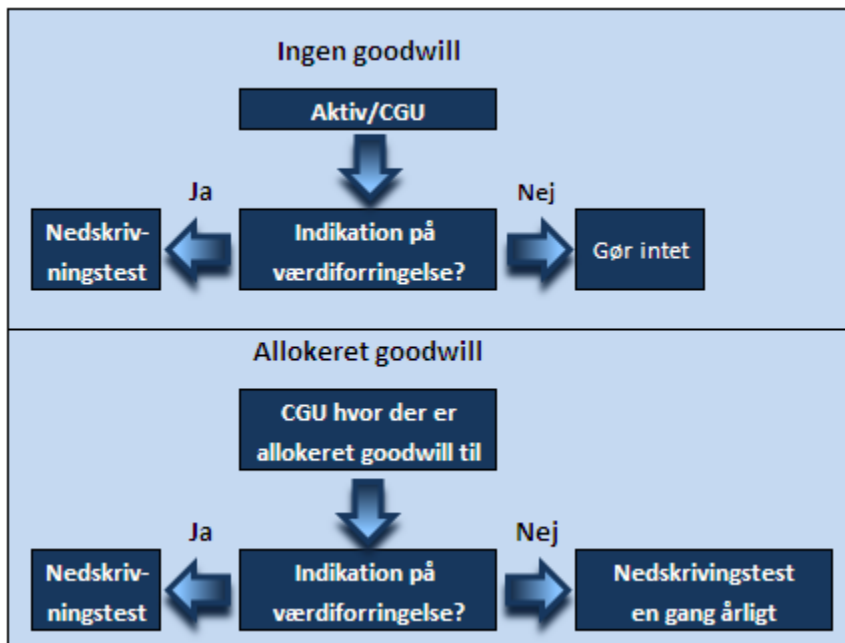
- Der er beviser for, at der er fysisk skade på CGU'en.
- Markante ændringer, som påvirker virksomheden i løbet af den forgangne periode, eller som vil påvirke i nær fremtid på den måde, hvorpå CGU'en vil blive benyttet. Disse ændringer kan skyldes mangelfuld udnyttelse af CGU'en, planer om tidligere end normalt at nedlægge brugen af CGU'en samt revurdering/forkortelse af CGU'ens levetid.
- Ifølge det interne regnskab er der beviser for, at de økonomiske præstationer samt forventede økonomiske præstationer fra CGU'en er dårligere end antaget.

Denne opstilling af faktorer, der indikerer værdiforringelse, er ikke udtømmende, hvorfor der kan være flere faktorer, der skaber en værdiforringelse af CGU'en og deraf følgende nedskrivningstest.⁸² Hyppigheden for nedskrivningstest er skitseret i nedenstående figur.

⁸¹ IAS 36,12

⁸² IAS 36,13

Figur 14: Hyppighed af nedskrivningstest⁸³



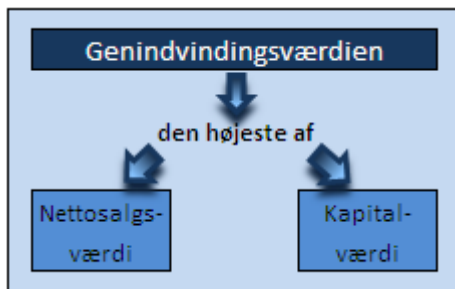
Figuren viser forskellen ved behandlingen af en CGU, når der henholdsvis er allokeret goodwill og når der ikke er allokeret goodwill. Hvis der ikke er allokeret goodwill til CGU'en, skal der ved indikation på værdiforringelse foretages nedskrivningstest. Hvis der derimod ingen identifikation er, skal der ikke foretages noget. Hvis der er allokeret goodwill til CGU'en skal der ved indikation på værdiforringelse foretages nedskrivningstest, men hvis der derimod ingen identifikation er, skal der minimum foretages nedskrivningstest én gang årligt.

8.3.3 Nedskrivningstest (step 2)

Som nævnt tidligere er genindvindingsværdien den højeste værdi af kapitalværdien og nettosalgsværdien. Det betyder at hvis blot en af disse værdier overstiger den bogførte værdi, skal der ikke foretages nedskrivning. Værdierne vil derfor blive belyst i følgende afsnit, og er skitseret i nedenstående figur.

⁸³ Egen tilvirkning

Figur 15: Genindvindingsværdien⁸⁴



8.3.3.1 Nettosalgsværdi

Nettosalgsværdien er aktivets dagsværdi med fradrag af afhændelsesomkostninger. IAS 36.25-28 oplister et hierarki over opgørelsen af dagsværdien. Den mest optimale metode til fastsættelse af nettosalgsværdien vil være i de tilfælde, hvor der foreligger en bindende aftale om salg af et aktiv, og hvor denne aftale er indgået på markedsvilkår.⁸⁵

Hvis der ikke foreligger en bindende salgsaftale, som der sjældent gør, skal der tages udgangspunkt i salgsværdien på aktivet. Hvis aktivet bliver handlet på et velfungerende marked, tager man således udgangspunkt i afgivet købstilbud på et tilsvarende aktiv.⁸⁶

Hvis der ikke er et velfungerende marked for aktivet, har virksomheden mulighed for at estimere værdien på aktivet. Dette kan gøres ud fra det seneste offentliggjorte købstilbud. Der skal efterfølgende reguleres på værdien af aktivet under hensyntagen til ændringer i den underliggende markedskonometri, således at værdien bliver et udtryk for et pålideligt skøn.

Hvis det viser sig, at nettosalgsværdien overstiger den bogførte værdi, skal der således ikke udregnes en kapitalværdi. Det skyldes, som tidligere nævnt, at genindvindingsværdien er den højeste af kapitalværdien og nettosalgsværdien. Der er derfor ikke noget nedskrivningsbehov.

⁸⁴ Egen tilvirkning

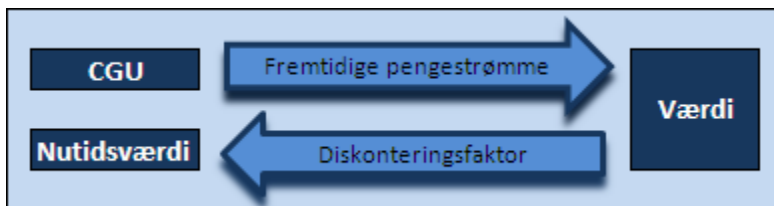
⁸⁵ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 599

⁸⁶ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 599

8.3.3.2 Kapitalværdi

Ved kapitalværdi skal forstås nutidsværdien af fremtidige nettopengestrømme fra brug af aktivet. I forhold til nettosalgsprisen kan en sådan beregning volde problemer, da man skal tage stilling til de underliggende forhold, nemlig pengestrømmene og diskonteringsfaktoren.⁸⁷ Normalt foretages nedskrivningstesten på CGU-niveau. Dette er afbilledet i nedenstående figur;

Figur 16: Tilbagediskontering af pengestrømme fra CGU vha. diskonteringsfaktor.⁸⁸



Figuren viser CGU'ens nutidsværdi ved først at beregne de fremtidige pengestrømme for derefter at tilbagediskontere disse med en diskonteringsfaktor, hvorved man når frem til en nutidsværdi af CGU'en. Beregningen af pengestrømme samt diskonteringsfaktor vil blive gennemgået i nedenstående afsnit.

8.3.3.2.1 Pengestrømme

For at fastlægge pengestrømmene skal der tages udgangspunkt i virksomhedens budgetter. Med andre ord ses på aktivets ind- og udbetalinger i aktivets levetid samt aktivets residualværdi. Ind og udbetalingerne skal opgøres før finansieringsomkostninger og skat.⁸⁹ Budgetterne skal repræsentere ledelsens bedste skøn over den fremtidige udvikling, og skal derfor være udarbejdet på baggrund af realistiske og veldokumenterede data. De benyttede budgetter skal være godkendt af det øverste ledelsesorgan.

Budgetperioden må ikke overstige fem år, da data ud over de fem år som regel er for usikre. Hvis man benytter budgetter for pengestrømme ud over de fem år, skal disse ses i forhold til en fastsat vækstfaktor, jf. IAS 36.33c. Denne skal være konstant eller faldende med mindre andre faktorer

⁸⁷ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 600-601

⁸⁸ Egen tilvirkning

⁸⁹ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 601

taler for en stigende vækstfaktor. Endvidere må længere budgetperioder godt benyttes, hvis virksomheden reelt benytter sig af længere budgetperioder. Det betyder således, at vækstfaktoren først skal benyttes efter den længere budgetperiode. Da nedskrivningstesten udarbejdes for hver enkelt CGU, skal budgetterne ligeledes være udarbejdet på CGU-niveau. Hvis dette ikke er tilfældet, må nye budgetter udarbejdes.

De budgetterede pengestrømme skal være et udtryk for den fortsatte brug af aktivet i dets nuværende form. Hvis der er budgetteret omkostninger til forbedringer af aktivet, og hvis disse skaber bedre pengestrømme, skal der tages højde for dette. Modsætningsvis skal der ikke tages hensyn til omkostninger til forbedringer, som virksomheden ikke er forpligtet til at afholde endnu.

8.3.3.2 Metoder til opgørelse af kapitalværdi

I IAS 36, appendiks A er beskrevet to metoder til opgørelsen af kapitalværdien. Disse metoder er henholdsvis den traditionelle metode og den forventede pengestrømsmetode. De to metoder adskiller sig på flere punkter, men målet er dog det samme, nemlig at finde nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme, som et vejet gennemsnit af alle mulige udfald.⁹⁰ I nedenstående afsnit vil henholdsvis den traditionelle metode samt den forventede pengestrømsmetode blive gennemgået.

Den traditionelle metode:

Ved den traditionelle metode tages udgangspunkt i henholdsvis et sæt pengestrømme samt en enkelt diskonteringsrate. Metoden går således ud fra, at en enkelt diskonteringsfaktor kan indeholde samtlige forventninger til pengestrømme samt risikofaktoren. Der bliver således lagt mest vægt på at finde den rette diskonteringsfaktor ved denne metode.⁹¹ Ifølge IAS 36 A6 skal der analyseres på mindst to aktiver for at finde en diskonteringsfaktor, der svarer til risikoen. Der skal analyseres på et aktiv, der eksisterer på markedet og har en observerbar rente, samt aktivet der skal måles. Den rette diskonteringsfaktor for de pengestrømme der måles, skal således hentes fra den observerbare rente fra aktivet på markedet. For at denne sammenhæng kan benyttes, må

⁹⁰ IAS 36,A2

⁹¹ IAS 36,A4

karakteristika for de to aktivers pengestrømme være sammenfaldende.⁹² For at sikre dette oplister IAS 36 A6 en række punkter, der skal opfyldes:

- Identificer de pengestrømme der skal tilbagediskonteres;
- Identificer et andet aktiv på markedet, der lader til at have samme pengestrømskarakteristika;
- Sammenlign pengestrømme for de to aktiver for at sikre, at disse er sammenfaldende;
- Fastslå om der er elementer i den ene pengestrøm, som ikke gør sig gældende i den anden;
- Fastslå om begge pengestrømme vil opføre sig ens under skift i de underliggende økonomiske forhold.

Den forventende pengestrømsmetode:

I stedet for at tage udgangspunkt i den mest sandsynlige pengestrøm tager den forventede pengestrømsmetode udgangspunkt i alle forventningerne til mulige pengestrømme. Dette er skitseret i nedenstående tabel:

Tabel 1: Den forventede pengestrømsopgørelse⁹³

Pengestrøm 1	1200	20%	240
Pengestrøm 2	1400	50%	700
Pengestrøm 3	1600	30%	480
			1420

Som det kan ses i ovenstående tabel, er der tre mulige udfald for en pengestrøm. Endvidere er sandsynligheden for den enkelte pengestrøm oplyst som en procentsats. Vi får således en forventet pengestrøm på 1420. Det essentielle i den forventende pengestrømsmodel er således brugen af sandsynligheder. I modsætning til den traditionelle metode indregnes noget af risikoen i pengestrømmene.

⁹² IAS 36,A6

⁹³ Egen tilvirkning

Virksomheden skal tage udgangspunkt i en cost-benefit-vinkel ved brug af den forventede pengestrømsmodel. Med andre ord skal virksomheden altså undersøge, om man opnår en større grad af sikkerhed ved at skaffe yderligere oplysninger. Hvis dette ikke er tilfældet, skal virksomheden ikke skaffe disse.⁹⁴

Diskonteringsfaktor:

Når pengestrømmene er fastlagt, skal der fastlægges en diskonteringsfaktor. Denne skal, jf. IAS 36, opgøres før skat. Når virksomheden skal fastlægge en diskonteringsfaktor, skal virksomheden tage højde for de risici, markedet vil tillægge en investering i det pågældende aktiv eller CGU. Der er eksempelvis lavere risiko ved at investere i bygninger end ved at investere i immaterielle anlægsaktiver.⁹⁵ Det betyder, at diskonteringsfaktoren ved nedskrivningstest på bygninger således skal være mindre end ved nedskrivningstest på immaterielle anlægsaktiver. Virksomheden kan bl.a. tage udgangspunkt i virksomhedens WACC, virksomhedens marginale lånerente eller andre markedsbaseret lånerenter.⁹⁶ Dette vil senere blive belyst ved hjælp af DCF modellen.

8.3.4 Foretag nedskrivningen (Step 3)

Goodwill:

Som nævnt tidligere frembringer goodwill ikke selvstændige pengestrømme. Goodwill bliver derfor, på erhvervelsestidspunktet, allokert til de forskellige CGU'er, og nedskrivningstesten bliver således lavet på CGU-niveau. Hvis det viser sig, at genindvindingsværdien ved en nedskrivningstest er lavere end den bogførte værdi, skal der først nedskrives på Goodwill og derefter på de øvrige aktiver, indtil genindvindingsværdien er nået.

Hvis virksomheden ikke har indregnet minoritetsinteressernes andel af goodwill i regnskabet, skal der tages hensyn til dette. Det skyldes, at pengestrømmene omfatter den samlede CGU, uanset om denne delvist er ejet af minoriteter. Genindvindingsværdien skal således ses i forhold til den

⁹⁴ IAS 36,A12

⁹⁵ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 605

⁹⁶ IAS 36,A17

regnskabsmæssige værdi med tillæg af den ikke indregnende goodwill, som tilhører minoritetsinteresserne.⁹⁷

Fordeling af nedskrivning på aktiver:

Som hovedregel skal nedskrivningen føres over resultatopgørelsen. Det er ikke tilfældet, hvis det er en korrektion til en tidligere opskrivning på egenkapitalen. I sådanne tilfælde skal nedskrivningen nedbringe opskrivningshenlæggelsen under egenkapitalen.⁹⁸ Som nævnt tidligere skal en eventuel nedskrivning på CGU først nedbringe den Goodwill, som er allokeret til CGU'en. Derefter nedskrives forholdsmæssigt på de øvrige aktiver.⁹⁹ Slutteligt skal det nævnes, at nedskrivninger på goodwill aldrig kan tilbageføres, jf. IAS 36.124. En nedskrivning på goodwill er således definitiv.

8.4 Sammenfatning

Vi har i dette kapitel forklaret, hvorledes goodwill bliver behandlet, når denne er en del af virksomheden.

En CGU blev konkretiseret som værende den mindste identificerbare pengestrømsgenerende enhed. Derudover er det blevet anskueliggjort, hvorfor goodwill skal allokeres til CGU'erne, da det kun er muligt at foretage nedskrivningstest af goodwill, når der er en tilhørende pengestrøm.

Kapitlets hovedelementer i behandlingen af goodwill, bygger på de enkelte step. I step 0 forklarede vi allokeringen af goodwill, hvor vi konkretiserede, at der var forskellige niveauer af goodwill, og der blev ligeledes set på ændringerne fra IFRS 8. Ændringerne fra denne standard betyder at der skal laves flere nedskrivningstest, da vores højeste niveau af nedskrivningstest skal foregå på driftssegmentets niveau. Vi fik derudover forklaret, at corporate assets skal allokeres til et tilpas højt niveau for at få en pengestrømsfrembringende enhed, så der kan udføres nedskrivningstest af denne.

⁹⁷ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 607

⁹⁸ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 612

⁹⁹ Fedders og Steffensen, årsrapport efter internationale standarder, side 612

I step 1 belyste vi, hvornår der skulle foretages nedskrivningstest. Denne skal foretages minimum en gang årligt og ved indikation på værdiforringelse. Vi konkretiserede de vigtigste faktorer både internt og eksternt, som indikerer værdiforringelse. Derudover kan nedskrivningstest være omkostningstungt og bør derfor så vidt mulig minimeres. Dette kan gøres ved at benytte genindvindingsværdien fra sidste år, hvis enkelte specifikke krav er opfyldt.

I step 2 blev beskrevet, at genindvindingsværdien er den højeste af nettosalgsværdien og kapitalværdien. Nettosalgsværdien konkretiserede vi som aktivets dagsværdi med fradrag af afhændelsesomkostninger. Denne værdiansættelsesmetode vil være at foretrække. Det er dog svært at benytte denne metode, da der skal være et velfungerende marked for CGU'en, hvilket der yderst sjældent vil være. Derfor bliver det typisk kapitalværdien, der benyttes til at finde genindvindingsværdien. Ved kapitalværdi forstås nutidsværdien af fremtidige nettopengestrømme fra brug af aktivet. Disse findes ved at benytte budgetter, der bygger på en fremtidig periode på fem år, som er udarbejdet af ledelsen. Der findes henholdsvis 'den traditionelle metode' samt 'den forventede pengestrømsmetode' til opgørelse af kapitalværdien. Den traditionelle metode tager udgangspunkt i den mest sandsynlige pengestrøm, hvorimod den forventede pengestrømsmetode tager udgangspunkt i alle sandsynlige pengestrømme og benytter pengestrømmene forholdsmæssigt. Diskonteringsfaktoren er den risiko, der er ved en given investering i en CGU. Her skal det proklameres, at immaterielle aktiver anses for en risikofyldt investering, hvorimod investering i bygninger anses for mindre risikofyldt. Des mere risikofyldt en investering er, des højere er diskonteringsfaktoren.

I step 3, foretag nedskrivning, skal goodwill nedskrives før, der nedskrives på den resterende værdi af aktivet. Hvis minoriteter er indregnet vil dette gøre det hele lettere, da CGU'er vurderes på hele pengestrømmen og ikke blot majoritetsejernes del. Normalt skal nedskrivninger føres i resultatopgørelsen, dog ikke i tilfælde hvor der har været opskrevet i egenkapitalen, hvilket bevirker til, at opskrivningsreserven skal nedskrives før nedskrivningen føres over resultatopgørelsen.

9. DCF

I dette kapital gennemgås DCF modellen (Den tilbagediskonterede cash flow-model), da denne model bliver benyttet af de fleste virksomheder, når der skal laves nedskrivningstest på goodwill.¹⁰⁰

DCF-modellen bygger på at udregne kapitalværdien af CGU'en og om denne er højere eller lavere end den regnskabsmæssige værdi. De fleste virksomheder på børsen benytter sig af kapitalværdien, da der sjældent findes et fuldendt marked for de enkelte CGU'er og det derved kan være besværligt at finde nettosalgsværdien for en CGU.

DCF-modellen kan benyttes ved værdiforringelsestest. Desuden kan DCF-modellen benyttes til at måle værdien af virksomheden på selskabsniveau. DCF-modellen værdiansætter ved at tilbagediskontere det frie cash flow med WACC (Vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger).

Som sagt er DCF-modellen den mest anvendte model til værdiansættelse af virksomhederne samt værdiforringelsestest af CGU'er. Det gør det derfor relevant at beskæftige sig med denne model, da det illustrerer, hvorledes en nedskrivningstest kan udføres.

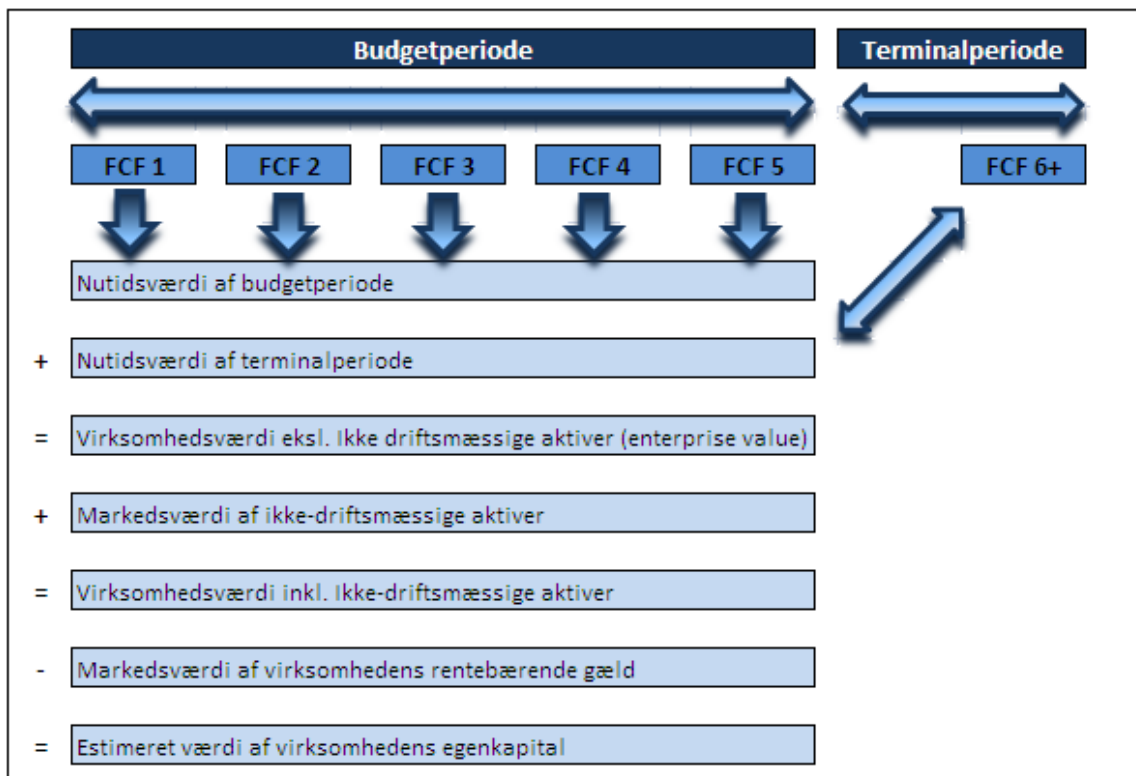
9.1 Budgetter og DCF modellen

DCF-modellen bygger på budgetter. For at kunne operationalisere værdiansættelsesprocessen opdeles disse budgetter i to perioder. Den første periode er den almindelige budgetperiode, som vi kender den, hvor der arbejdes med budgetter ca. fem år frem i tiden. Den anden periode er terminalperioden, som består af fremtidige pengestrømme fra perioden efter budget perioden (6år+). Ved at tilbagediskontere pengestrømmene fra disse perioder frembringes nutidsværdien.¹⁰¹

¹⁰⁰ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 43

¹⁰¹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 44

Figur 17: Den to periodiske DCF model.¹⁰²



Som vist bygger DCF-modellen på to perioder, nemlig budgetperioden og terminalperioden. Desuden tager modellen højde for markedsværdien af ikke driftsmæssige aktiver samt markedsværdi af virksomhedens rentebærende gæld. Dette er elementer, som gør, at værdien af virksomhedens egenkapital eller værdien af en CGU kan estimeres.

9.2 Gennemgang af DCF-modellen

DCF-modellen er delt op i fire enkelte hovedelementer, som skal bearbejdes før kapitalværdien fra CGU'en kommer til udtryk. Vi vil i det følgende konkretisere de fire elementer, som lyder således:¹⁰³

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

¹⁰² FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 45

¹⁰³ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 48

- Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld.

9.2.1 Estimering af det frie cash flow (FCF) i budgetperioden

Det frie cash flow (FCF) definerer beløbet, der er til rådighed for långivere og ejere. FCF estimeres på baggrund af resultatopgørelsen og balancen for den valgte budgetperiode som er 1-5 år. Hvorledes FCF kan udarbejdes, er illustreret i nedenstående figur.¹⁰⁴

Figur 18: Estimering af FCF¹⁰⁵

Nettoomsætning
- Driftsomkostninger
= Driftsresultat før skat (EBIT)
+ Afskrivninger og andre ikke likviditetskrævende omkostninger (eksempelvis hensættelser)
- Betalt skat (af driftsresultat)
= Cash earnings
+/- Forskydning i arbejdskapital (varelager, tilgodehavende, 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

9.2.2 Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)

De vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger fastlægges ved hjælp af WACC. Denne lyder således:¹⁰⁶

¹⁰⁴ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 48

¹⁰⁵ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 48

¹⁰⁶ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 50

Formel 1: WACC¹⁰⁷

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

GA = Gældsandel (netto rentebærende gæld)

EKA = Egenkapitalandel

k_d = Fremmedkapitalomkostninger (lånerente – lang varighed)

T = Den marginale selskabsskattesats

k_e = Ejerafkastkrav

Formlen består af fem elementer. Gælds- og egenkapitalandele kan dog forklares under det samme afsnit, da de begge viser, hvorledes kapitalstrukturen fordeles, altså hvorledes en given CGU er finansieret.

9.2.2.1 Kapitalstruktur gælds – og egenkapitalandel

Der skal ved opgørelse af kapitalstruktur regnes i markedsværdier. Dette kan være svært fremkommeligt, da ideen med at anvende DCF-modellen og dermed kapitalværdien er at klarlægge markedsværdien af CGU'en. Det er hønen og ægget problematikken, hvad kom først? Problemet kan dog løses ved at sammenligne den specifikke CGU med andre børsnoterede selskabers CGU'ers kapitalstruktur, da det over tid forventes at finansieringen af CGU'en vil nærme sig markeds gennemsnitlig kapitalstruktur.¹⁰⁸

9.2.2.2 Fremmedkapitalomkostninger

Fremmedkapitalomkostninger estimeres ud fra nedenstående formel.

Formel 2: Fremmedkapitalomkostninger¹⁰⁹

$$k_d = (r_f + r_s) \times (1 - t)$$

¹⁰⁷ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 50

¹⁰⁸ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 50-51

¹⁰⁹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 53

r_f = Risikofri rente

r_s = Selskabsspecifikke risikotillæg

T = Selskabsskattesats

Som det vises i formlen, indgår selskabsskattesatsen. Selskabsskattesatsen beskriver vi straks efterfølgende dette afsnit, da det kan opgøres separat, jf. WACC formlen.

For at sikre varigheden af de cash flow der skal tilbagediskonteringen, er det hensigtsmæssigt at benytte den effektive rente på et risikofrit papir med lang varighed. Dette kan gøres på en statsobligation på 10 år som et estimat for den risikofrie rente.¹¹⁰

Det CGU specifikke rentetillæg skal baseres på en samlet risikovurdering. Foreligger der viden omkring den interne data, kan de historiske CGU specifikke rentetillæg benyttes. Det kræver dog, at CGU'ens risikoprofil ikke ændrer sig nævneværdigt over tiden.¹¹¹

9.2.2.3 Den marginale selskabsskattesats

Vi vil blot kort beskrive, at selskabsskattesatsen er en del af WACC, og at den har en skattesats på 25%. Marginalskatten kan selvfølgelig afvige fra de 25%, hvis der er aktivitet i udlandet eller der er mulighed for fremførte underskud.¹¹²

9.2.2.4 Ejerafkastkrav

Ved ejerafkastkravet vil det være hensigtsmæssigt at benytte sig af 'capital asset pricing modellen' (CAPM). Selve modellen kan illustreres ved denne formel:

Formel 3: Ejerafkastkrav¹¹³

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

¹¹⁰ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 53

¹¹¹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 53-54

¹¹² FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 63

¹¹³ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 54

β = Beta (systematisk risiko)

$E(r_m)$ = Forventet afkast ved investering i markedsporteføljen

Formlen viser, at det forventede afkast på egenkapitalen, er lig med det risikofrie afkast med dertil tillagt risikotillæg, der bestemmes ved risikopræmien og virksomhedens beta. Det første led i formelen indikerer den kompensation, invester kræver for at udsætte sit forbrug. Det andet led er investors kompensation for risikoen. Des større risiko, des højere bliver afkastkravet til egenkapitalen.¹¹⁴ Grunden til det større afkastkrav skyldes, at investoren bærer risikoen og derved forventer at få et større udbytte.

Som nævnt tidligere benyttes en 10-årig statsobligation som estimatet for den risikofrie rente. Dette gøres, da varigheden på det risikofrie aktiv, varigheden på aktiemarkedet og varigheden af det cash flow, der skal tilbagediskonteres, skal være identisk.¹¹⁵

9.2.2.4.1 den systematiske risiko beta

Den systematiske risiko, også kaldet beta, har helt konkrete værdier, som benyttes for at illustrere graden af risiko. Dette er illustreret i nedenstående figur.

Figur 19: Beta¹¹⁶

$\beta = 0$ 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

I figuren kan det udledes, at der er fire niveauer af risiko. Det første niveau er den risikofrie investering, som ud fra et risikoaspekt er at foretrække. Det bliver således mere risikofyldt jo længere ned i figuren, vi bevæger os. Det betyder, at det sidste og fjerde aspekt vil være mindst at foretrække ud fra et risikoaspekt.

¹¹⁴ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 55

¹¹⁵ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 55

¹¹⁶ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 55

Den systematiske risiko beta kan for CGU'en estimeres for både børsnoterede og unoterede selskaber. Ved den børsnoterede virksomhed benyttes den historiske kursudvikling for virksomheden og aktiemarkedet. Ved unoterede bruges en af de to følgende metoder: Beta fra sammenlignelige selskaber; eller "common-sense" betragtninger.¹¹⁷

Som udgangspunkt er det sjældent, at en CGU er børsnoteret som selvstændig virksomhed. Det betyder, at det oftest er "common-sense" betragtninger, der skal benyttes til CGUerne. Denne metode bygger på den almindelige fornuft, hvoraf der opnås en dybere forståelse af virksomheden, konkurrenterne og markedet. Her opnås informationen omkring den specifikke forståelse af den samlede risiko ved den driftsmæssige og finansielle risiko i forhold til det generelle marked.¹¹⁸

Desuden findes der den usystematiske risiko. Denne kommer til udtryk ved eksempelvis en dårlig ledelse. Der er ikke nogen formel, der viser hvorledes den usystematiske risiko kommer til udtryk. Det betyder, at der ved den usystematiske risiko ikke er faste regler for, hvornår den træder i kraft, da det er menneskelige fejl.

9.2.2.4.2 Risikopræmie

Det andet element, som har betydning for ejerafkastkravet, er risikopræmien. Risikopræmien er den compensation, investor vil have i forhold til, hvis det var en risikofri investering investor havde investeret i. Til udregning af risikopræmiens størrelse benyttes der ex post data.¹¹⁹ Der ses her tilbage på lignende situationer og hvordan dette har påvirket ejerafkastkravet.

¹¹⁷ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 56

¹¹⁸ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 58

¹¹⁹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 59

9.2.3 Estimering af terminalværdien

Som forklaret tidligere i kapitlet bygger DCF-modellen på to perioder, hvor budgetperioden typisk dækker en femårig tidsperiode, og hvor terminalperioden dækker fra det sjette år og frem. I dette hovedelement af DCF-modellen vil vi forklare, hvorledes estimering af terminalværdien udarbejdes.

Det forventes i terminalværdien, at en CGU vil eksistere i det uendelige. Det betyder, at vi skal tilbagediskontere terminalværdien af hele CGU'ens levetid til nutidsværdi. Erfaringsmæssigt ved vi, at opstillingen af budgetter er forbundet med en høj risiko for fejl estimering. Det kan derfor være svært at definere en fremtidig pengestrøm korrekt.¹²⁰

Figur 20: Modeller til udarbejdelsen af terminalværdien.¹²¹

Cash flow-baserede modeller	Øvrige modeller
- Lang eksplicit budgetperiode - Voksende frit cash flow-formlen - Valuedriverformlen - Convergensformlen	- Multipler

Selvom der er fem separate modeller til udarbejdelse af terminalværdien, vil vi kun beskrive 'voksende frit cash flow formlen' og 'valuedriverformlen'. Det skyldes at 'lang eksplicit budgetperiode' er svær at benytte i praksis, og at 'convergensformlen' groft sagt er en viderebygning på de to modeller, vi vil beskrive. Multipler vil vi heller ikke beskrive, da denne terminalværdimodel er P/E (price/earning), kurs/indre værdi (equity), EV-modellerne osv.

9.2.3.1 Voksende frit cash flow-modellen

'Voksende frit cash flow-formlen' ser således ud:

¹²⁰ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 68

¹²¹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 68

Formel 4: Voksende frit cash flow-modellen¹²²

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

FCF_{T+1} = Det normaliserede niveau for virksomhedens frie cash flow i det første år efter budgetperioden

WACC = Virksomhedens vægtede afkastkrav

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

FCF skal forstås som værende det normaliserede niveau af CGU'ens cash flow i det første år efter budgetperioden og frem. Her er det essentielt, at der tages udgangspunkt i et normalt typisk år. WACC vil ikke blive forklaret yderligere, da dette er gjort tidligere i specialet. Formlens sidste element, g, er vækstfaktoren over terminalperioden. Denne bliver påvirket af væksten i verdensøkonomien og væksten i den branche CGU'en befinder sig i.¹²³

9.2.3.2 Valuedriverformlen

Valuedriverformlen er defineret således.

Formel 5 : Valuedriverformlen¹²⁴

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

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

WACC = Virksomhedens vægtede afkastkrav

g = Den forventede vækst i virksomhedens NOPAT i uendelighed

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

Nopat skal være det typiske normale niveau af CGU'en efter budgetperioden og frem. Her skal der tages udgangspunkt i et normalt typisk år. Formlen bibringer med et nyt element i form af ROIC,

¹²² FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 70

¹²³ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 70-74

¹²⁴ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 75

som viser om CGU'en ved en ny investering tilføjer merværdi til aktionærerne. Forskellen mellem ROIC og WACC bliver således betragtet som rentemarginalen. WACC og g er forklaret tidligere i specialet.¹²⁵

De to modeller, 'voksende frit cash flow' og 'valuedriverformlen' ender ud med det samme resultat. Det betyder, at vi kan vælge den letteste metode i den givende situation samt den metode, der giver den mest hensigtsmæssige information til slutbrugerne.¹²⁶

9.2.4 Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld

Det sidste delelement i DCF-modellen er estimeringen af markedsværdien af ikke driftsmæssige aktiver og gæld. Her skal de enkelte ikke driftsmæssige aktiver vurderes enkeltvist, da værdiansættelsen af ikke driftsmæssige aktiver og gæld skal tilbagediskonteres for hver enkelt CGU's fremtidige cash flow ved brug af risikojusteret afkastkrav.¹²⁷

Der er groft sagt tre forskellige typer af aktiver:

Den første type består af likvider og børsnoterede værdipapirer. Disse er nemme at indregne, da de figurerer som markedsværdien i regnskabet.

Den anden type består af associerede selskaber. Denne form for aktiver er kompliceret, da de kræver en gennemgang af DCF modellen, som vist i dette kapital for at kunne blive værdiansat og deraf indregnes i balancen.

Den tredje type er arbejdskapital. Dette er poster der i princippet er evigt varende såsom en virksomheds varelager, da de formodes aldrig at gå i nul ved en going concern virksomhed.

¹²⁵ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 75-76

¹²⁶ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 75

¹²⁷ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 78

Alle disse aktiver kræver, at vi har intern viden omkring CGU'en. Når det er en CGU, hvor der skal laves nedskrivningstest efter DCF-modellen, vil vi typisk have denne viden, da vi ejer CGU'en og har kendskab til dens aktiver. Hvorimod ved værdiansættelse af virksomheder der tænkes opkøbt, vil informationen være svær at fremskaffe. Her vurderes den regnskabsmæssige værdi som værende den mest hensigtsmæssige at benytte.¹²⁸

9.3 Sammenfatning

Vi mener, det er helt essentielt, når vi forklarer DCF-modellen, at præcisere at det er kapitalværdien, der findes. De fleste virksomheder benytter sig af kapitalværdien som indikator for om der er et nedskrivningsbehov, da det ikke kan garanteres, om der findes et marked for en given CGU og derved implicit umuliggør nettosalgsværdien. De fleste virksomheder benytter sig af DCF-modellen, hvorfor det er denne model, der er blevet gennemgået.

Som det fremgår af ovenstående, er det forholdsvis kompliceret at udarbejde et værdi estimat ved brug af DCF-modellen, hvilket bevirker til, at modellen kan blive omkostningstung. Derudover er det et problem, at DCF-modellen bygger på budgetter som ledelsen selv udarbejder, da dette kan give incitament for bevidst optimistiske budgetter i forhold til realistiske budgetter. Udover dette forventes det i DCF-modellen, at CGU'en vil generere en konstant vækst, hvilket kan være uopnåeligt over en evighed. Derudover skal det nævnes, at afkastkravet til invester er givet i DCF modellen, hvilket det i praksis ikke behøver at være, da der kan være flere forskellige investorer.

DCF-modellen bygger på de fire elementer; estimering af det frie cash flow i budgetperioden; fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC); estimering af terminalværdien samt estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld. De skal alle udregnes før vi har det færdige værdiestimat. Værdiestimatet danner således grobund, for om nedskrivningstesten medfører nedskrivning af goodwill.

¹²⁸ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 79

10. CASE

Efter den teoretiske gennemgang af værdiansættelse af CGU'erne er følgende case udarbejdet.

Vi har valgt at tage udgangspunkt i to fiktive virksomheder. Først præsenteres henholdsvis en overtagende virksomhed (A) AR og en overtagne virksomhed (B) SJS. Endvidere benyttes overtagelsesmetoden i casen.

AR (A) er en dansk børsnoteret virksomhed som producere lækse og alkoholiske drikke. Det betyder, at den opgør sit regnskab efter IFRS. Den overtagne virksomhed (B) SJS er en børsnoteret virksomhed som producerer saftvand, juice og alkoholiske drikke. Disse er delt op i tre selvstændige CGU'er. AR har et ønske om at udvide deres produktsortiment og opkøber derfor 100% af SJS. Den regnskabsmæssige værdi af SJS er 22,4 mio. kr.

Udover den regnskabsmæssige værdi, er der blevet identificeret immaterielle aktiver ved overtagelsen til en værdi af 1 mio. kr. Værdiansættelsen af aktiverne er taget med udgangspunkt i sandsynligheden for, at der opnås økonomiske fordele ved disse. Derfor er dagsværdien 23,4 mio. kr.

AR opkøber 100% af SJS for 26,4 mio. kr. Selve dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver i SJS udgør 23,4 mio. kr. Dagsværdien for hele virksomheden er 26,4 mio. kr., da købsprisen bliver den nye dagsværdi. Ved at benytte fuld goodwill metoden fremstilles disse hændelser således.

Figur 21: Fuld goodwill metode¹²⁹

Fuld goodwill metode	
	<i>mio. kr.</i>
Dagsværdi for hele virksomheden	26,4
Dagsværdi af nettoaktiver	23,4
Goodwill	3
Balancen	
Goodwill	3
Likvider	26,4
Nettoaktiver	23,4
Effekt på nettoaktiver	0

Da det er hele virksomheden, der er blevet opkøbt er det underordnet om det er fuld- eller købt goodwill-metoden, der anvendes. Vi har her illustreret goodwillbeløbet, som udgør 3 millioner kr. Goodwill skal efterfølgende allokeres ud på de enkelte identificerede CGU'er.

10.1 Step 0

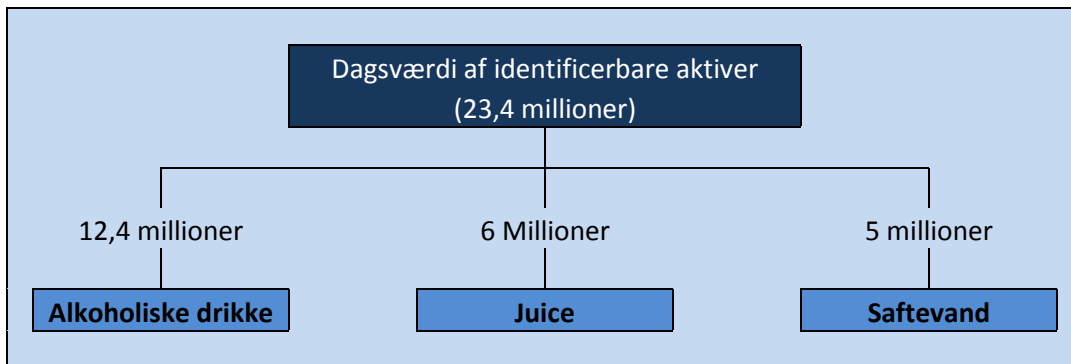
Når allokeringen skal finde sted, skal det først klarlægges, hvor mange CGU'er der er. Her ses, at SJS producerer saftvand, juice og alkoholiske drikke i separate enheder. Det betyder, at der i dette tilfælde kan identificeres tre CGU'er.

Allokering kan være en tidskrævende proces, da der skal allokeres goodwill til de mest hensigtsmæssige CGU'er, altså der hvor synergien skabes. Der allokeres 3 mio. kr. i goodwill til de tre CGU'er. Allokeringen vil normalt være mere omfangsrig end det der vil blive forklaret i det nedenstående, men illustrerer stadig, hvorledes allokeringen kan foregå.

CGU 1, 2 og 3 har henholdsvis 12,4, 6 og 5 mio. kr. i værdi. CGU 1, der producerer alkoholiske drikke, er 12,4 mil. kr. værd. Det skyldes, at en stor del af maskinparken bruges til produktion i CGU 1. CGU'erne for juice er 6 mil. kr. værd og CGU'en for saftvand er 5 mil. kr. værd. Dette er skitseret i nedenstående figur.

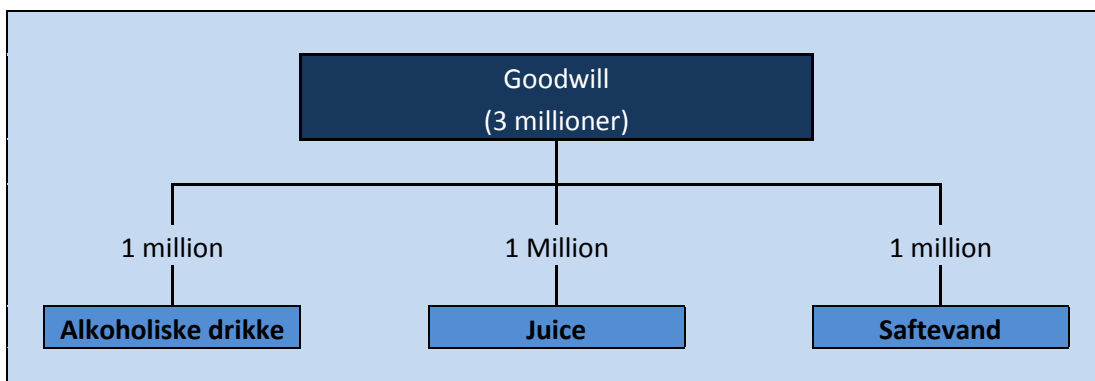
¹²⁹ Egen tilvirkning

Figur 22: CGU'ens værdi¹³⁰



Vi allokere de 3 mio. kr. i tre lige store beløb til de enkelte CGU'er. Det betyder, at der til alkoholiske drikke CGU'en allokere 1 mio. kr., til juice CGU'en allokere 1 mio. kr. og til saftevand CGU'en allokere 1 mio. kr. Vi allokere 1 mio. kr. til hver CGU, da hver CGU nyder lige godt af synergien fra goodwill. Normalt allokere goodwill i forhold til omsætningen. For at illustrere hvorledes en nedskrivningstest udføres er dette dog ikke af afgørende betydning. Vi har illustreret allokeringen i nedenstående figur.

Figur 23: Allokering af goodwill¹³¹



Efter at have allokere goodwill ud på CGU'erne fungerer disse som en integreret del af virksomhedens aktivbestanddel under regnskabsposten anlægsaktiver: immaterielle aktiver. Det betyder, at goodwill er et aktiv, som er vurderet til vedvarende eje og brug.

¹³⁰ Egen tilvirkning

¹³¹ Egen tilvirkning

I virksomheden vil der ligeledes være corporate assets. Disse er allokeret ud på de enkelte CGU'er og indgår derfor i værdien på de 12,4, 6 og 5 mio. kr. som vist nedenfor. Desuden er goodwill indregnet i aktiverne, så de enkelte samlede CGU værdier udgør således 13,4, 7 og 6 mio. kr.

Figur 24: Allokering af goodwill inkl. corporate assets¹³²

	CGU 1	CGU 2	CGU 3
Allokering af aktiver (inkl. Corporate assets)	12,4	6	5
Goodwill	1	1	1
Samlet CGU værdi	13,4	7	6

10.2 Step 1

I følge IFRS 3 skal goodwill nedskrivningstestes en gang årligt, samt ved indikation på værdiforringelse. I casen bliver CGU 1 påvirket negativt og giver dermed en indikation på værdiforringelse, da der trods en god sommer var et svigtende salg af alkoholiske drikke. Det bevirker til, at CGU 1 alkoholiske drikke skal nedskrivningstestes, da denne CGU ikke levede op til interne faktorer omkring de forventede økonomiske præstationer.

10.3 Step 2

Da det ikke har været muligt at opgøre en nettosalgsværdi, vil genindvindingsværdien blive opgjort efter kapitalværdien. Vi vil derfor tage udgangspunkt i DCF-modellen, som udregner kapitalværdien for en given CGU.

¹³² Egen tilvirkning

10.3.1 Estimering af det frie cash flow i budgetperioden

Først skal det frie cash flow i budgetperioden for CGU 1 alkoholiske drikke estimeres. Denne periode vil typisk være en 5-årig periode. Følgende resultatbudget og balancebudget er udregnet:

Tabel 2: Resultatbudget CGU 1¹³³

CGU 1	Budgetperiode (resultatopgørelsen)					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Omsætning	13.000.000	13.390.000	13.791.700	14.205.451	14.631.615	15.070.563
Driftsomkostninger	8.320.000	8.569.600	8.826.688	9.091.489	9.364.233	9.645.160
Bruttoresultat	4.680.000	4.820.400	4.965.012	5.113.962	5.267.381	5.425.403
Salgsomkostninger	1.950.000	2.008.500	2.068.755	2.130.818	2.194.742	2.260.584
Administrationsomkostninger	1.300.000	1.339.000	1.379.170	1.420.545	1.463.161	1.507.056
Afskrivninger	800.000	950.000	1.000.000	900.000	1.200.000	1.080.000
Primær driftsresultat før skat	630.000	522.900	517.087	662.600	409.478	577.762
Skat af primært driftsresultat	157.500	130.725	129.272	165.650	102.369	144.440
Primært driftsresultat efter skat	472.500	392.175	387.815	496.950	307.108	433.321
Finansielle omkostninger	400.000	402.000	428.316	381.013	526.660	477.446
Skat af finansielle poster	100.000	100.500	107.079	95.253	131.665	119.362
Ordinært resultat efter skat	172.500	90.675	66.578	211.190	-87.887	75.237
Årets resultat	172.500	90.675	66.578	211.190	-87.887	75.237
Udbytte	0	0	0	0	0	0
Overført til egenkapital	172.500	90.675	66.578	211.190	-87.887	75.237

Forudsætningerne for resultatbudgettet kan aflæses i bilag 1.

Tabel 3: Balancebudget CGU 1¹³⁴

CGU 1	Budgetperiode (balance)					
	2011	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016
Aktiver						
Immaterielle anlægsaktiver	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Materielle anlægsaktiver	7.500.000	8.000.000	7.000.000	10.000.000	8.800.000	7.720.000
Anlægsaktiver i alt	9.500.000	10.000.000	9.000.000	12.000.000	10.800.000	9.720.000
Varebeholdninger	1.950.000	2.008.500	2.068.755	2.130.818	2.194.742	2.260.584
Tilgodehavende	1.950.000	2.008.500	2.068.755	2.130.818	2.194.742	2.260.584
Omsætningsaktiver i alt	3.900.000	4.017.000	4.137.510	4.261.635	4.389.484	4.521.169
Aktiver i alt	13.400.000	14.017.000	13.137.510	16.261.635	15.189.484	14.241.169
Passiver						
Egenkapital	5.360.000	5.450.675	5.517.253	5.728.443	5.640.557	5.715.793

¹³³ Egen tilvirkning

¹³⁴ Egen tilvirkning

Langfristet gæld	3.000.000	3.284.325	2.084.157	4.730.287	3.465.877	2.148.173
Bankgæld	2.000.000	2.100.000	2.205.000	2.315.250	2.431.012	2.552.563
Anden gæld	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Leverandørgæld	2.840.000	2.982.000	3.131.100	3.287.655	3.452.038	3.624.640
Kortfristet gæld i alt	5.040.000	5.282.000	5.536.100	5.802.905	6.083.050	6.377.203
Passiver i alt	13.400.000	14.017.000	13.137.510	16.261.635	15.189.484	14.241.169

Forudsætningen for balancebudgettet kan aflæses i bilag 1.

Resultatopgørelsens budgetperiode samt balancens budgetperiode skal benyttes til at estimere det frie cash flow (FCF). Fremgangsmåden for estimering af det frie cash flow er afbilledet i nedenstående figur:

Figur 25: Det frie cash flow¹³⁵

Nettoomsætning
- Driftsomkostninger
= Driftsresultat før skat (EBIT)
+ Afskrivninger og andre ikke likviditetskrævende omkostninger (eksempelvis hensættelser)
- Betalt skat (af driftsresultat)
= Cash earnings
+/- Forskydning i arbejdskapital (varelager, tilgodehavende, 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

Vi vil gennemgå de enkelte punkter for at fremvise, hvorledes FCF bliver udarbejdet. Vi tager udgangspunkt i 2012-tallene. Nettoomsætningen og driftsomkostningerne kan sættes direkte ind fra budgettet for derefter at udregne driftsresultatet som vist.

¹³⁵ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 48

Figur 26: Driftsresultatet¹³⁶

	B2012
Nettoomsætning	13.390.000
- Driftsomkostninger	12.867.100
= Driftsresultat før skat (EBIT)	522.900

Derefter tillægges afskrivningerne, da disse ikke er likviditetskrævende og derfor ikke skal påvirke FCF negativt. Casen tager udgangspunkt i kapitalværdien før skat, hvorfor skatten ikke er fratrullet i nedenstående.

Figur 27: cash earnings¹³⁷

= Driftsresultat før skat (EBIT)	522.900
+ Afskrivninger	950.000
- Betalt skat (Af driftsresultat)	0
= Cash earnings	1.472.900

Forskydning i arbejdskapital skal trækkes fra, da vi øger lagerbeholdningen og derved binder kapital i lageret. Det bevirker til, at vi får vores pengestrøm fra driften.

Figur 28: Pengestrøm fra driften¹³⁸

= Cash earnings	1.472.900
+/- Forskydning i arbejdskapital	117.000
= Pengestrøm fra driften	1.355.900

Investeringer i anlægsaktiver får den effekt, at kapitalen bliver bundet i anlægene og formindsker FCF. Vi vil efter disse hændelser have FCF til långivere og ejere.

¹³⁶ Egen tilvirkning

¹³⁷ Egen tilvirkning

¹³⁸ Egen tilvirkning

Figur 29: Frit cash flow¹³⁹

Pengestrøm fra	
= driften	1.355.900
+/- Anlægsinvesteringer og -	
frasalg	1.450.000
= Frit cash flow (FCF)	-94.100

Efter at have udregnet det frie cash flow for 2012 følges fremgangsmåden for de resterende år. Det vises i nedenstående tabel.

Tabel 4: Det frie cash flow i budgetperioden¹⁴⁰

Frit cash flow for CGU 1					
	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016
Nettoomsætning	13.390.000	13.791.700	14.205.451	14.631.615	15.070.563
- Driftsomkostninger	12.867.100	13.274.613	13.542.851	14.222.137	14.492.801
= Driftsresultat før skat (EBIT)	522.900	517.087	662.600	409.478	577.762
+ Afskrivninger	950.000	1.000.000	900.000	1.200.000	1.080.000
- Betalt skat (Af driftsresultat)	0	0	0	0	0
= Cash earnings	1.472.900	1.517.087	1.562.600	1.609.478	1.657.762
+/- Forskydning i arbejdskapital	117.000	120.510	124.125	127.849	131.685
= Pengestrøm fra driften	1.355.900	1.396.577	1.438.474	1.481.629	1.526.077
+/- Anlægsinvesteringer og -frasalg	1.450.000	0	3.900.000	0	0
= Frit cash flow (FCF)	-94.100	1.396.577	-2.461.526	1.481.629	1.526.077

10.3.2 Fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC)

Ved fastlæggelse af WACC forsøger vi at finde det vægtede gennemsnit af afkastkravet. Vi har tidligere i specialet fremvist WACC-formlen.

Formel 6: WACC¹⁴¹

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

Ved WACC er der en række punkter, der skal gennemgås, nemlig gældsandel, egenkapitalandel, fremmedkapitalomkostninger, selskabsskattesats og ejerafkastkravet.

¹³⁹ Egen tilvirkning

¹⁴⁰ Egen tilvirkning

¹⁴¹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 50

Fastlæggelse af langsigtet kapitalstruktur

Ud fra sammenlignelige selskaber udregnes den gennemsnitlige gældsandel. Det betyder, at vi vil sammenligne vores CGU med andre nogenlunde sammenlignelige selskaber. Her har vi taget udgangspunkt i Carlsberg¹⁴², Royal Unibrew¹⁴³ samt Harboe¹⁴⁴. Her svinger egenkapitalfinansiering fra ca. 35% til 50%. Vi mener derfor ikke at det er urealistisk at fastsætte egenkapitalfinansieringen på 40% og dermed en gældsfinansiering på 60%.

Formel 7: WACC¹⁴⁵

$$WACC = 0.60 \cdot k_d \cdot (1 - t) + 0.40 \cdot k_e$$

Estimering af den marginale selskabsskat

Da CGU'en opererer på det danske marked, og der ikke er noget udskudt skat, vil den marginale selskabsskattesats være 25%. Det skal dog siges, at vi i denne case tager udgangspunkt i WACC før skat. Derfor indgår selskabsskatten ikke i formlen.

Formel 8: WACC¹⁴⁶

$$WACC = 0.60 \cdot k_d + 0.40 \cdot k_e$$

Estimering af fremmedkapitalomkostninger

Formlen for fremmedkapitalomkostninger lyder således:

Formel 9: fremmedkapitalomkostninger¹⁴⁷

$$k_d = (r_f + r_s)$$

¹⁴² http://www.carlsberggroup.com/investor/downloadcentre/Documents/Annual%20Report/Annual_report2010_Danish_Low.pdf

¹⁴³ <http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4UBQHI/1425051506x0x448698/a1c42410-dfc7-47b8-adc6-238a56d63782/Royal%20Unibrew-Aarsrapport-2010.pdf>

¹⁴⁴ http://www.harboe.com/da/Investor/~media/Files/Annual%20reports/2010-11_%20DK_Aarsrapport.ashx

¹⁴⁵ Egen tilvirkning

¹⁴⁶ Egen tilvirkning

¹⁴⁷ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 53

Ved fremmedkapitalomkostningerne anvendes en 10-årig statsobligation til at fastsætte den risikofrie rente. Rentesatsen på en 10-årig statsobligation ligger på nuværende tidspunkt på ca. 3%.¹⁴⁸ Efterfølgende skal der tillægges et selskabsspecifikt risikotillæg. Dette skal baseres på en samlet risikovurdering. Typisk vil risikotillægget ligge på mellem 0,25 og 4%. Da salget af alkoholiske drikke er sæsonbetonet, og salget i øvrigt ikke har vist sig at leve op til forventningerne, forudsættes det, at risikotillægget ligger på 1,44%.

Formel 10: Fremmedkapitalomkostninger¹⁴⁹

$$k_d = (0.03 + 0.0144)$$

$$k_d = 4,44\%$$

Ud fra ovenstående ses, at fremmedkapitalomkostningerne udgør 4,44%. Ved at indsætte tallet i WACC formelen kommer denne til at se således ud.

Formel 11: WACC¹⁵⁰

$$WACC = 0.60 \cdot 4,44 + 0.40 \cdot k_e$$

Estimering af ejerafkastkravet

For at udregne WACC mangler vi således kun at estimere ejerafkastkravet. Ved fastlæggelse af ejerafkastkravet kan der tages udgangspunkt i capital assets pricing modellen (CAMP). Denne er som følgende:

Formel 12: Ejerafkastkravet¹⁵¹

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

Det første led i formelen er den risikofrie rente, 3%, som blev fastlagt tidligere i specialet, ved hjælp af den 10-årige statsobligation. Dernæst skal den systematiske risiko beta fastlægges. Her er der mulighed for at opgøre CGU'ens beta efter den historiske kursudvikling. Da vores CGU ikke er

¹⁴⁸ <http://www.al-bank.dk/default.asp?id=593>

¹⁴⁹ Egen tilvirkning

¹⁵⁰ Egen tilvirkning

¹⁵¹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 54

børsnoteret selvstændigt, kan denne metode ikke bruges. Vi skal derimod benytte en metode for de unoterede. Her kan vi forsøge at sammenligne vores CGU med børsnoterede selskaber. Det har dog ikke været muligt at finde sammenlignelige børsnoterede selskaber, hvorfor common sense metoden bliver benyttet. I common sense metoden skal den sunde fornuft benyttes. Denne metode består af den driftsmæssige risiko samt den finansielle risiko. De to risici skaber den samlede risiko, hvorfra vi kan estimere beta. Som det fremgår af figuren nedenfor, betyder det, at des højere den driftsmæssige risiko er, des højere forventes beta at være. Det samme kan siges om den finansielle risiko; hvor des højere finansiell risiko, des højere forventes beta at være.¹⁵²

Figur 30: Common sense metoden¹⁵³

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+

Den driftsmæssige risiko for CGU'en er høj. Det skyldes, at der inden branchen for alkoholiske drikke er stor følsomhed for konjunkturudsving, da alkoholiske drikke hos de fleste ikke er et essentielt behov, der skal dækkes.

Den finansielle risiko for CGU'en er lav. Det skyldes, at vi har en fast lånerente på 5%, samt at vi handler på det danske marked og derved ikke har valutarisici.

Den samlede risiko er derfor neutral og beta bør således ligge mellem 0,85-1,15. Vi har i casen fastsat beta til 1.

¹⁵² FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 56-58

¹⁵³ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 59

Det andet led i formlen består af det forventede afkast ved investering i markedsporteføljen og den risikofrie rente. I normale situationer vil risikopræmien ligge på 4%. Grundet den finansielle krise er risikopræmien steget. Det betyder, at hvis vi skal have en risikopræmie, som er forholdsvis realistisk, skal vi have en risikopræmie over de 4%. Her antager vi at 5% vil være realistisk.¹⁵⁴ I praksis vil der typisk opereres med flere forskellige risikopræmier for at vurdere følsomheden af værdiestimatet.

Formel 13: Ejerafkastkravet¹⁵⁵

$$k_e = 0.03 + 1[0.05]$$

$$k_e = 8\%$$

Ejerafkastkravet skal indsættes i WACC-formlen. Derefter kan WACC beregnes som vist i nedenstående formel.

Formel 14: WACC¹⁵⁶

$$WACC = 0.6 * 4,44 + 0,40 * 8$$

$$WACC = 5,86\%$$

Den udregnede WACC er således på 5,86%. Hvis vi sammenligner med Carlsberg ser denne WACC fornuftig ud, da Carlsbergs diskonteringsfaktor ligger på 4,8% og 3,9% i henholdsvis 2009 og 2010.¹⁵⁷

10.3.3 Estimering af terminalværdien

Som nævnt tidligere i specialet arbejdes der med en budgetperiode og en terminalperiode ved værdiansættelse. Brugen af en terminalperiode skyldes, at det praktisk talt er umuligt at opstille et

¹⁵⁴ http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:p3vLFgS0bcMJ:www.pwc.dk/da/nyt/finance/regnskab/assets/tema-nedskrivning-aarl-dec-2010.pdf+pwc+risikopr%C3%A6mie&hl=da&gl=dk&pid=bl&srcid=ADGEESjx-5JzjxTHO738VKQOwzwalOLFgsOM0vlzaMHEw9M8uXlcOB952b0pCMGPKjoPuyHN8AAEE9FL9Xfl673LNZEwk1_X4rXugErDwy8ze6MA41KzUmDZy9z4qylhe-sBHJlxyDp&sig=AHIEtbQRf34XyhwtvtDZ9zr7sic2z9VPLA

¹⁵⁵ Egen tilvirkning

¹⁵⁶ Egen tilvirkning

¹⁵⁷

http://www.carlsberggroup.com/investor/downloadcentre/Documents/Annual%20Report/Annual_report2010_Danish_Low.pdf

nogenlunde præcist budget for perioder ud over de typiske fem år. Man benytter således en terminalværdi, som er virksomhedens "normaliserede" indtjening i det første år efter budgetperioden.¹⁵⁸

Der er en række forskellige modeller til udregning af terminalværdien. I afsnittet omkring DCF-modellen beskrev vi to modeller, nemlig 'voksende frit cash flow-formlen' samt 'valuedriverformlen'. Modellerne giver det samme resultat ved brug af det samme datagrundlag, og det er derfor en vurderingssag, hvilken model der vil blive benyttet. Vurderingen skal foretages ud fra, hvilken model der er lettest at benytte, samt hvilken der giver den bedste information. Vi benytter os af 'voksende frit cash flow-formlen'.

Formel 15: Voksende frit cash flow-modellen¹⁵⁹

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

Det normaliserede niveau, FCF_{T+1} , findes ud fra den budgetterede terminalperiode som vist i figuren. Se eventuelt bilag 1 for specifikationer til tallene.

Figur 31: FCF terminalperiode¹⁶⁰

Frit cash flow for terminalperioden	
Omsætning	15.371.974
EBIT	664.917
Skat af EBIT	0
NOPAT	664.917
Afskrivninger	1.026.000
Arbejdskapital	90.423
Investeringer	1.070.000
FCF	530.494

¹⁵⁸ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 68

¹⁵⁹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 70

¹⁶⁰ Egen tilvirkning

I figuren stiger omsætningen med 2% i terminalperioden, hvilket er en ændring i forhold til budgetperioden, hvor der var omsætningsstigning på 3%. Forudsætningen for EBIT kan aflæses i bilag 1. Afskrivningerne er beregnet som det normaliserede niveau af budgetperiodens afskrivninger. Dette skyldes, at det er den gennemsnitlige forventede afskrivning i terminalperioden. Desuden stiger forskydningen i arbejdskapitalen med omsætningen, således vi bibeholder den samme omsætningshastighed på varelager og tilgodehavender. Investeringerne er, som afskrivningerne, beregnet som det normaliserede niveau af budgetperiodens investeringer. Dette skyldes, at det er den gennemsnitlige forventede investering i terminalperioden. Ved brug af det frie cash flow i terminalperioden; den beregnede WACC; samt vækstfaktoren g fås terminalværdien. Derudover skal terminalværdien ganges med den sidste tilbagediskonteringsfaktor i budgetperioden før den endelige terminalværdi er fundet:

Formel 16: Voksende frit cash flow-modellen¹⁶¹

$$Ter\ min\ alværdi_T = \frac{530.494}{5,864\% - 2\%} = 13.729.141 * 0,752 = 10.325.276$$

Terminalværdien skal sammenlægges med de tilbagediskonterede cash flow fra budgetperioden, hvorved vi opnår et estimat for den samlede kapitalværdi af CGU'en. Dette er skitseret i nedenstående tabel.

Tabel 5: Estimering af CGU værdien¹⁶²

	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	T
FCF	-94.100	1.396.577	-2.461.526	1.481.629	1.526.077	530.494
Diskonteret FCF	-88.888	1.246.144	-2.074.720	1.179.631	1.147.718	
Akkumuleret værdi					1.409.885	
Terminalværdi						10.325.276
Samlet værdi af CGU						11.735.162

¹⁶¹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 70

¹⁶² Egen tilvirkning

Udregningen af kapitalværdien af CGU'en er i ultimo priser. Det frie cash flow falder i praksis løbende året. Det vil derfor være rimeligt at antage, at det frie cash flow "i gennemsnit" forfalder medio året.¹⁶³ Dette giver et mere præcist og realistisk billede af kapitalværdien. Det er vist i nedenstående formel.

Formel 17: DCF-model (FCF medio året)¹⁶⁴

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} \cdot (1+WACC)^{1/2}$$

$$EV_0 = 11.735.162 \cdot (1,0586)^{1/2} = 12.074.107$$

Vi har her udarbejdet et mere præcist og realistisk billede af vores CGU's kapitalværdi på det givende tidspunkt, hvor der var indikationen på værdiforringelse, nemlig midt i regnskabsåret.

Ovenstående samlede kapitalværdi på ca. 12,1 millioner kr. er uden ikke-driftsmæssige aktiver og gæld. Det sidste element er således, at ikke-driftsmæssige aktiver og gæld indregnes i vores kapitalværdi.

10.3.4 Estimering af markedsværdien af virksomhedens nettogæld.

Som det sidste element skal de ikke-driftsmæssige aktiver og gæld indregnes. Som beskrevet i DCF-modellen figurerer der groft sagt tre typer af aktiver. Da vores CGU ikke besidder værdipapirer og ikke ejer andele i associerede selskaber, vil disse to aktivtyper ikke være en del af vores ikke-driftsmæssige aktiver. Det vil sige, at disse værdier er lig nul. Ikke-driftsmæssige aktiver er defineret som aktiver der ikke bidrager til FCF.

Ved gæld skal markedsværdien af virksomhedens rentebærende gæld fratrækkes. Det betyder, vi får følgende:

¹⁶³ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 80

¹⁶⁴ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 81

Tabel 6: Virksomhedens nettorentebærende gæld¹⁶⁵

Langfristet gæld	3.000.000
Bankgæld	2.000.000
Anden gæld	200.000
Nettorentebærende gæld	5.200.000

Leverandørgæld er implicit indregnet i salgsprisen på varerne, og skal derfor ikke indregnes, hvis konsistensprincippet skal overholdes.

Kapitalværdien af CGU'en kan beregnes ved at benytte kapitalværdien medio året eksklusiv ikke-driftsmæssige aktiver (12.074.107). Her tillægges værdien af de ikke-driftsmæssige aktiver (0) samt fratrækkes rentebærende gæld (5.200.000). Vi får således den færdige udarbejdede kapitalværdi:

$$EVO = 12.074.107 - 5.200.000 = 6.874.107 \text{ kr.}$$

Den færdige udarbejdede CGU-værdi er afbilledet i nedenstående figur:

Tabel 7: CGU'ens kapitalværdi¹⁶⁶

	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	T
FCF	-94.100	1.396.577	-2.461.526	1.481.629	1.526.077	530.494
Diskonteret FCF	-88.888	1.246.144	-2.074.720	1.179.631	1.147.718	
Akkumuleret værdi					1.409.885	
Terminalværdi						10.325.276
Samlet værdi af CGU						11.735.162
CGU medio året				(1+WACC) ^{1/2}		12.074.335
Rentebærende gæld						5.200.000
Kapitalværdi						6.874.335

Som vist tidligere i specialet var den regnskabsmæssige værdi af CGU'en på 13,4 millioner kr., hvilket betyder, at der skal foretages nedskrivning.

¹⁶⁵ Egen tilvirkning

¹⁶⁶ Egen tilvirkning

10.4 Step 3

Da kapitalværdien ligger under den regnskabsmæssige værdi ($13.400.000 > 6.874.107$), skal der foretages en nedskrivning. Først skal der nedskrives på goodwill, og derefter forholdsmæssigt på de øvrige aktiver i CGU'en.

Figur 32: Nedskrivning af CGU¹⁶⁷

CGU 1	
Regnskabsmæssig værdi	13.400.000
Heraf goodwill	1.000.000
Kapitalværdi	6.874.107
Nedskrivningsbehov	6.525.893
Nedskrivning på goodwill	1.000.000
Ny goodwillværdi	0
Nedskrivning på øvrige aktiver	5.525.893
Ny regnskabsmæssig værdi af CGU	6.874.107

Som det fremgår af figuren, er der tale om en kraftig nedskrivning, hvor nedskrivningsbehovet næsten udgør halvdelen af CGU'ens værdi.

Hvis nedskrivningsbehovet ikke havde oversteget goodwillbeløbet, skulle der kun nedskrives på goodwill, og ikke forholdsmæssigt på de øvrige aktiver i CGU'en.

10.5 Følsomhedsanalyse

Vi har foretaget følsomhedsanalyse for at identificere den højeste vækst og/eller den laveste diskonteringsfaktor for CGU'en før en nedskrivning kunne være undgået. Det er modsat i forhold til, hvad der normalt gøres, men giver en god fornemmelse af, hvor meget diskonteringsfaktoren og væksten skal ændres, før vi rammer nulpunktet.

Vores følsomhedsanalyse har vist, at diskonteringsfaktoren skal falde fra 5,86% til ca. 4,49% før nedskrivningsbehovet kunne være undgået, nemlig hvor genindvindingsværdien og den regnskabsmæssige værdi stemmer overens. Ved en WACC på 4,49% ville CGU'ens

¹⁶⁷ Egen tilvirkning

genindvindingsværdi være på ca. 18,6 mio. minus gælden på 5,2 mio. kr. Det vil sige, at diskonteringsfaktoren skal falde ca. 1,37% for at undgå, at genindvindingsværdien vil være under den regnskabsmæssige værdi. Det skal nævnes, at vi har regnet i ultimo-priser.

Væksten skal i terminalperioden stige med 3,77% i stedet for 2% for at genindvindingsværdien og den regnskabsmæssige værdi stemmer overens. Det vil sige en yderligere stigning i omsætningen i terminalperioden på 1,77%, før nulpunktet er ramt.

Som det fremgår af vores følsomhedsanalyse er nedskrivningen berettiget, da det må betegnes som usandsynligt, at WACC og omsætningen ændrer sig til et niveau, hvor en nedskrivning undgås.

10.6 Sammenfatning

I casen er blevet klarlagt, hvorledes en nedskrivningstest kan udarbejdes og gennemføres. Som forklaret tidligere i kapitlet skal goodwill allokere ud på CGU'erne. Disse CGU'er skal testes for værdiforringelse minimum én gang årligt. I vores tilfælde var der en indikation på værdiforringelse på den ene CGU, da det respektive salg ikke levede op til de økonomiske forventninger. Det betød, der skulle udarbejdes en nedskrivningstest med det samme. Da der ikke var nogen nettosalgsværdi på CGU'en, udregnede vi kapitalværdien. Ved at vise hvorledes kapitalværdien blev udregnet, anskueliggjorde vi DCF-metoden, som de fleste virksomheder benytter i praksis til at foretage en nedskrivningstest. Som det sidste element i casen viste vi, at en nedskrivning var påkrævet grundet den lavere kapitalværdi. Da nedskrivningsbehovet var større end goodwill beløbet, blev goodwill først nedskrevet for derefter forholdsmæssigt på de resterende aktiver i CGU'en.

11 Identifikation af problemstillingerne.

11.1 Problemstillinger ved nedskrivningstest af goodwill

Vi vil i det følgende kapital fremstille de problemstillinger der efter vores overbevisning er relevante når goodwill og en nedskrivningstest af denne skal udarbejdes. Vores hensigt med kapitlet er at svare fyldestgørende på den sidste del af vores problemformulering.

Vores enkelte problemstillinger bygger vi op på den samme måde, hvor vi først vil forklare problemstillingen samt beskrive hvorledes den påvirker goodwill og nedskrivningstesten, for til sidst at vurdere problemets betydning. De relevante problemstillinger lyder efter vores mening således:

1. Internt oparbejdet goodwill: Med tiden vil der være risiko for at den internt oparbejde goodwill erstatter den erhvervede goodwill.
2. Fastlæggelse af CGU: Niveauet for fastlæggelse er forskelligt fra virksomhed til virksomhed, videre kan der være problemstillinger angående skjulte nedskrivningsbehov.
3. Allokering af goodwill: Det er problematisk når der skal allokeres goodwill til flere aktiviteter og der benyttes forskellige allokeringsnøgler.
4. Nedskrivningstidspunktet: Det er ledelsen der skal initiere en nedskrivningstest, hvilket de kan have incitamenter til ikke at gøre.
5. Korrekt nedskrivningstest: Om nedskrivningstesten bliver foretaget på det korrekte niveau underforstået niveauet, hvorpå goodwill er allokeret til.
6. Budgetter: Mulighed for optimistiske budgetter samt tekniske regnefejl, hvilket kan give udslag i fejlestimeringer.
7. Diskonteringsfaktor: Skønsmæssig, hvilket giver ledelsen mulighed for at kunne påvirke diskonteringsfaktoren.
8. Terminalværdien: Terminalværdien udgør den største værdi af CGU'en. Det er i denne den største usikkerhed befinder sig.
9. Omkostningstungt: Store virksomheder har flere og større CGU'er som kræver mere tid. Spørgsmålet er om fordelene overskygger omkostningerne.

Vi har i ovenstående fremstillet de ni problemstillinger hvilket vi vil uddybe i de følgende afsnit.

De ni problemstillinger vil blive behandlet efter de kvalitative egenskaber som IASB's begrebsramme opstiller, nemlig relevans, troværdig repræsentation, forståelighed og sammenlignelighed. Relevans dækker over om der skabes nytteværdi for regnskabsbrugeren i deres beslutningstagen. Det betyder at uvæsentlige informationer ikke skal præsenteres. Ved troværdig repræsentation skal tre grundlæggende betingelser være opfyldt nemlig, at denne skal være verificerbar, neutral og komplet.¹⁶⁸ Ved verificerbar skal der kunne opnås konsensus hos uafhængige personer om informationen er pålidelighed og om anvendte målemetoder er uden fejl. Ved neutral skal der ikke foreligge bevidste over- eller undervurderinger. Slutteligt skal informationen være komplet, hvilket vil sige at samtlige nødvendige informationer er medtaget. Forståelighed og sammenlignelighed forventes opfyldt når relevans og troværdig repræsentation er opfyldt.¹⁶⁹

11.1.1 Problemstilling: Internt oparbejdet goodwill

Internt oparbejdet goodwill må som beskrevet tidligere ikke indregnes i balancen. Dette skyldes at denne ikke opfylder definitionen på et aktiv og ikke kan måles tilstrækkeligt pålideligt. For at undgå denne problemstilling, skulle virksomhederne tidligere afskrive goodwill, da ændringerne i de omkringliggende markedsforhold forudsættes at medføre, at goodwill over tid vil miste sin værdi. Ved at foretage systematiske afskrivninger, kunne internt oparbejdet goodwill således aldrig aktiveres.

Da ændringerne vedrørende den regnskabsmæssige behandling af goodwill trådte i kraft, således goodwill skulle underkastes en årlig, samt ved indikation på værdiforringelse, nedskrivningstest, opstod der risiko for at den internt oparbejdede goodwill, med tiden vil erstatte den tilkøbte goodwill. Det skyldes at goodwill nedskrivningstestes på CGU niveau, hvorfor den internt oparbejdet goodwill kan tænkes, bevidst eller ubevidst, at indgå i værdiansættelsen af CGU'en. Det får den effekt at den internt oparbejdede goodwill med tiden vil erstatte den tilkøbte goodwill. Da

¹⁶⁸http://www.fsr.dk/~media/files/faglig%20informationer/regnskaber/internationalt/iasb/ppt_for_alans_webcast.a shx

¹⁶⁹ Feddersen og steffensen, Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder, side 101-102

internt oparbejdet goodwill ikke må aktiveres, kan dette siges at skabe fejlagtig regnskabsinformation der ikke lever op til regnskabsbrugerens informationsværdi.

11.1.1.1 Vurdering

Det må konstateres at der skal ske en behandling af goodwill, enten i form af afskrivninger eller eventuelle nedskrivninger. Dette skyldes at det er usandsynligt at goodwill ikke vil tabe værdi over tid. Udviklingen mod en mere værdibaseret regnskabsaflæggelse, har betydet at nedskrivningstesten har erstattet de systematiske afskrivninger. Hvis det er muligt at foretage nedskrivningstesten under hensyntagen til at den internt oparbejdede goodwill ikke indgår i værdiestimatet, må nedskrivningstesten siges at være mere retvisende, da der her ligger en bedre vurdering af om goodwillen reelt er faldet i værdi. Det må dog anses som tvivlsomt at opfylde ovenstående, hvorfor det muligvis kunne være mere hensigtsmæssigt at foretage systematiske afskrivninger af goodwill.

11.1.2 Problemstilling: fastlæggelse af CGU

Når vi skal fastlægge CGU'erne skal vi som beskrevet tidligere i specialet have klarlagt den mindste identificerbare pengestrømsgenererende enhed. Det giver i teorien ikke de store komplikationer, da vi her blot fastlægger en eller flere pengestrømme og tager udgangspunkt i disse. I praksis er det derimod forbundet med en større kompleksitet. For at belyse praksis tager vi udgangspunkt i revisions og regnskabsvæsen.¹⁷⁰

I artiklen står det klart, at måden hvorpå CGU'erne fastlægges er forskellig fra virksomhed til virksomhed. Det giver sig udtryk i at nogle virksomheder har flere CGU'er og nogle har færre CGU'er end driftssegmentet. Dertil skal det tillægges at CGU'erne har varierende værdi samt et varierende antal af CGU'er for de enkelte virksomheder. Grunden til at CGU'erne har varierende antal og værdi skyldes selvfølgelig størrelsen af de respektive virksomheder. Det er derimod mere interessant og se nærmere på hvorfor nogle virksomheder har henholdsvis flere eller færre CGU end driftssegmentet.¹⁷¹

¹⁷⁰ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

¹⁷¹ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

Niveauet hvorpå CGU'en fastlægges, styres af to grundlæggende udsagn, som er bestemmende for hvor mange CGU'er de enkelte virksomheder har. Det første udsagn indikere at det vil blive for besværligt at operationalisere ud på mange små CGU'er og det derfor vil være umuligt at efterleve IAS 36 fyldestgørende. Virksomhederne tænker her pragmatisk, da det vil være uhensigtsmæssigt at have CGU'er til hver driftssegment.¹⁷²

Det andet udsagn indikerer at cash flowet i CGU'erne skal være uafhængige af hinanden. Problemet opstår i at mange virksomheder ikke er i besiddelse af rapporteringssystemer der kan single de enkelte pengestrømme ud og derved besværliggøre muligheden for at finde et tilpas lavt niveau for CGU'en. Derudover er der nogle danske virksomheder der mener at der skal være så få CGU'er som mulig, da der derved skal lave færre nedskrivningstest. Det sidste er efter vores overbevisning ikke at foretrække, da det ikke er hensigten med fastlæggelsen af CGU'erne.¹⁷³

Dette er to argumenter/udsagn som vanskeliggør at virksomhederne kan følge teorien (IAS 36), som foreskriver at CGU'erne skal tilpasses det laveste niveau af en selvstændig pengestrømsgenerende enhed. Virksomhederne fastlægger CGU'erne forskelligt. Det gør det vanskeligt at sammenligne på tværs af virksomheder.

Vi beskrev før at virksomhederne havde CGU'er på andre niveauer end driftssegmentet. Efter artiklen fra revision og regnskabsvæsen¹⁷⁴ viser undersøgelsen at blot 25% af de danske virksomheder benytter sig af driftssegmentet når deres CGU'er skal fastlægges. Det betyder ligeledes at 75% af de danske virksomheder ikke følger standarden.

Hovedparten har flere CGU'er end segment niveauet. Det betyder at virksomhederne her på et eller andet niveau overfortolker standarden eller i hvert fald ikke ønsker at gøre noget forkert i forhold til standarden, ved at bibeholde et stort antal af CGU'er og derved mere præcist udføre nedskrivningstesten. Der findes dog også virksomheder der ikke har det antal CGU'er som IAS 36 foreskriver. Det betyder lidt spidst sagt, at de virksomheder som har få CGU'er på et eller andet

¹⁷² Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

¹⁷³ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

¹⁷⁴ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

niveau kan gemme deres nedskrivningsbehov under få CGU'er. Et tænkt eksempel kan være at en virksomhed kun har en CGU, selvom der muligvis reelt burde være 5 CGU'er. Der er således kun en CGU til at opretholde en genindvindingsværdi, som ligger over den regnskabsmæssige værdi end hvis hver CGU skulle værdiforringelsestestes individuelt. Dette er afbilledet i nedenstående tabel.

Tabel 8: Eksempel på nedskrivningsbehov ved en kontra flere CGU'er¹⁷⁵

Virksomhed X						
En CGU						
CGU 1						
Bogførst værdi	200					
Genindvindingsværdi	210					
Flere CGU'er						
	CGU 1	CGU 2	CGU 3	CGU 4	CGU 5	Samlet
Bogførst værdi	40	50	30	40	40	200
Genindvindingsværdi	50	35	35	45	45	210

Hvis der blot er én samlet CGU skal der ikke laves nedskrivning, hvorimod hvis CGU'erne figurere hver for sig, vil der i CGU nr. 2 skulle foretages nedskrivning. Dette lille eksempel beviser problemstillingen i at have fastlagt færre CGU'er end driftssegmentet.

11.1.2.1 Vurdering

Den største og helt klart vigtigste betydning af problemet omkring fastlæggelse af CGU, er tvivlen omkring validiteten af den information vi får fra regnskabet når vi ikke med sikkerhed kan konkludere at alle CGU'er er delt op efter helt samme princip. Det betyder ligeledes at der ikke kan sammenlignes på tværs af virksomhederne. Dette er et problem som IAS 36 ikke forsøger løst, da der i denne bygges på skøn og ikke kommer med specifikke vejledninger på problemet.

De virksomheder som har få CGU'er kan argumentere med at det vil være uhensigtsmæssigt operationelt at opdele CGU'er ned på et lavere niveau. Derudover kan disse virksomheder ligeledes argumentere med, at de ikke er i besiddelse af rapporteringssystemer som kan single pengestrømmende ud og de derfor ikke har mulighed for at frembringe CGU'er på laverer

¹⁷⁵ Egen tilvirkning

niveauer. Det betyder at virksomhederne kan benytte disse to udsagn som undskyldning for ikke at efterleve IAS 36.

Med det i mente skal det siges at hovedparten af de danske børsnoterede virksomheder har flere CGU'er end foreskrevet. Det betyder at revisorer som revidere fastlæggelsen af CGU'erne har foretaget deres arbejde med en hvis grad af sikkerhed når antallet af CGU'er skal findes. Det gør det dog som sagt ikke mindre besværligt for regnskabsbrugeren, at sammenligne forskellige virksomheders CGU'er, da deres CGU'er vil varige i størrelse og antal.

Vi mener derfor det kunne være hensigtsmæssigt at IASB fastlagde bestemte retningslinjer for at afhjælpe problemet.

11.1.3 Problemstilling: Allokering af goodwill

I teorien skal goodwill allokere til den CGU eller gruppe af CGU'er som forventes at opnå de økonomiske fordele af den tilkøbte aktivitet.¹⁷⁶ Dette er ikke forbundet med den store kompleksitet i teorien.

Det fremgår af revisions og regnskabsvæsen del 1 at der ikke er de store problemer med allokering af goodwill til CGU hvis der kun er en af disse, da goodwill ikke skal allokere, men indgår i den CGU, der påvirkes af købet.¹⁷⁷ Der er derfor ikke noget allokeringsbehov, da det klart fremgår at goodwill blot er merværdien af CGU'en.

Ud fra IAS 36 skal goodwill allokere til den CGU hvor der er forventet værdiskabelse. Ifølge revisions og regnskabsvæsen del 1 benytter kun seks virksomheder ud af 37 denne allokeringsnøgle. Det betyder således implicit at 31 virksomheder ikke følger IAS 36. De 31 virksomheder allokere hovedsageligt på grundlag af aktivets - eller omsætningens størrelse.

¹⁷⁶ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

¹⁷⁷ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

Det ovenstående betyder at goodwill ikke vil være problematisk så længe goodwill kan allokeres til en specifik CGU for eksempel når vi køber en aktivitet med kun en pengestrøm og hvor goodwill derved er indarbejdet. Problemet opstår når goodwill skal allokeres ud på flere CGU'er.

Her følger de danske virksomheder ikke IAS 36 med hensyn til værdiskabelsen, men allokerer i stedet forholdsmæssigt ud på omsætningen eller aktivets størrelse, hvilket strider i mod IAS 36.

11.1.3.1 Vurdering

Når der benyttes andre allokeringsnøgler end den IAS 36 foreskriver, vil der blive allokeret forskelligt fra virksomhed til virksomhed. Det betyder at der ikke kommer nogen fast kontinuitet omkring allokeringen. Nogle virksomheder allokerer på baggrund af aktivets værdi andre på omsætningen og andre efter værdiskabelsen.

Det vil være mest hensigtsmæssigt at virksomhederne følger IAS 36 omhandlende værdiskabelsen, grundet CGU'en efterfølgende bliver behandlet og nedskrivningstestes som den værdi CGU'en skaber for virksomheden. Det giver derfor ikke mening at allokere efter aktivets – og omsætningens størrelse. Det kan dog argumenteres med at der skabes større værdi ved større omsætning og aktiver, disse skal derfor "naturligt" have allokeret goodwill forholdsmæssigt. Der er dog ikke nogen fast regel der præcisere dette, men der er indicier på dette er tilfældet.

Problemet ligger i at der er risiko for fejl i regnskabet. Det vil lade sig gøre ved, at der kan blive nedskrevet på CGU'er som ikke skal nedskrives og omvendt. Det skyldes at allokering og en deraf nedskrivning efter eksempelvis omsætningens størrelse bliver mere sandsynligt, da der testes for værdiforringelse på den aktuelle værdiskabelse og ikke på om omsætningen opretholder sin progressivitet. Det vil sige sandsynlighed for større nedskrivninger når virksomhederne ikke følger IAS 36.

11.1.4 Problemstilling: Nedskrivningstidspunktet

Vi har igennem specialet forklaret, at der som minimum skal foretages nedskrivningstest en gang årligt eller ved indikation for værdifald for den givne CGU. Dette giver rimelig sikkerhed for

regnskabsbrugeren, at disse foranstaltninger findes og derfor klarlægger om den givne CGU er værdiforringet. Vi mener problemstillingen ligger i hvornår en given nedskrivningstest tidsmæssigt skal udføres. Det skyldes at det er ledelsen som skal overvåge og reagere på hvornår tid er, hvilket i sig selv er problematisk, da de muligvis har incitamenter for ikke at gøre dette. Det kan bl.a. skyldes at ledelsen ikke er interesseret i at få belyst et eventuelt nedskrivningsbehov, da et sådan forringer regnskabet. Endvidere kan goodwill aldrig tilbageføres, hvilket kan være en medvirkende faktor til at nedskrivningstesten helst undgås.

Hvis vi tager udgangspunkt i vores case klarlagde vi der, at der var identifikation på værdiforringelse ca. medio året. Dette blev en realitet, da interne økonomiske målsætninger ikke blev opfyldt som forventet. Ledelsen foretog initiativet til en nedskrivningstest. Denne blev udført med en nedskrivning til følge.

Det er ledelsen der skal tage initiativet til om CGU'en skal nedskrivningstestes medio året. Hvis ledelsen ikke vil gøre dette, vil nedskrivningen først blive udført i slutningen af regnskabsåret, hvor der efter IAS 36 minimum skal foretages nedskrivningstest. Det vil betyde at CGU'en vil blive nedskrevet i årsrapporten sidst på året frem for på tidspunktet hvor den reelle nedskrivning finder sted.

Ledelsen ville have haft mulighed for at gemme nedskrivningsbehovet ved at udskyde nedskrivningstidspunktet. Det vil sige at der i realiteten kunne være gemt en nedskrivning af CGU'en i et halvt år. Dette betyder at regnskabsbrugeren kan risikere at få et helt forkert billede af den økonomiske situation af CGU'en når de eksempelvis ser på regnskabet medio året.

11.1.4.1 Vurdering

Ifølge IAS 36 skal virksomhederne en gang årligt foretage nedskrivningstest. Denne regel fungerer som et sikkerhedsnet til at teste eventuelle værdiforringelser. Dette gør at eventuelle nedskrivningsbehov ikke vil kunne "gemmes" i længere tid end et år. Det bevirker til at problemet ikke bliver stort, men stadig har en betydning i forhold til regnskabets validitet.

Derudover stiller vi os selv det spørgsmål om den årlige nedskrivningstest, kan være medvirkende til en kontraproduktiv adfærd. Hvis nedskrivningstesten alligevel skal foretages en gang årligt, hvorfor så bruge tid på udførelsen af en nedskrivningstest i den mellemliggende periode.

Nedskrivningstidspunktet kan altså være en problemstilling, hvilket regnskabsbruger skal være opmærksom på. Det skyldes at det er ledelsen der skal initiere en nedskrivningstest. Dog skal der foretages nedskrivningstest en gang årligt, hvilket bevirker til at problemet, bliver mindre problemfyldt. Der kan dog stadig være misvisende information i regnskabet grundet det førnævnte.

11.1.5 Problemstilling: korrekt nedskrivningstest

De fleste danske virksomheder allokerer på et lavere niveau end koncernniveauet. Der er dog stadig en stor del (20 ud af 53) som ikke allokere til et lavere niveau end koncernniveauet. Disse allokerer til koncernniveauet, grundet der efter deres overbevisning er et sammenfald mellem koncernniveau og CGU. Dette er også muligt at gøre for de 20 virksomheder blot de foretager en nedskrivningstest på koncernniveau. Af de 20 virksomheder er der otte virksomheder der opfylder dette. Det betyder at der er 12 virksomheder ud af 53 der ikke foretager nedskrivningstesten korrekt.¹⁷⁸

I dette afsnit forklares hvad det kan betyde, at en nedskrivningstest ikke udføres. Der tages udgangspunkt i casen. Der skulle her laves en nedskrivning, da genindvindingsværdien var lavere end den bogførte værdi, som blev identificeret ved nedskrivningstesten. Det var derfor åbenlyst at en nedskrivningstest i dette tilfælde skulle udføres.

Problemet består i at de 12 virksomheder der ikke udføre nedskrivningstest ikke med sikkerhed kan sige at der ikke er et nedskrivningsbehov, da denne sikkerhed først fremgår når en nedskrivningstest er udført.

¹⁷⁸ Revision og regnskabsvæsen 1, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest

Derudover står det klart, at sammenligneligheden på tværs af virksomhederne og deres CGU'er vil være svære at opføre. Det skyldes at når der udarbejdes nedskrivningstest på forskellige niveauer er der ikke et færdigt facit og sammenlignelighed, hvor det ene kan fremstå bedre end det andet.

11.1.5.1 Vurdering af problemet

Det overordnede problem er, at ikke alle virksomheder foretager nedskrivningstest som IAS 36 foreskriver. Det giver efter vores overbevisning disse to problemstillinger som bliver gennemgået nedenfor.

Det blev klarlagt at virksomhederne laver nedskrivningstest på forskellige niveauer. Det betyder at sammenligneligheden på tværs af virksomhederne vil være svær at gennemskue, da de enkelte virksomheder således tager udgangspunkt i forskellige niveauer på deres CGU'er. Regnskabsbrugere kan således ikke sammenligne CGU'erne på tværs af virksomhederne. Dette er et problem, da regnskabsregulering gerne skulle skabe klarhed og forståelse for de enkelte virksomheders regnskaber og ikke gøre det mere kompliceret at gennemskue.

Det andet problem består i at muligheden for at identificere nedskrivningsbehovet er forsvundet, da der ikke udarbejdes information om dette. Dette vil alt andet lige medføre, at regnskabet ikke vil fremstå gennemskueligt og retvisende, hvis der reelt skulle nedskrives og der ikke bliver nedskrivningstestet.

Dette er to problemstillinger som får den indflydelse, at der kan stilles tvivlsspørgsmål omkring regnskabet validitet. Det mest kritisable ved dette problem, er at nogle virksomheder ikke udfører nedskrivningstest, blot fordi de mener der ikke er et nedskrivningsbehov. Det stemmer ligeledes dårligt overens med ideen omkring regnskabsregulering, hvor det forsøges at skabe kontinuitet, gennemskuelighed og et retvisende billede.

Hvor kritisk vi ser på disse problemstillinger ligger i vores tilgang til problemerne. Har vi en positiv tilgang, vil nogle virksomheder ikke foretage nedskrivningstest fordi de vurderer, at der ikke er behov for nedskrivning. Hvorimod hvis vi har en negativ tilgang, vil nogle virksomheder ikke

foretage nedskrivningstest, da de således kan undgå identifikationen på nedskrivningsbehovet ved værdiforringelsestesten. Det betyder at selve tyngden af problemstillingen skal findes i den måde, hvorpå vores tilgang er, til de manglende udførte nedskrivningstest.

11.1.6 Problemstilling: Budgetter

Når der udarbejdes nedskrivningstest på goodwill, er der som tidligere nævnt en række input der skal estimeres. Et af disse input er budgettet for den givne CGU hvorpå en nedskrivningstest udarbejdes. Budgettet danner således grundlag for den estimerede værdi af CGU'en. Det er derfor vigtigt at kvaliteten af budgettet er utrolig høj, da dette direkte udmunder sig i kvaliteten af værdiansættelsen. Hvis kvaliteten af budgettet er lav bliver den estimerede værdi det også, garbage in garbage out. Der skal derfor bruges rigeligt med ressourcer på at udarbejde et realistisk budget.¹⁷⁹

Budgetterne har således en direkte indflydelse på om der skal nedskrives på goodwill eller ej. Hvis budgetterne er for optimistiske kan det resultere i at der ikke bliver nedskrevet på goodwill, selvom det modsatte muligvis gør sig gældende. Hvis budgetterne er for pessimistiske kan det resultere i at der bliver nedskrevet på goodwill, selvom det modsatte muligvis gør sig gældende. Det giver således mening at se på hvilke budgetovervejelser man skal gøre sig i forbindelse med en nedskrivningstest af goodwill.

Der findes to overordnet typer af fejl ved udarbejdelse af budgetter:¹⁸⁰

1. Tekniske fejl
2. Urealistiske budgetforudsætninger

De tekniske fejl vil typisk gøre sig gældende ved simple regnefejl, hvor eksempelvis en regnskabspost bliver opgjort forkert eller hvor fortegnene er forkerte. Disse fejl kan forebygges ved at udarbejde et komplet budget, hvilket indbefatter resultatopgørelse, balance,

¹⁷⁹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 36

¹⁸⁰ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 37

pengestrømsopgørelse og så fremdeles. Dette gør at det regneteknisk vil stemme overens og de tekniske fejl derved undgås.

Den anden type fejl er urealistiske budgetforudsætninger. Disse kan forekomme når eksempelvis ledelsen ser for optimistisk på fremtiden og forventer vækstrater på sit produkt som ligger over den normale vækstrate for det generelle marked hvorpå produktet befinder sig. Det stemmer ikke overens med ideen om budgetlægning hvor det her forsøges at fastlægge et realistisk estimat. For at opveje de urealistiske budgetter skal der derfor altid udarbejdes en følsomhedsanalyse, hvor forskellige scenarier såsom markedsforhold og konkurrenceforhold udarbejdes.¹⁸¹ Grunden til, at "for" optimistiske urealistiske budgetter fremkommer, skyldes at ledelsen selv udarbejder disse budgetter og ledelsen har incitamenter til at fremstille budgettet bedre end det egentlig er. Dette kan forekomme bevidst eller ubevidst. En bevidst grund kan være, for at sikre optagelsen af et lån eller sikre en aktiekurs, en ubevidst grund kan være at ledelsen er "romantiske" omkring deres egen virksomhed og således ikke er helt objektive. De ser subjektivt på deres virksomhed og det åbenlyse bliver måske ikke set. Derfor skal revisor revidere budgettet så det sikres at det fremstår korrekt og præcist.

En anden problemstilling er at budgetter er en medvirkende faktor til hvor, hvornår og hvorledes en nedskrivning skal foretages. Det betyder efter vores mening, at det er vigtigt at budgetterne viser en form for realisme. Som vi konkretiserede før er der mulighed for fejl, hvilket kan give sig direkte udslag i nedskrivningsbehovet af goodwill for de enkelte CGU'er. Eksempler på dette er skitseret i nedenstående afsnits tabeller.

Vi vil i dette afsnit vise hvilken effekt urealistiske budgetter har på goodwill og nedskrivningstesten af denne. Vi vil ikke arbejde videre med tekniske fejl, da disse må kunne forventes undgået ved at det er fagfolk der udarbejder resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse.

Med udgangspunkt i vores case hvor vi forventede en stigning i væksten på 3% i budgetperioden kunne et urealistisk budget have været en vækst på henholdsvis 5%, 7% eller 9%. Denne vækst vil

¹⁸¹ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 37-38

påvirke genindvindingsværdien for CGU'en positivt. Vi vil vise scenariet i nedenstående tabel. Se evt. bilag for budgettet samt det frie cash flow

Tabel 9: Eksempel på estimering af kapitalværdien ved 5% vækstrate i budgetperioden¹⁸²

	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	T
FCF	-143.500	1.371.825	-2.459.584	1.512.437	1.588.059	692.034
Diskonteret FCF	-135.551	1.224.058	-2.073.083	1.204.160	1.194.332	
Akkumuleret værdi					1.413.916	
Terminalværdi						13.469.424
Samlet værdi af CGU						14.883.340
CGU medio året				$(1+WACC)^{1/2}$		15.313.503
Rentebærende gæld						5.200.000
Kapitalværdi						10.113.503

Tabel 10: Eksempel på estimering af kapitalværdien ved 7% vækstrate i budgetperioden¹⁸³

	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	T
FCF	-192.900	1.345.097	-2.460.746	1.540.002	1.647.802	866.363
Diskonteret FCF	-182.215	1.200.209	-2.074.063	1.226.106	1.239.263	
Akkumuleret værdi					1.409.300	
Terminalværdi						16.862.472
Samlet værdi af CGU						18.271.772
CGU medio året				$(1+WACC)^{1/2}$		18.799.869
Rentebærende gæld						5.200.000
Kapitalværdi						13.599.869

Tabel 11: Eksempel på estimering af kapitalværdien ved 9% vækstrate i budgetperioden¹⁸⁴

	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	T
FCF	-242.300	1.316.393	-2.465.132	1.564.007	1.704.767	1.054.224
Diskonteret FCF	-228.879	1.174.597	-2.077.759	1.245.218	1.282.105	
Akkumuleret værdi					1.395.282	
Terminalværdi						20.518.914
Samlet værdi af CGU						21.914.197
CGU medio året				$(1+WACC)^{1/2}$		22.547.568
Rentebærende gæld						5.200.000
Kapitalværdi						17.347.568

¹⁸² Egen tilvirkning

¹⁸³ Egen tilvirkning

¹⁸⁴ Egen tilvirkning

En vækstrate på ca. 7% og derover i budgetperioden medfører at der ikke skal foretages nedskrivning på CGU'en. I dette tilfælde skal budgetterne være meget optimistiske før en nedskrivning kunne have været undgået.

11.1.6.1 Vurdering

Som vist i tabellerne kan udsving i omsætningsvækstraten påvirke værdien af CGU'en. Ved en stigning fra de oprindelige 3% til 5% i omsætningen i budgetperioden stiger den samlede værdi for CGU fra henholdsvis ca. 6,9 mio. kr. til ca. 10,1 mio. kr. Det betyder at CGU'ens værdi stiger med ca. 3,2 mio. Der vil selvfølgelig være større udsving fra de oprindelige 3% til 9%, hvor CGU værdien vil være på ca. 17,3 mio. ved de 9% i omsætningsvækst.

Vores pointe er at alt for optimistiske budgetforudsætninger kan skabe misvisende resultater og derved skjule et eventuelt nedskrivningsbehov. Det betyder at regnskabet ikke lever op til regnskabsbrugernes informationsbehov. Dette kan muligvis elimineres ved at udarbejde følsomhedsanalyse, så regnskabsbrugeren selv kan danne sig et indtryk af regnskabet og dets validitet. Endvidere er det vigtigt at revidere budgetterne således disse giver udtryk for realistiske fremtidsscenarier, så regnskabsbrugere kan få den korrekte og valide information.

11.1.7 Problemstilling: Diskonteringsfaktor

Som nævnt under gennemgang af DCF modellen, er der to inputs der skal bruges ved en tilbagediskontering, nemlig det frie cash flow samt diskonteringsfaktoren. Som ved budgettet, bygger diskonteringsfaktoren på en række skøn, og der kan således komme vidt forskellige resultater alt efter hvilke inputs der benyttes. Endvidere skal der tages højde for de risici der allerede er indregnet i budgettet, således disse ikke medtages to gange.

Ved fastlæggelse af de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC), som benyttes som diskonteringsfaktor, er der således en række problemstillinger man skal være opmærksom på. Estimeringen af virksomhedens kapitalomkostninger er en kompliceret problemstilling, hvorfor der foretages nogle forenklede antagelser. Estimeringen kan således ikke ses som en eksakt

videnskab.¹⁸⁵ Dette betyder endvidere at der ikke i praksis er konsensus omkring anvendelse af en ensartet metode, og der er således forskelle i fremgangsmåde samt de variabler der anvendes til estimering af kapitalomkostningerne.¹⁸⁶

I forhold til nedskrivningstesten af goodwill får det den konsekvens, at genindvindingsværdien, og de dertil mulige nedskrivninger, kan få vidt forskellige resultater alt efter hvordan WACC estimeres. Et eksempel på dette vil blive præsenteret senere i afsnittet.

Som gennemgået tidligere i projektet skal WACC estimeres som et vægtet gennemsnit af alle kapitalindskyderes afkastkrav, da det frie cash flow er de likvider der er til distribution mellem alle kapitalindskydere. Endvidere skal hvert afkastkrav tage højde for den systematiske risiko. Der ligger således en del arbejde i at finde WACC, hvilket også er indtrykket efter gennemgang af dette tidligere i specialet.

Da beregningen af WACC er blevet gennemgået tidligere i specialet, vil vi blot ved hjælp af taleksempler belyse hvad der sker, når f.eks. den systematiske risiko justeres i op- eller nedadgående retning. Dette gøres for at give et billede af, hvilken effekt det kan have på kapitalværdien, og en eventuel nedskrivning af goodwill. Vi vil ikke i eksemplet behandle samtlige parametre som indgår i WACC, men blot vise hvilken effekt en større eller mindre WACC får for værdiansættelsen af CGU'en.

Eksempel:

I vores case tog vi udgangspunkt i common sense betragtning ved estimering af den systematiske risiko. Her fik vi en beta på 1, da vi mente den samlede risiko var neutral. Hvis vi derimod havde vurderet risikoen mere optimistisk kunne beta have været på eksempelvis 0,5 og derved ligge i den lave risiko zone. Dette bevirker til en mindre WACC, hvilket vi vil illustrere i nedenstående eksempel.

¹⁸⁵ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 49

¹⁸⁶ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 49

Vi tager udgangspunkt i vores case. Det er blot den systematiske risiko vi vil ændre. Vi får således følgende WACC:

Formel 18: Ejerafkastkravet¹⁸⁷

$$k_e = 0.03 + 0,5[0.08 - 0.03]$$

$$k_e = 0.055$$

Ejerafkastkravet skal vi indsætte i WACC formelen. Når vi har indsat ejerafkastkravet får vi den fulde WACC formel som vises nedenstående.

Formel 19: WACC¹⁸⁸

$$WACC = 0.6 \cdot 4.44 + 0.4 \cdot 5,5$$

$$WACC = 4,86\%$$

Formel 20: Voksende frit cash flow-modellen

$$Ter\ min\ alværdi_T = \frac{530.494}{4,86\% - 2\%} = 18.522.828 \cdot 0,789 = 14.607.476$$

Tabel 12: Estimering af CGU værdien¹⁸⁹

	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	T
FCF	-94.100	1.396.577	-2.461.526	1.481.629	1.526.077	530.494
Diskonteret FCF	-89.735	1.270.024	-2.134.642	1.225.275	1.203.495	
Akkumuleret værdi					1.474.417	
Terminalværdi						14.607.476
Samlet værdi af CGU						16.081.894
CGU medio året				(1+WACC) ^{1/2}		16.468.362
Rentebærende gæld						5.200.000
Kapitalværdi						11.268.362

Som det kan ses bliver CGU'ens genindvindings værdi på ca. 11,3 mio. kr. Det betyder at der i dette scenarie stadig skal foretages nedskrivning, da den bogførte værdi er 13,4 mio. kr. Dog må

¹⁸⁷ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 54

¹⁸⁸ FSR, faglig notat om værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele, side 50

¹⁸⁹ Egen tilvirkning

det siges at der har været en ret voldsom værdistigning fra den oprindelige værdi, hvilket påvirker nedskrivningens størrelse. Nedskrivningsbehovet vil her være ca. 2,1 mio. kr. mod de tidligere ca. 6.5 mio. kr. altså et fald i nedskrivningsbehovet på ca. 4,4 mio. kr.

11.1.7.1 Vurdering

WACC har stor betydning for CGU'ens genindvindingsværdi. Som ved budgettet er det derfor vigtigt at WACC er estimeret ud fra realistiske og præcise kalkuler. Der kan især opstå problematikker i forbindelse med estimering af WACC i krisetider, da det er markedsværdier WACC er baseret på. Det kan derfor overvejes om risikoen skal indarbejdes i budgettet.

Det er betænkeligt at der ikke er faste rammer for estimeringen af WACC når vi kan se at små ændringer i WACC giver sig kraftigt udslag i kapitalværdien. I vores eksempel betyder det, at kapitalværdien stiger med 4,4 mio. kr. i forhold til det oprindelige. Nogle lærebøger opridser generelle retningslinjer for udarbejdelsen af WACC. Det ændre dog ikke på, at tallene i WACC kan ændres i forhold til forskellige overbevisninger.

I regnskabet bør WACC suppleres med følsomhedsanalyse således regnskabsbrugeren selv kan tage stilling til validiteten af den udregnede WACC. Endvidere kunne skarpere retningslinjer for WACC fra IASB's side være en fordel.

11.1.8 problemstilling: Terminalværdien

Budgetperioden og terminalperioden udgør CGU'ens fremtidige pengestrøm. Problemet består i, at terminalperioden dækker en større værdi end budgetperioden, sammenholdt med at des længere frem i tiden vi forsøger at estimerer des større er risikoen for at estimatet er forkert. Det betyder at den største del af værdien ligger i terminalperioden hvor der ligeledes er størst risiko for et fejlestimat. Vi vil i det følgende forsøge at se om dette er tilfældet i vores case.

Ud fra casen kan det ses at budgetperioden har en fremtidig værdi på ca. 1,4 mio. kr. og terminalperioden har en fremtidig værdi på ca. 10,3 mio. kr. I vores case har vi således den største værdi i terminalperioden. Det er en meget normal fordeling, når vi ser på andre virksomheders

regnskaber. I casen er fordelingen af den fremtidige pengestrøm på ca. 12% i budgetperioden og 88% i terminalperioden. Regnskabsbrugeren skal derfor være opmærksom på at kun 12% af værdiestimatet kommer fra den mest valide periode, nemlig budgetperioden.

11.1.8.1 Vurdering

Når regnskabsbrugerne ser på en fremtidig pengestrøm for en CGU, vil det være forbundet med en usikkerhed omkring sikkerheden af den fremtidige indtjening. Det skyldes som påvist tidligere i dette afsnit, at det er i terminalperioden den største risiko samt største mulige fremtidige indtjening findes. Desuden forklarede vi, at des længere frem i tiden vi forsøger at forudsige indtjening des mere usikkerhed og risikabel bliver den indhentede information omkring den fremtidige værdi af CGU'en.

Det kan derfor stilles spørgsmålstejn ved værdiestimeringen, da 88% af den fremtidige værdi ligger i en periode hvor der kan drages tvivl om sikkerheden.

11.1.9 Problemstilling: Omkostningstungt

Som nævnt tidligere i specialet, er det en kompliceret og ressourcekrævende proces at foretage en nedskrivningstest. Selve nedskrivningstesten er forbundet med mange omkostninger, og disse er ikke blevet mindre i forbindelse med kravet om hyppige nedskrivningstest jfr. IFRS 8. Endvidere fik vi klarlagt at mange danske virksomheder operer med flere CGU'er end hvad IAS 36 foreskriver. Dette må alt andet lige betyde øget omkostninger.

Næsten alle nedskrivningstests kræver at der indkaldes ekspertise ind udefra, oftest i form af en revisor. Dette er naturligvis en ekstra omkostningspost for virksomheden. Timeantallet pr. nedskrivningstest pr. CGU ligger på mellem 1-200 timer, med et gennemsnitligt timeantal på 20 timer pr. CGU. Den store spredning på timeantallet er en naturlig konsekvens af forskellen i værdierne på CGU'erne. Store CGU'er vil oftest være mere komplekse, hvorfor det kræver mere arbejde før værdien kan estimeres.¹⁹⁰

¹⁹⁰ Revision og regnskabsvæsen 2, 2007, 38, danske erfaringer med værdiforringelsestest del 2

Det gennemsnitlige antal CGU'er pr. virksomhed ligger på 16. Antallet af CGU'er pr. virksomhed varierer mellem 1-200. Det mest omkostningstunge scenarie vil således ligge på 40.000 timer ($200 * 200$). Realisme i dette kan diskuteres, og det giver nok mere mening at tage udgangspunkt i henholdsvis det gennemsnitlige CGU antal og det gennemsnitlige timeantal. Det gennemsnitlige timeforbrug pr. virksomhed vil her ligge på 320 timer ($16 * 20$).¹⁹¹ Det kan diskuteres om 320 timer kan siges at være en speciel stor omkostningspost, for de børsnoterede virksomheder, selv når nedskrivningstesten foretages af en dyr ekstern revisor. Det skal i den forbindelse siges at de 320 timer er et gennemsnit, hvor der uomtvisteligt findes virksomheder med et større timeforbrug.

11.1.9.1 Vurdering

Nedskrivningstest af goodwill kan som beskrevet være en omkostningstung affære. Tiden der skal ligges i nedskrivningstesten har tit og ofte direkte forbindelse med størrelsen af CGU'en.

Vi mener ikke det i sig selv er et problem, at ekspertisen skal tilkøbes eksternt. Vi vil derfor ikke beskæftige os mere med dette.

Det vil derimod være mere interessant at vurdere om det gennemsnitlige timeforbrug på 320 timer er en væsentlig omkostningspost.

Vi må gå ud fra at en omkostningspost på 320 timer for de store virksomheder ikke vil påvirke resultatet, hvorimod det for mindre virksomheder vil have en større betydning. Virksomheder der udarbejder regnskaber der skal nedskrivningstestes er børsnoterede virksomheder og derfor store virksomheder. Vi har dog klarlagt at der er en plausibel sammenhæng mellem flere og større nedskrivningstest for store virksomheder. Det skyldes at store virksomheder har større goodwill beløb i regnskabet. Det betyder at det alligevel kan risikere, at blive en væsentlig omkostningspost for de større virksomheder.

¹⁹¹ Revision og regnskabsvæsen 2, 2007, 38, danske erfaringer med værdiforringelsestest del 2

Det er således i høj grad individuelt om omkostninger for en nedskrivningstest er væsentlige i forhold til virksomhedens regnskab. Det skal dog altid være cost/benefit relevant i forhold til regnskabsbrugeren. Det betyder at omkostningen skal ses i forhold til den værdi der skabes for regnskabsbrugeren.

12. Konklusion

Formålet med denne afhandling er at analysere den regnskabsmæssige behandling af goodwill, herunder nedskrivningstest. Opgavens hovedfokus er en teoretisk gennemgang af goodwill, hvor der vil blive lagt vægt på væsentlige problematikker. Desuden suppleres med en praksis tilgangsvinkel i form af en case, hvor nedskrivningstest udarbejdes.

Der findes to typer af goodwill; den internt oparbejdede goodwill og den erhvervede goodwill. Internt oparbejdet goodwill må ikke aktiveres, hvorfor denne ikke behandles dybdegående. Goodwill er et immaterielt aktiv, som opstår, når en overtagende virksomhed opkøber en overtagne virksomhed ved at give en merværdi for den overtagne virksomheds aktiver og forpligtelser.

I 2004 var det ikke længere muligt at afskrive på goodwill, i stedet skal der foretages nedskrivningstest. I følge IAS 36 er det den erhvervede goodwill der skal nedskrivningstestes. Derfor skal IFRS 3 tages i betragtning, da det er i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, at erhvervet goodwill bliver bogført. Ved en virksomhedssammenslutning skal overtagelsesmetoden benyttes. Denne metode skal først benyttes til at identificere en overtagende og en overtagen virksomhed. Dernæst skal overtagelsestidspunktet fastsættes. Købsprisen for den overtagne virksomhed skal fratrækkes dagsværdien af denne. Forskellen mellem købsprisen og den nye bogførte værdi bogføres som goodwill. Den efterfølgende behandling af goodwill reguleres af IAS 36.

Der har været en række tiltag, såsom lempeligere krav til indregning af aktiver, således goodwill formindskes. Desuden må transaktionsomkostninger ikke længere indregnes i købsprisen, og der er kommet strengere krav til indregning af eventualforpligtelser. Det er efter vores mening et ønske fra IASB's side at formindske goodwill så vidt muligt. Spørgsmålet er her om det er mere retvisende og relevant for regnskabsbrugeren at have indregnet aktiver, hvor der kan være tvivl om pålideligheden af værdiansættelsen i forhold til en uidentificerbar masse som goodwill. En brugerundersøgelse blandt regnskabsbrugere kunne muligvis være med til at belyse denne problemstilling.

Behandlingen af goodwill følger IAS 36. Da goodwill ikke generere selvstændige pengestrømme skal goodwill allokeres til en pengestrøms generende enhed (CGU). Goodwill skal allokeres til denne før, der kan testes for værdiforringelse. Ved en nedskrivningstest beregnes genindvindingsværdien af CGU'en som den højeste værdi af nettosalgsværdien eller kapitalværdien. Overstiger en af disse genindvindingsværdien, skal der ikke foretages nedskrivning. Hvis genindvindingsværdien ligger under den bogførte værdi, skal der foretages nedskrivning. Først nedskrives der på goodwill, og hvis dette ikke er tilstrækkeligt, nedskrives der forholdsmæssigt på de øvrige aktiver.

Nettosalgsværdien forefindes sjældent, derfor beregnes kapitalværdien som oftest. Når kapitalværdien skal udregnes benyttes DCF-modellen i de fleste tilfælde. DCF-modellen bygger på de tilbagediskonterede frie cash flow fra henholdsvis budget- og terminalperioden. WACC benyttes i DCF-modellen som diskonteringsfaktor og er udtryk for de gennemsnitlige priser for kapital, der ydes af långivere og ejere. Afslutningsvis tillægges værdien af de ikke-driftsmæssige aktiver samt fratrækkes de ikke-driftsmæssige forpligtelser.

Som et supplement til den teoretisk funderet DCF-model har vi udarbejdet en case. I casen tager vi udgangspunkt i fiktive virksomheder, hvoraf den ene er den overtagende og den anden den overtagne. Der bliver givet en merværdi, således goodwill opstår. Denne bliver behandlet efter DCF-modellen. Igennem casen belyses kompleksiteten af at udarbejde kapitalværdien. Den teoretiske gennemgang og casen omhandlende nedskrivningstest, har skabt grobund for de behandlede problemstillinger.

Ved den 'internt oparbejdede goodwill' er problematikken, at nedskrivningsbehovet bliver skjult, da den 'internt oparbejdede goodwill' bliver inddraget i værdiansættelse og derved kan skjule et eventuelt nedskrivningsbehov, hvilket ikke må være tilfældet, jf. IAS 36. Ved fastlæggelse af CGU er den væsentlige problematik, at virksomhederne ikke har kontinuitet omkring, hvordan CGU'erne skal fastlægges. Det går udover muligheden for sammenligneligheden samt muligheden for at skjule et nedskrivningsbehov, da en nedskrivning kan gemmes ved sammenlægning af flere

CGU'er til en fælles rapporteringspligtig CGU. Endvidere er der heller ikke kontinuitet omkring allokeringen af goodwill til CGU'er. Der bruges forskellige allokeringsnøgler til at fordele goodwill virksomhederne imellem. Det er således kritisk, at allokeringsnøglerne er forskellige, da goodwill således bliver nedskrivningstestet på forskellige grundlag.

Goodwill skal nedskrivningstestes ved indikation på værdiforringelse. Problemet ligger i, at det er ledelsen, der skal initiere nedskrivningstesten ved indikationen. Ledelsen kan have incitamenter for ikke at gøre dette, da et eventuelt nedskrivningsbehov giver sig udslag i et dårligere regnskabsresultat. Problemet er svært løseligt, da udefrakommende ikke kan have viden om de præcise præstationer i virksomheden og en deraf mulig nedskrivning. Dog skal CGU'er, hvortil der er allokert goodwill, værdiforringelsestestes en gang årligt, hvorfor problemet forsøges inddæmmet. De fleste danske børsnoterede virksomheder følger som et minimum IAS 36 om at foretage nedskrivningstest. Der er dog 12 af de 53 forespurgte virksomheder, som ikke følger standarden. Deres begrundelse for ikke at følge IAS 36, er at de ikke mener, der er et nedskrivningsbehov i deres virksomhed, hvilket vi finder problematisk, da et nedskrivningsbehov i nogle tilfælde først kommer til udtryk, når en nedskrivningstest bliver udført.

Ved beregning af kapitalværdien ved brug af DCF-modellen tages udgangspunkt i virksomhedens budgetter. Ud fra disse beregnes de frie cash flows for henholdsvis budgetperioden og terminalperioden, hvorefter disse tilbagediskonteres. Problematikken ligger heri, at det er ledelsen selv, der står for udarbejdelse af budgetterne. Det kan muligvis sandsynliggøre optimistiske budgetter, hvilket giver sig direkte udslag i den estimerede kapitalværdi. Et eventuelt nedskrivningsbehov kan således bevidst skjules. Når de frie cash flows skal tilbagediskonteres benyttes WACC. WACC'en estimeres ud fra en række parametre og bygger til dels på skøn. Virksomheden har således også her mulighed for at påvirke kapitalværdien, således det fremstår bedre. Ved beregning af kapitalværdien udgør terminalperioden den største værdi. I casen udgjorde terminalværdien 88% og budgetperioden 12%. Dette er tankevækkende, da der er størst usikkerhed omkring pengestrømmene fra terminalperioden. Endvidere finder vi det derfor problematisk, at virksomhedernes fremtidige værdi er baseret på en vis form for usikkerhed og skøn.

Når der skal værdiforringelsestestes, indhentes der som regel ekstern assistance. Dette kan være omkostningstungt. Det skyldes, at der er en nogle parametre, der spiller ind. Disse er antallet og størrelsen af CGU'erne. Des flere og større CGU'er der er, des flere omkostninger. Der er en plausibel sammenhæng mellem størrelsen på virksomheden og antallet og størrelsen af CGU'erne. Der kan dog være virksomheder der falder uden for denne sammenhæng og disse kan opnå større omkostninger end hvad der kunne forventes. Det skal nævnes, at nedskrivningstesten altid skal udarbejdes ud fra en cost benefit vurdering, hvorfor problemet forsøges inddæmmet.

Umiddelbart virker det som om IASB forsøger at eliminere eksistensen af goodwill. Det skyldes hovedsageligt, at IASB vil have den beløbsmæssige usikkerhed gjort så lille som mulig. Når vi sammenholder det med, at der kommer flere immaterielle aktiver og deri også goodwill, virker det som en logisk beslutning at dæmme op for goodwill således denne regnskabspost ikke bliver urimelig stor.

13. Litteraturliste

Artikler:

- **Revision og regnskabsvæsen 1**, 2007, 30, danske erfaringer med værdiforringelsestest del 1
- **Revision og regnskabsvæsen 2**, 2007, 38, danske erfaringer med værdiforringelsestest del 2
- **Revision og regnskabsvæsen 2**, 2009, 42; nedskrivningstest i en krisetid.
- **Samuelsen og Parker**, IFRS 3; virksomhedssammenslutninger del 1 INSPI, Nr. 2, 2009

Bøger:

- **Arbnor, Ingeman og Bjerke, Björn**; "Methodology for creating business knowledge", Sage publications, 2. Udgave, 1997
- **Elling, Jens O.**; "Finansiell rapportering – teori og regulering", Gjellerup, 1. udgave, 2. oplag, 2009
- **Fedders, Jan og Steffensen, Henrik**; "Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS", Forlaget Thomson, 3. udgave, 1. oplag, 2008
- **FSR**; "Faglig notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele", Foreningen af statsautoriserede revisorer, 2002
- **Heldbjerg, Grethe**; "Grøftegravning i metodisk perspektiv", Forlaget samfundslitteratur, 1. udgave 6. oplag, 2006
- **Kiertzner, Lars**; "Håndbog i årsrapport", Revifora, 1. udgave, 2004

Internet sider:

- http://aud.samf.aau.dk/fileadmin/user_upload/dsj/studievejledninger/studievejledning_aud_2008.pdf
- http://www.carlsberggroup.com/investor/downloadcentre/Documents/Annual%20Report/Annual_report2010_Danish_Low.pdf
- http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-3GG91Y/1411308044x0x443362/32c63cdb-2fd7-4a83-a352-10a78175a27c/100154_AR2010_UK.pdf
- http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/179838/milliardunderskud_i_danfoss.html
- <http://www.iasplus.com/resource/0404ifrs3danish.pdf>

- http://www.ey.com/DK/da/Services/Assurance/Accounting-and-Financial-Reporting/art_aendringer_virksomhedssammenslutninger_koncernregnskaber_220109
- <http://www.beierholm.dk/publikationer/regnskab/aarsregnskabsloven/om-koncerner.html>
- http://www.carlsberggroup.com/investor/downloadcentre/Documents/Annual%20Report/Annual_report2010_Danish_Low.pdf
- <http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4UBQHI/1425051506x0x448698/a1c42410-dfc7-47b8-adc6-238a56d63782/Royal%20Unibrew-Aarsrapport-2010.pdf>
- http://www.harboe.com/da/Investor/~media/Files/Annual%20reports/2010-11_%20DK_Aarsrapport.ashx
- http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:p3vLFgS0bcMJ:www.pwc.dk/da/nyt/finance/regnskab/assets/tema-nedskrivning-aarl-dec-2010.pdf+pwc+risikopr%C3%A6mie&hl=da&gl=dk&pid=bl&srcid=ADGEESjx-5JzjxTHO738VKQOwzwalOLFgsOM0vlzaMHEw9M8uXlcOB952b0pCMGPKjoPuyHN8AAEEEn9FL9Xfl673LNZEwk1_X4rXugerDwy8ze6MA41KzUmDZy9z4qylhe-sBHJlxyDp&sig=AHIEtbQRf34XyhwtvtDZ9zr7sic2z9VPLA
- http://www.fsr.dk/~media/files/faglig%20informationer/regnskaber/internationalt/iasb/ppt_for_alans_webcast.ashx
- <http://www.al-bank.dk/default.asp?id=593>

Standarder:

- **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

Forelæsninger/Slides

- **Vistisen**, slides fra forelæsning vedrørende virksomhedssammenslutninger

14. Bilag

Bilag 1:

CGU 1	Budgetperiode (resultatopgørelsen)						T
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Omsætning	13.000.000	13.390.000	13.791.700	14.205.451	14.631.615	15.070.563	15.371.974
Driftsomkostninger	8.320.000	8.569.600	8.826.688	9.091.489	9.364.233	9.645.160	9.838.064
Bruttoresultat	4.680.000	4.820.400	4.965.012	5.113.962	5.267.381	5.425.403	5.533.911
Salgsomkostninger	1.950.000	2.008.500	2.068.755	2.130.818	2.194.742	2.260.584	2.305.796
Administrationsomkostninger	1.300.000	1.339.000	1.379.170	1.420.545	1.463.161	1.507.056	1.537.197
Afskrivninger	800.000	950.000	1.000.000	900.000	1.200.000	1.080.000	1.026.000
Primær driftsresultat før skat	630.000	522.900	517.087	662.600	409.478	577.762	664.917
Skat af primær driftsresultat	157.500	130.725	129.272	165.650	102.369	144.440	166.229
Primær driftsresultat efter skat	472.500	392.175	387.815	496.950	307.108	433.321	498.688
Finansielle omkostninger	400.000	402.000	428.316	381.013	526.660	477.446	
Skat af finansielle poster	100.000	100.500	107.079	95.253	131.665	119.362	
Ordinært resultat efter skat	172.500	90.675	66.578	211.190	-87.887	75.237	
Årets resultat	172.500	90.675	66.578	211.190	-87.887	75.237	
Udbytte	0	0	0	0	0	0	
Overført til egenkapital	172.500	90.675	66.578	211.190	-87.887	75.237	

CGU 1	Budgetperiode (balance)						
	2011	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	
Aktiver							
Immaterielle anlægsaktiver	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	
Materielle anlægsaktiver	7.500.000	8.000.000	7.000.000	10.000.000	8.800.000	7.720.000	
Anlægsaktiver i alt	9.500.000	10.000.000	9.000.000	12.000.000	10.800.000	9.720.000	
Varebeholdninger	1.950.000	2.008.500	2.068.755	2.130.818	2.194.742	2.260.584	2.305.796
Tilgodehavende	1.950.000	2.008.500	2.068.755	2.130.818	2.194.742	2.260.584	2.305.796
Omsætningsaktiver i alt	3.900.000	4.017.000	4.137.510	4.261.635	4.389.484	4.521.169	4.611.592
Aktiver i alt	13.400.000	14.017.000	13.137.510	16.261.635	15.189.484	14.241.169	
Passiver							
Egenkapital	5.360.000	5.450.675	5.517.253	5.728.443	5.640.557	5.715.793	
Langfristet gæld	3.000.000	3.284.325	2.084.157	4.730.287	3.465.877	2.148.173	
Bankgæld	2.000.000	2.100.000	2.205.000	2.315.250	2.431.012	2.552.563	
Anden gæld	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	
Leverandørgæld	2.840.000	2.982.000	3.131.100	3.287.655	3.452.038	3.624.640	
Kortfristet gæld i alt	5.040.000	5.282.000	5.536.100	5.802.905	6.083.050	6.377.203	
Passiver i alt	13.400.000	14.017.000	13.137.510	16.261.635	15.189.484	14.241.169	

Budgetforudsætninger					
	2012	2013	2014	2015	2016
Omsætning					
Omsætningsvækst	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Omkostninger					
Driftssomk. I % af omsætning	64%	64%	64%	64%	64%
Salgsomk. I % af omsætning	15%	15%	15%	15%	15%
Administrationsomk. I % af omsætning	10%	10%	10%	10%	10%
Overskudsgrad før afskrivninger	11	11	11	11	11
Skattesats	25%	25%	25%	25%	25%
Lånerente	5%	5%	5%	5%	5%

Investeret kapital					
Anlægsaktiver ult. I procent af omsætning	75%	65%	84%	74%	64%
Afskrivninger i % af anlægsaktiver ult.	10%	10%	10%	10%	10%
Varebeholdning i % af omsætning	15%	15%	15%	15%	15%
Tilgodehavende i % af omsætning	15%	15%	15%	15%	15%
Investeret kapital i alt i % af omsætning	104,6826	95,25664	114,4746	103,8128	94,4966

Rentebærende gæld					
Gæld i % af anlægsaktiver ultimo	85,66325	84,66952	87,7766	88,416	87,70963

WACC		
$WACC = GA * k_d * (1 - t) + EKA * k_e$		5,86 %
GA	= Gældsandel (netto bærende gæld)	0,60
EKA	= Egenkapitalandel	0,40
k_d	= Fremmedkapitalomkostningerne	4,44 %
k_e	= Ejerafkastkrav	8,00 %
Fremmedkapitalomkostningerne		
$k_d = r_f + r_s$		4,44 %
r_f	= Risikofri rente	3,00 %
r_s	= Selskabsspecifikke risikotillæg	1,44 %
Ejerafkastkrav		
$k_e = r_f + \beta [E(r_m) - r_f]$		8,00 %
β	= Beta (Systematisk beta)	1,00
$E(r_m)$	= Forventet afkast ved investering i markedsporteføljen	5,00 %

Frit cash flow for CGU 1						
	2011	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016
Nettoomsætning	13.000.000	13.390.000	13.791.700	14.205.451	14.631.615	15.070.563
- Driftsomkostninger	12.370.000	12.867.100	13.274.613	13.542.851	14.222.137	14.492.801
= Driftsresultat før skat (EBIT)	630.000	522.900	517.087	662.600	409.478	577.762
+ Afskrivninger	800.000	950.000	1.000.000	900.000	1.200.000	1.080.000
- Betalt skat (Af driftsresultat)	0	0	0	0	0	0
= Cash earnings	1.430.000	1.472.900	1.517.087	1.562.600	1.609.478	1.657.762
+/- Forskydning i arbejdskapital		117.000	120.510	124.125	127.849	131.685
= Pengestrøm fra driften		1.355.900	1.396.577	1.438.474	1.481.629	1.526.077
+/- Anlægsinvesteringer og -frasalg		1.450.000	0	3.900.000	0	0
= Frit cash flow (FCF)		-94.100	1.396.577	-2.461.526	1.481.629	1.526.077

Stigning (%)	2,00%
Stigning (%)	Normaliseret gen
Skat (%)	0,00%
Stigning (%)	normaliseret gen
Stigning (%)	2,00%
Stigning (%)	normaliseret gen

Frit cash flow for terminalperiode	
Omsætning	15.371.974
EBIT	664.917
Skat af EBIT	0
NOPAT	664.917
Afskrivninger	1.026.000
Arbejdskapital	90.423
Investeringer	1.070.000
FCF	530.494

Estimering af CGU værdi for budgetperioden					
	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016
FCF	-94.100,00	1.396.577,00	2.461.525,69	1.481.628,54	1.526.077,40
Diskonteringsfaktor	0,945	0,892	0,843	0,796	0,752
Diskonteret FCF	-88.888	1.246.144	-2.074.720	1.179.631	1.147.718
Samlet					1.409.885

Estimering af CGU værdi for terminalperioden			
$\frac{FCF_{T+1}}{WACC - g}$	$\frac{530.494}{3,86\%}$	=	<u><u>10.325.276</u></u>
FCF_{T+1}	530.494		
G	2,00%		

	B2012	B2013	B2014	B2015	B2016	T
FCF	-94.100	1.396.577	-2.461.526	1.481.629	1.526.077	530.494
Diskonteret FCF	-88.888	1.246.144	-2.074.720	1.179.631	1.147.718	
Akkumuleret værdi					1.409.885	
Terminalværdi						10.325.276
Samlet værdi af CGU						11.735.162
CGU medio året				(1+WACC)^1/2		12.074.335
Rentebærende gæld						5.200.000
Kapitalværdi						6.874.335