

Hovedopgave – HD(R)
Institut for Regnskab og Revision
Copenhagen Business School
Maj 2011

Nedskrivningstest af goodwill i forbindelse med finanskrisen

Udarbejdet af:
Kaspar Bo Nielsen

Vejleder:
Jens Marcus-Møller

Executive summary	5
1. Indledning.....	6
1.1. Problemformulering	7
1.2. Definitioner.....	8
1.3. Metodevalg.....	8
1.3.1. Formål med afhandlingen	8
1.3.2. Valg af undersøgelsesdesign	9
1.3.3. Valg af undersøgelsesenheder	9
1.3.4. Dataindsamlingsmetoder	10
1.4. Afgrænsning.....	10
1.5. Målgruppe	11
1.6. Afhandlingens struktur	11
2. Goodwill.....	12
3. Nedskrivningstest.....	13
3.1 Fastlæggelse af cash generating units.....	14
3.2. Fastsættelse af genindvindingsværdi.....	16
3.2.1 Salgsværdi fratrukket salgsomkostninger	16
3.2.2. Kapitalværdien	17
3.2.2.1. Budget og budgetforudsætninger	17
3.2.2.2. Frit cash flow	18
3.2.2.3 Diskonteringsfaktor	19
3.2.2.4 Terminalværdien	24
3.2.3. Følsomhedsanalyse	25
3.2.4. Indregning af nedskrivning.....	27
3.3. Kritik af DCF-modellen	27
3.4. Sammenfatning	28
3.5. Delkonklusion	29
4. Analysemodel.....	31
4.1. Fastlæggelse af CGU'er	31

4.2. Fastsættelse af genindvindingsværdi.....	31
4.2.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow	31
4.2.2. Diskonteringsfaktor	31
4.2.3. Terminalværdi	31
4.3. Følsomhedsanalyse	32
4.4. Sammenholdelse med årsrapporten 2009	32
5. Analyse – Carlsberg	33
5.1. Introduktion Carlsberg.....	33
5.2. Fastlæggelse af CGU'er	33
5.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi.....	34
5.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow	34
5.3.2. Diskonteringsfaktor	35
5.3.3. Terminalværdi	36
5.4. Følsomhedsanalyse	36
5.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009	37
5.6. Sammenfatning	37
6. Analyse – Sanistål.....	39
6.1. Introduktion Sanistål	39
6.2. Fastlæggelse af CGU'er	39
6.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi.....	40
6.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow	40
6.3.2. Diskonteringsfaktor	40
6.3.3. Terminalværdi	41
6.4. Følsomhedsanalyse	41
6.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009	42
6.6. Sammenfatning	43
7. Analyse – PS&E.....	44
7.1. Introduktion PS&E	44

7.2. Fastlæggelse af CGU'er	44
7.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi.....	45
7.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow	45
7.3.2. Diskonteringsfaktor	46
7.3.3. Terminalværdi	46
7.4. Følsomhedsanalyse	46
7.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009	47
7.6. Sammenfatning	48
8. Analyse – Danisco.....	50
8.1. Introduktion Danisco	50
8.2. Fastlæggelse af CGU'er	50
8.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi.....	51
8.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow	51
8.3.2. Diskonteringsfaktor	51
8.3.3. Terminalværdi	52
8.4. Følsomhedsanalyse	52
8.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009	53
8.6. Sammenfatning	53
9. Delkonklusion.....	55
10. Konklusion.....	57
11. Perspektivering	60
12. Litteraturliste	61
Bilag	63

Executive summary

During 2008 the financial crisis became a global phenomenon, causing havoc across the global stock markets, forcing the prices of real-estate worldwide to plummet, forcing a huge rise in bankruptcy and making economic recession the reality in most parts of the world. Even though many companies and countries slowly have returned to growth, due in large part to huge financial aid packages provided by governments worldwide, the effects of the crisis are still very visible. The financial crisis has made it even more important, that the estimations and valuations performed as part of the impairment test are as thorough and realistic as possible.

Based on the empirical data of the selected Danish companies' annual reports and the recommendations provided by experts, this thesis will attempt to establish the main issues surrounding the process of testing goodwill for impairment and how the selected companies seek to address these issues. Furthermore the thesis will aspire to provide insights on how the crisis has affected these issues.

Based on the analysis of the collected data, the main issues associated with the task of testing for impairment, appear to be the large amount of subjective estimations and the insecurities naturally associated with these. This is particularly evident regarding the budgeting of the future cash flows. This also appears to be the area affected the most by the current state of the economy.

The analysis of the annual reports, reveal that it is very difficult to extract knowledge and information on how the specific companies have dealt with the identified issues, as the level of detail of the information concerning these matters leaves a lot to be desired. While the companies do appear to comply with the current legislation, various user groups of the annual report would however certainly appreciate a greater level of information. Whether this gap will be minimized remains to be seen, but unless the companies have some sort of incentive to do so, it seems unlikely.

1. Indledning

Siden finanskrisen for alvor tog fart i 2008, har stemningen i den globale økonomi i høj grad været præget af negativitet. Finanskrisen har haft indflydelse på økonomien både globalt og nationalt. Væksten i BNP i EU i 2008 var på blot 0,5%, mens den i 2009 var negativ med hele 4,2%. Dette skal ses i lyset af, at årene op til var præget af konstant vækst i de samme lande. Nationalt har krisen også sat sine spor, således var der tale om negativ vækst i både 2008(1,1%) og 2009(5,2%) i Danmark¹.

Aktiemarkederne blev også hårdt ramt af krisen, således inkasserede aktierne i det toneangivende C20-indeks et tab på 46,6% i 2008. C20-indekset genvandt noget af det tabte i 2009, hvor der var tale om en gennemsnitlig stigning på 35,9% for aktierne i indekset².

Selvom der efterhånden igen er tale om vækst i både EU generelt og Danmark, om end denne er noget moderat(1,8% i EU i 2010³), stærkt hjulpet på vej af diverse hjælpepakker, så er virkningerne af finanskrisen langt fra ovre. Således kæmper mange lande fortsat med de udfordringer, som fulgte i kølvandet på finanskrisen, dette gælder ikke mindst Irland, Grækenland og Portugal.

I de opkøb der blev foretaget op til finanskrisen, udgjorde goodwill typisk over 50 procent af købssummen, fremgår det af en international undersøgelse, Intangible Assets and Goodwill in the context of Business Combinations , foretaget af KPMG. Det gælder i særdeleshed i bygge- og anlægsbranchen og i underholdning og medier, internet og e-handel, software, telekommunikation samt transport og logistik⁴. Vedrørende samme undersøgelse udtales det at:

”Vores analyse viser, at der i årene 2003-2007 og specielt i den sidste del af perioden, der var præget af mange virksomhedsopkøb, var høje forventninger til synergier, som efterfølgende har vist sig vanskelige at realisere. Den høje goodwill har efter en tid med økonomisk afmatning været sat på prøve og har i en række tilfælde ført til krav om betydelige nedskrivninger, som ikke efterfølgende kan tilbageføres,” udtaler Jacob Erhardi, Partner og Head of Corporate Finance i KPMG.

¹ http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/tal/BNP_vaekst/

² http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/173400/c20_voksende_36_pct_i_2009.html

³ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&tableSelection=1&labeling=labels&footnotes=yes&language=en&pcode=tsieb020&plugin=0>

⁴ <http://ugebrev.dk/analyser/Goodwill-tab-synliggoer-behov-for-bedre-diligence>

Af danske eksempler på virksomhedskøb i perioden op til finanskrisen, kan nævnes Danske Banks køb af Sampo Bank og Carlsbergs køb af ca. halvdelen af Scottish & Newcastle.

Værdiforringelsestest har i mange år op til finanskrisen været en mekanisk øvelse, der blot skulle overstås, da der sjældent var nogle indikationer på værdiforringelse. Det må formodes, at finanskrisen har haft en effekt på denne tilgang. Den negative udvikling i den globale økonomi, må alt andet lige have givet behov for nedskrivninger, da mange opkøb foretaget i årene op til finanskrisen, er foretaget med helt andre forventninger end den virkelighed, der trådte i kraft da krisen for alvor tog fart.

Finanskrisen gør det om muligt endnu vigtigere end tidligere, at nedskrivningstest foretages og foretages med realistiske forudsætninger. Da gennemførelsen af disse tests i høj grad er baseret på subjektive skøn og antagelser, har finanskrisen øget behovet for at regnskabsproducenterne oplyser om hvilke forudsætninger der er lagt til grund for deres værdiforringelsestest, således regnskabsbrugerne kan danne sig et indtryk af, hvorvidt de mener disse skøn og antagelser er realistiske.

Derudover er der mange virksomheder som ikke tidligere har gennemført nedskrivningstest, da de ikke er underlagt IFRS, som nu er tvunget til at gennemføre disse, da krisen må ses som en indikation på en værdiforringelse⁵.

1.1. Problemformulering

Med udgangspunkt i den godkendte emneformulering, fastsættes nedenstående som afhandlingens problemformulering.

Hvilke problemer og udfordringer medfører behandlingen af nedskrivningstest på goodwill for producenten af det eksterne regnskab og hvorledes er disse blevet påvirket af finanskrisen?

Til afdækning af den primære problemstilling, vil afhandlingen søge svar på følgende spørgsmål.

⁵ Nedskrivningstest i en krisetid – Tue Stensgård Sørensen, side 1

- Hvordan fastsætter virksomheder vækst i terminalperioden?
- I hvor høj grad benytter virksomhederne sig af følsomhedsanalyser?
- Hvilke budgetperioder benytter virksomhederne sig af?
- Hvordan fastlægges de enkelte CGU'er?
- Hvordan indarbejdes effekten af finanskrisen i nedskrivningstesten?

1.2. Definitioner

IAS 36 – International regnskabsstandard, som regulerer nedskrivningstest for anlægsaktiver, herunder goodwill.

WACC – Er en forkortelse for Weighted Average Cost of Capital, som kan oversættes til vægtet gennemsnitlige kapitalomkostninger. WACC benyttes ofte som diskonteringsfaktor.

CGU – Er en forkortelse Cash generating unit, som kan oversættes til pengestrømsfrembringende enhed.

1.3. Metodevalg

Formålet med de følgende afsnit er, at belyse de forskellige overvejelser som er foretaget i forbindelse med valg af metode.

1.3.1. Formål med afhandlingen

Formålet med en undersøgelse af et emne, må have afgørende indflydelse på hvordan selve undersøgelsen gennemføres. Ifølge Ib Andersen opererer man med seks kategorier af formål⁶

- Beskrivende
- Eksplorative/Problemidentificerende/Diagnosticerende
- Forstående
- Forklarende
- Problemløsende
- Interventionsorienterede

⁶ Ib Andersen – Den skinbarlige virkelighed, side 20

Med udgangspunkt i problemformuleringen vurderes formålet for denne afhandling at befinde sig i de to første kategorier, nemlig det beskrivende og problemidentificerende. Det primære formål med afhandlingen er, at identificere forskellige problemstillinger og udfordringer forbundet med nedskrivningstest foretaget i forbindelse med finanskrisen.

1.3.2. Valg af undersøgelsesdesign

Afhandlingens problemformulering og spørgsmål i øvrigt søges primært besvaret via empiri. I besvarelsen tages der udgangspunkt i konkrete virksomheders årsrapport. Denne form for undersøgelsesdesign kan betegnes som et multipelt casestudie. Jo flere virksomheder der medtages i undersøgelsen, jo højere grad af reliabilitet opnås. Begrænsede ressourcer gør dog, at afhandlingen vil være begrænset til nogle få udvalgt virksomheder. Hvilke og hvorledes de er udvalgt, redegøres der for i næste afsnit.

1.3.3. Valg af undersøgelsesenheder

Til belysning af afhandlingens problemformulering og opklarende spørgsmål, fokuseres der på nogle enkelte virksomheders årsrapporter, fremfor en undersøgelse af en hel population. Der er altså tale om en undersøgelse af en delmængde⁷.

Vælges nogle enkelte ud, vil der være tale om en stratificeret udvælgelse, som foretages på baggrund af nogle grundlæggende egenskaber og karakteristika, som de måtte besidde⁸.

De valgte virksomheder er netop udvalgt ud fra en vurdering af deres grundlæggende egenskaber og karakteristika. De valgte virksomheder er alle danske, følger alle IFRS, goodwill udgør for samtlige virksomheder en væsentlige del af balancesummen og alle har de foretaget opkøb i årene op til finanskrisen. De udvalgte virksomheder ses præsenteret nedenfor, sammen med den bogførte goodwills andel af balancesummen:

Selskab	Goodwill %
Carlsberg	34%
Sanistål	7%
PS&E	14%
Danisco	36%

Kilde: Egen tilvirkning

⁷ Ib Andersen – Den skinbarlige virkelighed, s. 106

⁸ Ib Andersen – Den skinbarlige virkelighed, s. 107

Afhandlingen vil tage udgangspunkt i årsrapporterne for 2008, da et af afhandlingens fokusområder er effekterne af finanskrisen, hvilket primært antages at komme til udtryk her. Årsrapporterne for 2008 suppleres med en sammenholdelse med rapporterne for 2009.

1.3.4. Dataindsamlingsmetoder

Valget af dataindsamlingsmetoder blandt de mange muligheder, styres i høj grad af de allerede trufne valg omkring undersøgelsesdesign og formål, som er styrende for de muligheder og begrænsninger, der knytter sig indsamlingen af data ved udarbejdelsen af afhandlingen. De forskellige typer af data, ses præsenteret i nedenstående matrix.

	Primære data		Sekundære data	
	Stimulidata	Ikke-stimulidata		
Kvalitative data				
Kvantitative data				

Figur 1, Egen tilvirkning, med udgangspunkt i Ib Andersen

Afhandlingen vil primært fokusere på sekundære data, som er kendetegnet ved at være indsamlet af andre end en selv. Af kvalitative data, som der benyttes i afhandlingen, kan nævnes artikler og tidsskrifter. Virksomhedernes årsrapporter kan betegnes som en kombination af kvalitative og kvantitative data, hvor selve regnskabsdelen er kvantitativ, mens f.eks. ledelsesberetningen er kvalitativ.

Da hovedparten af de anvendte data er kvalitative data, vil dette medføre en høj grad af subjektivitet i de konklusioner, som bliver fremført i forbindelse med udarbejdelse af afhandlingen. Dette medfører selvsagt, at disse opnår en mindre grad af reliabilitet, da de ikke bliver ligeså sikre og præcise, som hvis de fremkom via mere objektive metoder.

1.4. Afgrænsning

Afhandlingen vil primært fokusere på nedskrivningstest i henhold til IAS 36, da ÅRL ikke giver nogen nærmere vejledning i at foretage nedskrivningstest. Da afhandlingen fokuserer på nedskrivningstest, vil der således ikke blive foretaget nogen gennemgang af hvad en årsrapport i øvrigt bør indeholde og hvordan de enkelte elementer skal indregnes.

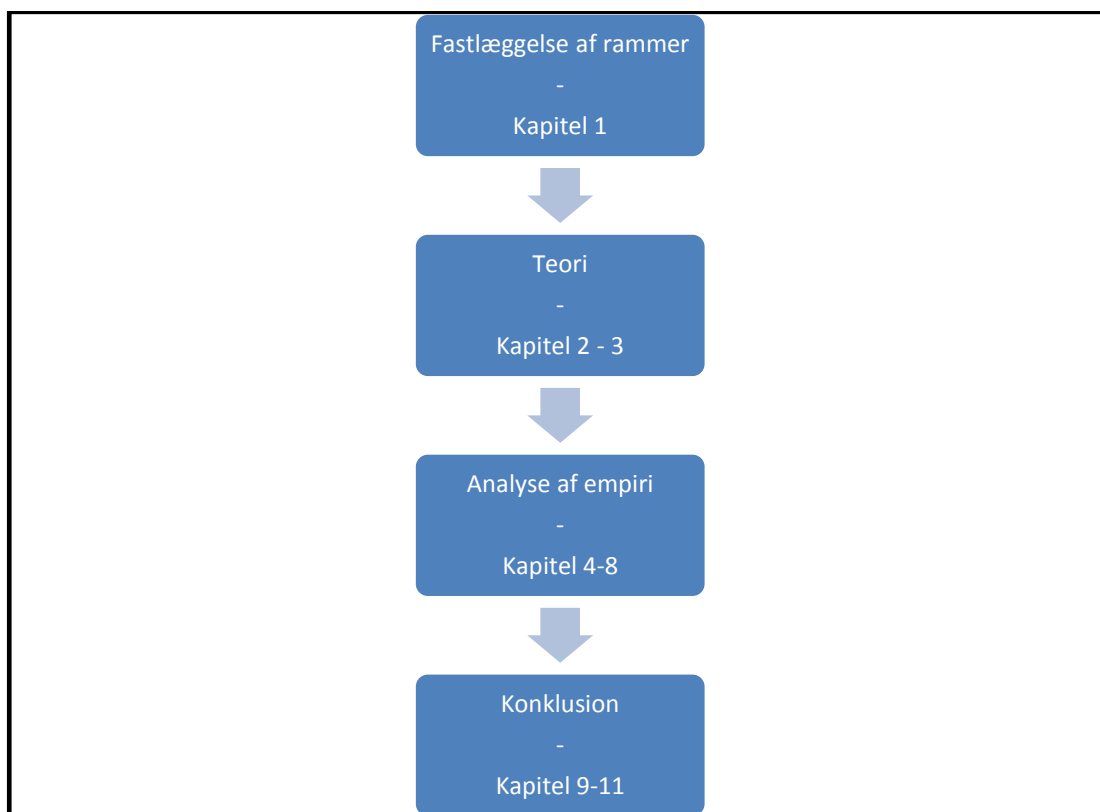
Som nævnt bygger afhandlingen på nedskrivningstest i henhold til IAS 36, men der vil ikke blive foretaget en slavisk gennemgang af samtlige punkter i vejledningen, snarere vil de enkelte delelementer blive inddraget og beskrevet, hvor det måtte være relevant

1.5. Målgruppe

Målgruppen for afhandlingen antages at være regnskabsinteresserede generelt, herunder f.eks. investorer, analytikere, revisorer, samt i lige så høj grad studerende indenfor fagområderne regnskab og økonomi. Med udgangspunkt i nævnte målgruppe forudsættes der som minimum en hvis basisviden om regnskab hos læseren.

1.6. Afhandlingens struktur

Afhandlingens struktur og opbygning ses præsenteret nedenfor.



2. Goodwill

Der kan skelnes mellem to former for goodwill, internt oparbejdet goodwill og erhvervet goodwill. Internt oparbejdet goodwill tillades ikke indregnet i virksomhedens balance, jf. IAS 38.48, da det ikke opfylder definitionen på et aktiv, hvilket skyldes det ikke kan måles pålideligt til kostpris. Internt oparbejdet goodwill vil ikke blive behandlet yderligere i denne afhandling.

Erhvervet goodwill opstår i forbindelse med en virksomhedsovertagelse og tillades, modsat den internt oparbejdede, indregnet. Værdien af goodwill fremkommer som forskellen mellem kostprisen, her altså købsprisen, og dagsværdien af de identificerede nettoaktiver. Dette kan illustreres med følgende forenklede eksempel:

	<i>Bogført værdi</i>	<i>Dagsværdi</i>
Eksisterende aktiver	550	800
Indregning af nye identificerbare immat. Aktiver		400
Dagsværdi af samtlige indregnede aktiver		1.200
Goodwill		800
Købspris		2.000

Kilde: Jens O. Elling – Finansiell rapportering – teori og regulering

Posten ”Indregning af nye identificerbare immat. aktiver” udgør den værdi som kræves indregnet i overtagelsesbalancen iflg. IFRS 3, men som under normale omstændigheder ikke tillades indregnet i balancen, da de ikke opfylder indregningskriterierne⁹. Formålet med denne post er, at adskille den egentlige goodwill, som f.eks. stammer fra synergieffekter, fra andre ej indregnede immaterielle aktiver¹⁰.

Eksemplet er baseret på den såkaldte overtagelsesmetode (purchase method), som alle virksomhedssammenslutninger, der er omfattet af IFRS 3, skal benytte jf. IFRS 3.14.

⁹ Finansiell rapportering – teori og regulering – Jens O. Elling, s. 225

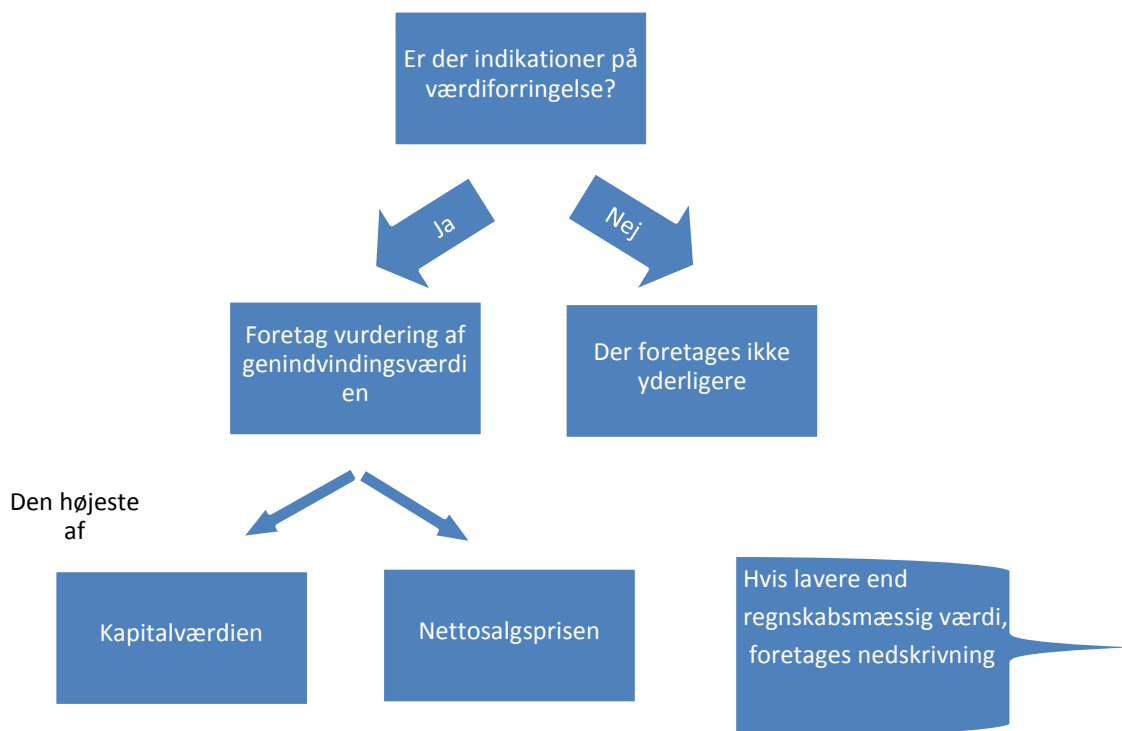
¹⁰ Finansiell rapportering – teori og regulering – Jens O. Elling, s. 225

3. Nedskrivningstest

IAS 36 omhandler nedskrivning af anlægsaktiver og skal sikre, at aktiver ikke er bogført til en værdi højere end deres genindvindingsværdi, samtidigt udstikkes retningslinjer for hvordan denne genindvindingsværdi beregnes. Standarden gælder dog ikke alle aktiver, nedenfor er vist en oversigt over hvilke anlægsaktiver der bl.a. er omfattet (ikke udtømmende):

- Goodwill
- Immaterielle anlægsaktiver
- Materielle anlægsaktiver der ikke skal måles til dagsværdi

Er der indikationer på værdiforringelse, skal det pågældende aktiv testes for dette, hvilket ses fremstillet i nedenstående figur.



Fremgangsmetoden til estimering af de to værdier, vil blive gennemgået senere i afhandlingen.

IAS 36.12 giver eksempler på forskellige interne, såvel som eksterne faktorer, som kan være en indikation på en eventuel værdiforringelse

EKSTERNE:

- Fald i aktivets markedsværdi
- Juridiske, økonomiske, markedsmæssige, eller teknologisk ændringer, som har negativ effekt på aktivet
- Stigning i markedsrenten

INTERNE:

- Dårligere performance end forventet
- Der er planer omstrukturering, som påvirker aktivets benyttelse
- Aktivet er fysisk beskadiget

IAS 36 skelner mellem aktiver der skal testes årligt for værdiforringelse, uanset om der er indikationer på en sådan eller ej, samt aktiver hvor det er tilstrækkeligt at vurdere, om der er indikationer på et nedskrivningsbehov, jf. IAS 36, 9-10. Goodwill tilhører gruppen der skal testes for værdiforringelse, uanset om der måtte være en indikation på en sådan værdiforringelse eller ej.

Genindvindingsværdien testes for det enkelte aktiv, hvis dette er muligt, jf. IAS 36.66. Da goodwill netop ikke er identificerbart aktiv i sig selv, men er et udtryk for eksempelvis synergieffekter mellem andre aktiver, kan goodwill ikke testes alene. Derfor skal goodwill allokere til den eller de grupper af aktiver (CGU'er), som forventes at opnå fordelene af de nævnte synergier. Fastlæggelsen af CGU'er og allokeringen af goodwill hertil, gennemgås yderligere i det følgende afsnit.

3.1 Fastlæggelse af cash generating units

Som nævnt ovenfor testes goodwill ikke alene. I stedet allokere goodwill til de såkaldte Cash generating units (CGU), eller pengestrømsfrembringende enheder. Goodwill skal allokere til den mindste identificerbare gruppe af aktiver der skaber pengestrømme uafhængigt af andre aktiver eller grupper af aktiver, jf. IAS 36.66. Goodwill skal henføres til det laveste niveau, for hvilket ledelsen overvåger investeringen, men må samtidigt ikke henføres på et højere niveau end de

operative segmenter, jf. IFRS 8¹¹. At goodwill skal henføres til det laveste niveau, for hvilket ledelsen overvåger investeringen, kan tolkes i retning af, at virksomhedens interne rapporteringssystemer kan danne grundlag for opdelingen af CGU'er. Den økonomiske styring i en virksomhed, sker ofte på baggrund af f.eks. produktgrupper, geografi eller forretningsområder, hvilket kan indikere det laveste niveau, for hvilket en CGU kan identificeres. Når en virksomhed en gang har fastlagt en pengestrømsfrembringende enhed, må denne alene ændres, hvis brugen af aktiverne ændres væsentligt, eksempelvis som led i en omstrukturering¹².

Hvorledes de enkelte pengestrømsfrembringende enheder fastsættes må selvsagt have indflydelse på, hvorvidt en værdiforringelsestest viser behov for nedskrivning. Iflg. Plenborg m.fl. må det antages, at behovet for nedskrivning reduceres med størrelsen af en CGU¹³. Dette kan illustreres med nedenstående eksempel:

	CGU 1	CGU 2	CGU 3	Samlet
Regnskabsmæssig værdi	800	1200	1000	3000
Genindvindingsværdi	700	1500	900	3100
Nedskrivningsbehov	-100	300	-100	100

Kilde: Egen tilvirkning

Hvis CGU'erne underkastes værdiforringelsestest enkeltvis, vil dette medføre en nedskrivning på i alt 200, stammende fra hhv. CGU 1 og CGU 3. Testes der i stedet for værdiforringelse på de tre enheder under et, vil dette ikke medføre noget nedskrivningsbehov. Da det ikke er tilladt at opskrive på goodwill, vil nedskrivningen CGU 1 og 3 ikke blive modsvaret af den merværdi, der konstateres på CGU 2. En del af denne merværdi bliver dog medtaget, hvis enhederne testes samlet. Ved at foretage nedskrivningstest på et højere niveau opnår virksomheden altså en mulighed for, at skjule et evt. nedskrivningsbehov, hvilket i sagens natur fratager brugeren af det eksterne regnskab denne information. Man kan frygte, at finanskrisen har fået flere virksomheder til at spekulere i dette, men reglen om at de enkelte CGU'er skal fastholdes, når de en gang er fastsat, burde bremse meget af denne spekulation.

En mindre virksomhed kan sagtens operere med kun en enkelt CGU, som så dækker over hele koncernen. Langt de fleste større virksomheder vil dog operere med flere. En undersøgelse af de

¹¹ Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder, Fedders & Steffensen, s. 605

¹² Regnskabshåndbogen 2011 – PWC, s. 189

¹³ Danske erfaringer med værdiforringelsestest, del 1 – Plenborg m.fl., s. 11

danske erfaringer med værdiforringelsestest¹⁴ viste netop dette, samt at spredningen i antal af pengestrømsfrembringende enheder er stor.

3.2. Fastsættelse af genindvindingsværdi

Genindvindingsværdi skal, som tidligere nævnt, forstås som den højeste af enten salgsværdien fratrukket salgsomkostningerne, eller kapitalværdien, jf. IAS 36.18. I dette afsnit vil metoden for beregningen af de to værdier blive gennemgået.

3.2.1 Salgsværdi fratrukket salgsomkostninger

Jf. IAS 36.6 kan salgsværdien fratrukket salgsomkostninger, også kaldet nettosalgsværdien, betegnes som det beløb, som kan opnås ved salg af et aktiv eller gruppe af aktiver til en uafhængig part, fratrukket omkostningerne ved salget.

Anvendes nettosalgsværdien til fastsættelse af genindvindingsværdien kræver dette, at man er i besiddelse af markedsværdien af en CGU, eller en stærk indikation af denne. Dette kunne f.eks. være hvis det pågældende CGU er børsnoteret, der foreligger et købstilbud eller hvis en tilsvarende virksomhed(CGU) enten er blevet handlet for nylig eller er børsnoteret, i hvilket tilfælde dennes prisdannelse kan anvendes som estimat af markedsværdien på virksomhedens eget CGU.

Det må dog antages, at en virksomhed sjældent er i besiddelse af viden om det pågældende CGU's markedsværdi. En undersøgelse af danske erfaringer med værdiforringelsestest fra 2006, afslører da også at nettosalgsværdien i noget mindre grad end kapitalværdien, bliver anvendt som estimat af genindvindingsværdien¹⁵. Således viser undersøgelsen, at kun ca. 8% af de adspurgte virksomheder, udelukkende benytter nettosalgsværdien, mod 66% der udelukkende benytter kapitalværdien. Den resterende del af de deltagende selskaber benytter en kombination af de to metoder.

Set i lyset af finanskrisen, må det endvidere antages, at skulle der findes et marked for det pågældende CGU, så ville virksomheden alligevel kunne estimere en højere værdi via en kapitalværdiberegning. Dette kan tilskrives den psykologiske effekt, som præger et evt. marked,

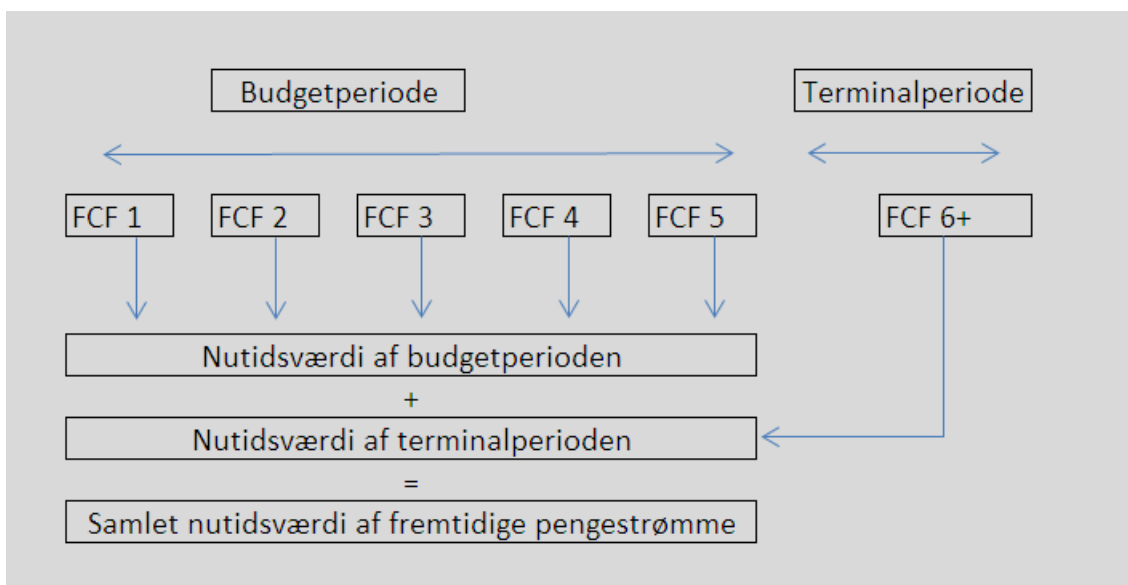
¹⁴ Danske erfaringer med værdiforringelsestest, del 1 – Plenborg m.fl., s. 12

¹⁵ Danske erfaringer med værdiforringelsestest, Del 2 – Plenborg mfl., s. 2

hvilket f.eks. kunne være aktiemarkedet, som i løbet af finanskrisens første år viste en voldsom volatilitet, som tidligere beskrevet under afhandlingens indledning.

3.2.2. Kapitalværdien

Da nettosalgsværdien sjældent kan bruges til estimat af genindvindingsværdien, må man i stedet anvende kapitalværdien. Denne defineres Jf. IAS 36.6, som den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige pengestrømme hidrørende fra aktivets eller gruppen af aktivers brug, samt en evt. scrapværdi. Med andre ord sker estimeringen af kapitalværdien altså ud fra DCF-modellen. Modellen indeholder mange delkomponenter, som vil blive beskrevet enkeltvis i det følgende. Modellen er illustreret nedenfor.



Kilde: Egen tilvirkning, med inspiration fra www.skat.dk

3.2.2.1. Budget og budgetforudsætninger

Udgangspunktet for DCF-modellen er de udarbejdede budgetter for det pågældende CGU, hvorfor disse selvsagt har stor indflydelse på de estimerede pengestrømme og det er derfor essentielt, at disse er så realistiske og gennearbejdede som muligt. Budgettet opdeles i 2 perioder:

- Budgetperioden
- Terminalperioden

Jf. IAS 36.33 bør budgetperioden ikke være længere end 5 år. Standarden giver dog mulighed for, at en evt. længere budgetperiode kan fastsættes, hvis særlige forhold gør dette aktuelt. Såfremt indtjeningen ikke er normaliseret ved udgangen af en budgetperiode på 5 år, kan dette tale for, at lade budgetperioden løbe længere end de anbefalede 5 år. Finanskrisen kan medføre anvendelse af en budgetperiode udover 5 år, da det må antages, at en del virksomheder vil opleve en ustabil indtjening i årene følgende finanskrisen¹⁶.

Har CGU'en en uendelig levetid, bør der arbejdes med en terminalværdiberegning. Da terminalperioden jf. ovenstående bør begynde, når væksten i de fremtidige pengestrømme antages at være normaliserede og konstante, er det kun nødvendigt at budgettere et enkelt år, da væksten netop er konstant. Forventes en begrænset brugstid anbefales det, at anvende en budgetperiode der modsvarer den forventede levetid¹⁷.

3.2.2.2. Frit cash flow

Det frie cash flow fastsættes med udgangspunkt i de førnævnte budgetter og kan defineres som det cash flow, der er til rådighed for ejere og långivere. Det frie cash flow måles således før de finansielle poster. Estimeringen af det frie cash flow kan illustreres med nedenstående figur:

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

Kilde <http://www.skat.dk/skat.aspx?old=1813216&vld=202463&i=20>

¹⁶ Gennemførsel af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl., side 2

¹⁷ Gennemførsel af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl., side 2

IAS 36 stipulerer at det forventede frie cash flow, udelukkende skal kunne relateres til CGU'ens nuværende situation, hvorfor fremtidige investeringer og restruktureringer altså ikke skal indgå i estimatet, jf. IAS 36.44.

De forventede fremtidige pengestrømme skal, som beskrevet tidligere, tilbagediskonteres til nutidsværdi, hvilket sker ved hjælp af diskonteringsraten, som i dette tilfælde er WACC, som dekomponeres i det følgende.

3.2.2.3 Diskonteringsfaktor

Da beregning af kapitalværdien tager udgangspunkt i DCF-modellen, benyttes WACC som diskonteringsfaktor. Iflg. IAS 36.55 skal der anvendes en før-skat sats, som reflekterer den øjeblikkelige markedssituation og tager højde for den specifikke risiko, der er knyttet til aktivet. Da WACC er en efter-skat diskonteringsfaktor, skal der justeres for dette ved fastsættelsen af diskonteringsfaktoren. Formlen for WACC ses illustreret nedenfor:

$$\text{WACC} = (\text{Egenkapitalandel} \times \text{Egenkapitalomkostning}) + (\text{Fremmedkapitalandel} \times \text{Fremmedkapitalomkostning})$$

For at kunne foretage denne beregning kræves der således en vurdering af følgende forhold:

- Target-kapitalstruktur
- Lånerente efter skat (risiko på gæld)
- Ejerafkastkrav (risiko på egenkapital)

Disse del-komponenter gennemgås i det følgende

Target-kapitalstruktur

Kapitalstrukturen definerer hvordan et selskab er finansieret, altså i hvor høj grad er selskabet finansieret ved henholdsvis fremmedkapital og egenkapital. Dette forhold betegnes også D/E ratio, et nøgletal der beskriver selskabets gearing. Da hensigten med værdiforringelsestest er, at estimere markedsværdien af den pågældende CGU, nødvendiggør dette naturligvis også, at hele kapitalstrukturen er opgjort til markedsværdi. Iflg. IAS 36.A.19 skal der anvendes en uafhængig kapitalstruktur, modsat selskabets nuværende kapitalstruktur. Førnævnte artikel af Plenborg m.fl. anbefaler,

”at den anvendte kapitalstruktur fastlægges med udgangspunkt i en gruppe sammenlignelige selskaber (peer group) ud fra en antagelse om, at selskabets kapitalstruktur på længere sigt vil nærme sig branchens gennemsnitlige kapitalstruktur¹⁸.”

Faldet i aktiekurserne under finanskrisen gør dog, at selskabernes egenkapital under denne ligeledes er faldet, hvilket vil indikere en højere gearing. Dette medfører store vanskeligheder, når der som beskrevet ovenfor, skal lægges en uafhængig kapitalstruktur til grund for estimeringen af WAVCC. Artiklen anbefaler videre vedr. denne problemstilling:

”At man ved estimering af kapitalstrukturen bør se udover den aktuelle finanskrise og fokusere mod det fremtidige kapitalstrukturniveau under hensyntagen til den forventede fremtidige udvikling i økonomien generelt. Analysen kunne tage udgangspunkt i kapitalstrukturen for peer group før den finansielle krise baseret på offentlig tilgængelig data såsom årsregnskaber og Euroinvestor.com.¹⁹”

Da perioden op til finanskrisen må betegnes som slutningen på en højkonjunktur, kan der stilles spørgsmålstejn ved, om kapitalstrukturen på dette tidspunkt afspejler en realistisk fremtidig kapitalstruktur, da markedsværdien af virksomhedernes egenkapital her må påtegnes som unaturlig høj.

Risikotillæg på gæld

Risikotillægget på gælden, eller fremmedkapitalomkostningerne, er et udtryk for långivers afkastkrav. Det kan estimeres som den risikofrie rente med tillæg af et selskabsspecifikt risikotillæg.

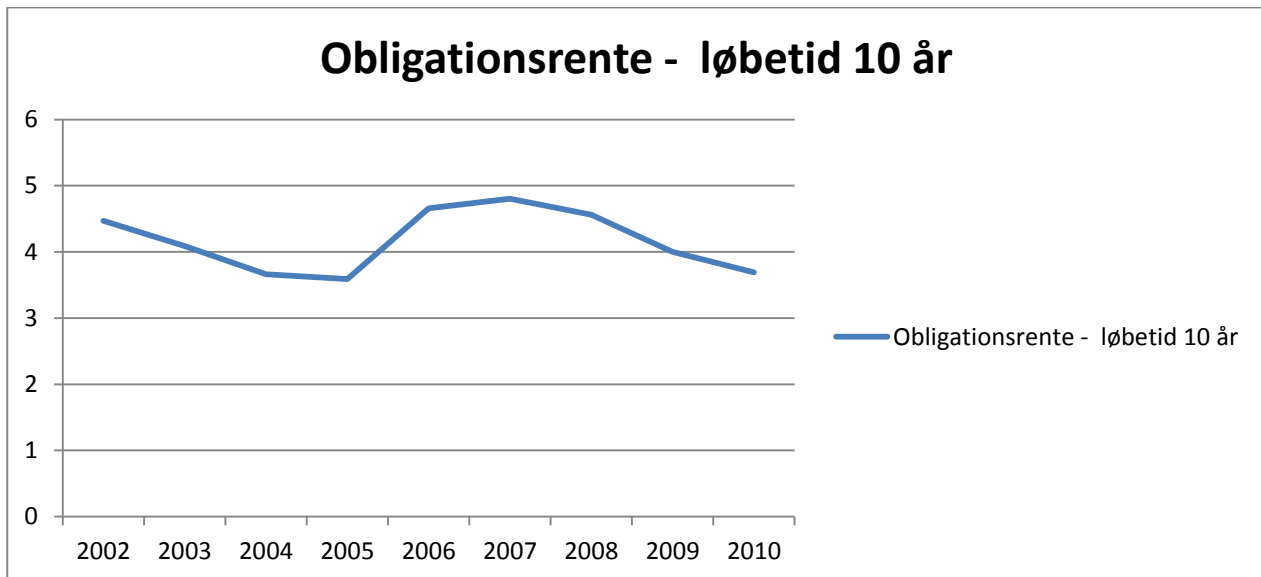
Den risikofrie rente fastsættes som afkastet på en risikofri investering. FSR værdiansættelsesnota anbefaler, at der anvendes den effektive rente på et risikofrit papir med lang varighed. I praksis anvendes ofte den effektive rente på en 10-årig statsobligation. Anvendelse af den 10-årige statsobligation forudsætter i midlertidigt, at der tale om en dansk CGU. Såfremt der er tale om en udenlandsk CGU, bør der i stedet anvendes en 10-årig statsobligation for det pågældende land²⁰.

¹⁸ Gennemførelse af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl, side 2

¹⁹ Gennemførelse af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl, side 3

²⁰ <http://www.skat.dk/skat.aspx?old=1813218&vld=202463&i=23#i1813218>

Den risikofrie rente er både et element i vurderingen af långivers afkastkrav, såvel som i ejernes afkastkrav, hvorfor denne også anvendes i den følgende gennemgang af denne. Udviklingen i nævnte rente ses illustreret nedenfor i den viste graf.



Kilde: Danmarks Nationalbank

Det selskabsspecifikke risikotillæg kan f.eks. tage udgangspunkt i en kreditrating af selskabet, eller hvis en sådan ikke findes, kan en rating af et sammenligneligt selskab anvendes. Er det udelukket at anvende en kreditrating, da en sådan måske ganske enkelt ikke findes, hverken for selskabet selv eller for et sammenligneligt selskab, må denne estimeres på anden vis. Dette kan f.eks. ske, ved at hente inspiration i de faktisk indgåede låneaftaler²¹. Såfremt disse er indgåede på markedsvilkår, må det antages at renten på det indgåede tidspunkt, afspejler en vurdering af virksomhedens risikoforhold. De vilkår som er lagt til grund for de faktiske låneaftaler, kan dog have ændret sig efterfølgende, hvorfor det er nødvendigt med en afdækning af eksterne, såvel som interne forretningsmæssige og finansielle risici.

De risikotillæg der måtte være beregnet i umiddelbar forlængelse af finanskrisens begyndelse, må antages at være noget højere, end hvad der kan betegnes som et normalt niveau, da markedet her var præget af stor usikkerhed. Omvendt har risikotillæggene førende op til krisens begyndelse formentlig været for lave, da risikovilligheden i disse år var meget høj²².

²¹ <http://www.skat.dk/skat.aspx?old=1813224&vld=202463&i=27#i1813224>

²² Gennemførsel af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl, side 4

Ejerafkastkrav (risiko på egenkapital)

Ejerafkastkravet kan betegnes som kapitalomkostningerne ved at benytte den kapital, ejerne har stillet til rådighed. Beregningen af denne kan foretages med nedenstående formel:

Risikofri rente + (beta * markedsrisikopræmien)

Denne formel er i overensstemmelse med CAPM-teorien²³, som af mange anses for hjørnестenen indenfor portefølje teori. Hovedessensen i CAPM er i al sin enkelthed, at jo større risiko der er forbundet med investeringen, jo større afkast bør investeringen forventes at kunne indbringe. På aktiemarkedet er der bred konsensus omkring anvendelsen af netop denne model, til fastlæggelse af afkastkravet ved værdiansættelse ved brug af DCF-modellen²⁴.

Den risikofrie rente er allerede gennemgået tidligere i afhandlingen, hvorfor det følgende vil fokusere på de to øvrige elementer i formlen, beta og markedsrisikopræmien.

Beta er den systematiske risiko på en given investering, f.eks. en virksomhed. En betaværdi på 1 indikerer, at der er tale om en virksomhed med samme risiko som resten af markedet. Indsættes værdien for beta til 1 i ovenstående formel, reduceres afkastkravet til den risikofrie rente tillagt markedsrisikopræmien.

Er det pågældende selskab børsnoteret, kan betaværdien estimeres ved, at foretage observationer af den historiske aktiekurs og måle korrelationen mellem udsvinget i denne og aktiemarkedet generelt, hvilket gøres ved hjælp af en regressionsanalyse²⁵. Disse observationer bør foretages over en længere periode, f.eks. 5 år tilbage i tiden, så konjunkturudsving, som netop finanskrisen, ikke får for stor en indvirkning på estimatet²⁶.

Er det pågældende selskab ikke børsnoteret, kan der i stedet tages udgangspunkt i betaværdien for sammenlignelige børsnoterede selskaber. Er dette heller ikke en mulighed, kan virksomheden

²³ Capital Asset Pricing Model

²⁴ Prisfastsættelsen på aktiemarkedet – PWC, side 2

²⁵ Prisfastsættelsen på aktiemarkedet – PWC, side 3

²⁶ Gennemførsel af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl, side 4

benytte evt. erfaring, kombineret med en vurdering af de fundamentale risikofaktorer, som grundlag for en estimering af betaværdien.

Markedsrisikopræmien udtrykker det merafkast, investor kræver for at investere i risikobehæftede aktiver, fremfor risikofrie aktiver²⁷. Som navnet antyder, sigter markedsrisikopræmien på den generelle risiko i markedet som helhed, modsat beta, som fortæller noget om den specifikke virksomhed. Markedsrisikopræmien kan fastsættes ud fra 3 følgende metoder²⁸:

- Rundspørge
- Historiske observationer
- Forventning til risikopræmien

En undersøgelse af værdiansættelser i praksis²⁹, foretaget af Plenborg m.fl. i 2005 blandt revisorer, private equity-investorer og management konsulenter, konkluderer at ca. halvdelen estimerer markedsrisikopræmien med udgangspunkt i offentliggjorte rundspørger. Denne rundspørge foretages halvårligt af revisionsfirmaet PWC blandt aktieanalytikere og finansielle rådgivere. Den øvrige halvdel anvender hovedsageligt det historiske gennemsnit for Danmark, hvilket betyder at meget få anvender forventninger til risikopræmien til estimering af den egentlige markedsrisikopræmie.

Niveauet for markedsrisikopræmien har, iflg. førnævnte PWC rundspørge, længe befundet sig mellem 4-5 %. Udviklingen i de sidste 4 år(2006-2009), har dog været en konstant, om end afdæmpet stigning. For 2009 lå præmien på 4,9 %³⁰. Stigningen må betegnes som naturlig, set i lyset af krisens indtog.

Den ovenstående gennemgang af markedsrisikopræmien afslutter dekomponeringen af de enkelte elementer indeholdt i diskonteringsfaktoren, her WACC, som nu muliggør beregning af den indledende formel. I det følgende vil terminalværdien blive gennemgået yderligere.

²⁷ Prisfastsættelsen på aktiemarkedet – PWC, side 2

²⁸ <http://www.skat.dk/skat.aspx?old=1813219&vld=202463&i=24>

²⁹ Værdiansættelse af unoterede virksomheder med DCF-modellen : En undersøgelse af praksis – Plenborg m.fl.

³⁰ Prisfastsættelsen på aktiemarkedet – PWC, side 2

3.2.2.4 Terminalværdien

Som tidligere nævnt er terminalværdien, de pengestrømme som antages at tilfalde virksomheden efter udløbet af budgetperioden, hvor terminalperioden begynder. Som ligeledes anført tidligere i afhandlingen, bør terminalperioden først begynde når pengestrømmene i det pågældende CGU har nået et såkaldt "steady state", hvor pengestrømmene er konstante. Terminalværdien udgør typisk en ganske stor del af den samlede værdiansættelse, bl.a. anføres det af Petersen m.fl., at denne typisk udgør 60-80% af den estimerede værdi³¹, hvilket ligeledes understøttes af Copeland et. Al 1990, 208. Terminalværdien opgøres typisk med udgangspunkt i Gordons vækstmodel³². Denne kan illustreres med følgende formel:

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

FCF_{T+1} er det frie cash flow i den første år efter udløbet af budgetperioden, som findes i de udarbejdede budgetter. WACC er allerede estimeret, jf. ovenstående gennemgang, hvorfor der nu kun mangles en estimering af g for at kunne beregne terminalværdien. g illustrerer i denne formel den forventede vækstrate i virksomhedens frie cash flow i uendelighed. Vækstraten bør fastsættes med udgangspunkt i det langsigtede vækstpotentielle for branchen som helhed, ligesom de generelle forventninger til verdensøkonomien bør inddrages. Det vil være usandsynligt, at forvente at en virksomheds vækst overstiger den generelle vækst i henholdsvis branchen som helhed og verdensøkonomien generelt. I førromtalte artikel af Plenborg m.fl. anbefales det konkret at³³:

"vækstraten ikke overstiger den langsigtede inflationsrate"

Og videre:

"Baseret på de seneste estimater må det forventes, at væksten i terminalperioden sættes til 1-3 %, afhængig af den pågældende virksomhed og industri."

³¹ Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder i praksis? – Petersen, Plenborg og Schøler, side 7

³² Danske erfaringer med værdiforringelsestest, del 2 – Plenborg m.fl., side 13

³³ Gennemførsel af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl, side 2

Da terminalperioden først bør indtræffe, når CGU'en har nået et stabilt niveau, bør finanskrisen ikke have en væsentlig indflydelse på fastsættelsen af terminalværdien, dog med undtagelse af, at terminalperiodens begyndelse udskydes med nogle år, hvis det vurderes at dette er nødvendigt for at opfylde betingelsen om "steady state".

Med udgangspunkt i ovenstående gennemgang kan vækstraten estimeres, hvilket muliggør en beregning terminalværdien og dermed kapitalværdien som helhed. Da beregningen af kapitalværdien er forbundet med mange subjektive skøn, synes det hensigtsmæssigt at foretage følsomhedsanalyser, hvor følsomheden af de væsentligste antagelser efterprøves. Følsomhedsanalyser gennemgås i følgende afsnit.

3.2.3. Følsomhedsanalyse

Som nævnt ovenfor, er opgørelsen af kapitalværdier forbundet med mange subjektive skøn og estimeringer, hvorfor det er essentielt at forholde sig kritisk til de anvendte forudsætninger. IAS 36 giver ikke nogle egentlige retningslinjer for anvendelse af følsomhedsanalyse ved opgørelse af kapitalværdien. Dog er det et krav iflg. IAS 36.134f, at der skal gives følsomhedsoplysninger, såfremt en rimelig sandsynlig ændring i hovedforudsætningerne medfører et nedskrivningsbehov. Dette omfatter.

- Det beløb, hvormed CGU'ens genindvindingsværdi overstiger den regnskabsmæssige værdi.
- Beløb og værdier for de pågældende hovedforudsætninger
- Beløb og værdier for de ændringer i hovedforudsætningerne, der vil medføre, at genindvindingsværdien vil være lig med den regnskabsmæssige værdi for den pågældende CGU.

Grundet de usikre og volatile markeder, som fulgte i kølvandet på finanskrisen, bør de enkelte virksomheder i høj grad fokusere på følsomhedsanalyser i forbindelse med udarbejdelsen af værdiforringelsestest³⁴. Endvidere anbefaler Plenborg m.fl.³⁵:

³⁴ Top 10 tips for impairment testing – PWC, side 4

³⁵ Gennemførelse af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen – Plenborg m.fl, side. 5

”Med de usikre udsigter for samfundsøkonomien, vil følsomhedsanalyser være relevante på følgende områder:

- *Udviklingen i det frie cash flow*
- *Diskonteringsfaktorens størrelse”*

Betydningen af følsomhedsanalyser kan illustreres med nedenstående simplificerede regneeksempel, hvor relativt små ændringer i den ene af nøgleforudsætningerne, her diskonteringsfaktoren, medfører, at der opstår et nedskrivningsbehov, som ikke var til stede initielt.

	WACC = 7,0%	WACC = 7,5%
Bogført værdi	50.000.000,00	50.000.000,00
WACC	7,00%	7,50%
Cash flow pr. år	2.800.000,00	2.800.000,00
Budgetperiode	5 år	5 år
Vækst rate	2,00%	2,00%
NPV - budgetperiode	11.480.552,82	11.328.477,73
NPV - terminalværdi	39.927.226,05	35.461.166,74
Samlet kapitalværdi	51.407.778,87	46.789.644,46
Nedskrivningsbehov	0,00	-3.210.355,54

Her ændres diskonteringsfaktoren fra 7 til 7,5 %, hvilket f.eks. kunne være forårsaget af en stigning i den risikofrie rente, eller en stigning i markedsrisikopræmien. Det opståede nedskrivningsbehov fremkommer her, efter en ændring af blot en enkelt af faktorerne. Der kunne således sagtens forekomme negative ændringer i flere af de fastsatte forudsætninger, f.eks. dækningsbidraget som ville påvirke pengestrømmene, hvilket blot ville gøre kapitalværdien endnu mindre i dette tænkte eksempel.

Følsomhedsanalyser giver generelt en bedre belysning af de foretagende vurderinger og estimeringer, og må formodes at skabe større troværdighed omkring disse.

3.2.4. Indregning af nedskrivning

Hvis den foretagende værdiforringelsestest afslører et nedskrivningsbehov, skal denne føres direkte i resultatopgørelsen og påvirker således årets resultat, jf. IAS 36.60. I balancen fordeles værdiforringelsen på CGU'ens aktiver på følgende måde, jf. IAS 36.104:

- Den allokerede goodwill
- Pro rata på de øvrige aktiver i gruppen på baggrund af den regnskabsmæssige værdi

De øvrige aktiver i gruppen bliver altså først belastet, når den allokerede goodwill er nedskrevet til nul.

Den foretagende nedskrivning på goodwill kan ikke tilbageføres, uanset at en senere værdiforringelsestest af den pågældende CGU skulle afsløre en genindvindingsværdi over den bogførte værdi, jf. IAS 36.124. Dermed adskiller goodwill sig på dette punkt fra de øvrige aktivtyper. Begrundelsen for dette er, at det ikke ville være muligt at adskille den erhvervede goodwill fra den internt oparbejdede, som jf. tidligere i afhandlingen ikke må aktiveres.

3.3. Kritik af DCF-modellen

DCF-modellen er, som tidligere anført, den mest anvendte model til estimering af kapitalværdien af en CGU i forbindelse med en nedskrivningstest³⁶. Modellen har dog visse svagheder, som kort vil blive behandlet i det følgende.

Som nævnt under gennemgangen af modellen, baseres den i høj grad på subjektive skøn, som foretages af virksomhedens ledelse. De fremtidige pengestrømme tager i udgangspunkt i de udarbejdede budgetter, hvilket fordrer at disse er så realistiske og gennemarbejdede som muligt, da beregningen af kapitalværdien ellers sker på et forkert grundlag. Uanset hvor gennemarbejdede budgetterne er, ændrer det naturligvis ikke på det faktum, at der tale om subjektive skøn.

Udarbejdelsen af detaljerede, realistiske og gennemarbejdede budgetter, er ligeledes en meget ressourcekrævende proces. Processen har dog også den fordel, at der opnås stor indsigt i virksomheden og hvilke faktorer der påvirker indtjeningen.

³⁶ Danske erfaringer med værdiforringelsestest, del 2 – Plenborg m.fl., side 2

At terminalværdien tager udgangspunkt i en konstant vækst i det uendelige, må også vurderes som en ikke helt realistisk forudsætning. At der tages udgangspunkt i hele CGU'ens levetid øger udfaldsrummet i praksis³⁷.

3.4. Sammenfatning

Reglerne for nedskrivningstest findes i IAS 36. Denne standard omhandler nedskrivningstest af anlægsaktiver generelt, herunder goodwill. Goodwill skal iflg. denne standard testes for værdiforringelse mindst en gang årligt, uanset om der måtte være tegn på værdiforringelse eller ej.

Da goodwill ikke frembringer selvstændige pengestrømme, skal goodwill allokere til CGU'er, hvorefter denne gruppe testes for værdiforringelse. Allokeringen skal foretages til det laveste niveau, hvor gruppen skaber pengestrømme uafhængigt af andre aktiver i virksomheden.

Behovet for nedskrivning vurderes ved at sammenligne den bogførte værdi med genindvindingsværdien, som er defineret som den højeste af kapitalværdien og nettosalgsværdien. Den mest interessante af disse er kapitalværdien, da det sjældent vil være muligt at opgøre en pålidelig nettosalgsværdi, hvilket da også medfører at kapitalværdien er den klart mest benyttede i praksis.

Estimeringen af kapitalværdien baseres i praksis oftest på DCF-modellen, hvilket også er den metode der lægges op til i IAS 36. Metoden tilbagediskonterer de budgetterede pengestrømme med en estimeret diskonteringsfaktor, her WACC. Det er essentielt at de budgetter, der danner grundlag for de estimerede pengestrømmene, er så gennemarbejdede som overhovedet muligt, samtidigt med de baseres på det mest realistiske og sandsynlige scenarie for CGU'en. WACC er de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger, og tager således højde for både investors og ejers afkastkrav og risiko.

Generelt er benyttelse af DCF-modellen og dermed estimering af kapitalværdien forbundet med mange subjektive skøn og vurderinger, hvilket må betegnes som en af de store svagheder ved metoden.

³⁷ Residualindkomstmodellen eller den tilbagediskonterede cash flow model? – Plenborg, side 13

Anbefalingerne for estimering af kapitalværdi ved nedskrivningstest foretaget efter krisens indtræden, går generelt i retning af en øget forsigtighed, hvilket i særdeleshed gælder estimeringen af pengestrømmene, men det må også antages at prisen på kapital er steget. Anbefalingerne går ydermere på, at der fokuseres på den langsigtede udvikling, hvorfor den nuværende situation i kølvandet på krisen ikke bør tillægges for stor vægt, da markederne og den generelle økonomiske situation forventes at tilnærme sig en normal tilstand i løbet af en årrække. Årene op til krisen skal dog ikke ses som et udtryk for en normal markedssituation, da denne periode må betegnes som en højkonjunktur.

3.5. Delkonklusion

Med udgangspunkt i den foregående gennemgang af nedskrivningstest på goodwill, kan der udarbejdes et foreløbigt svar på det i problemformuleringen stillede spørgsmål.

Overordnet set er det store antal subjektive skøn og vurderinger, som der jf. ovenstående skal foretages på et gennemarbejdet grundlag, den helt store udfordring ved den regnskabsmæssige behandling af goodwill. For hvert af de tre hovedelementer som danner grundlaget for fastsættelsen af kapitalværdien, beskrives i det følgende, hvilke faktorer der vurderes at give de største udfordringer ved denne estimering:

- **Budgettering af pengestrømme**

Budgetteringen af disse er et af grundelementerne i estimeringen af kapitalværdien. Denne proces er yderst tidskrævende, da de skal være gennemarbejdede, hvis de skal være anvendelige som realistisk estimat af det fremtidige frie cash flow. Finanskrisen betyder endvidere, at det kan være nødvendigt med flere budgetperioder, hvilket gør processen yderligere omfangsrig. Ligeledes har krisen medført en større usikkerhed omkring størrelsen af det frie cash flow, hvorfor det er nødvendigt at arbejde med flere scenarier.

- **Diskonteringsfaktoren**

WACC, som er diskonteringsfaktoren i DCF-modellen, består af mange delkomponenter, men det vurderes, at de største udfordringer vil opstå ved estimeringen af det

selskabsspecifikke tillæg ved fastsættelse af risikotillæg på fremmedkapital, samt ved estimeringen af beta, som er nødvendig for fastlæggelse af ejernes afkastkrav.

Når disse to komponenter udvælges skyldes det, at de andre komponenter i højere grad kan fastlægges ved hjælp af eksterne kilder, hvilket er tilfældet for den risikofrie rente, markedsrisikopræmien og target-kapitalstrukturen.

- **Terminalværdien**

Da både det frie cash flow og WACC allerede er estimeret, vurderes den primære udfordring omhandlende terminalværdien, at være beslutningen om hvornår budgetperioden skal slutte og terminalværdien dermed begynde. Fastlæggelse af vækstraten i terminalperioden tilrådes ikke at overstige den langsigtede inflationsrate, hvorfor der kan tages udgangspunkt i denne som vækstrate, hvilket medfører at fastlæggelsen af vækstraten ikke medfører de store udfordringer.

4. Analysemodel

Analysemodellen vil være baseret på den samme struktur, som den ovenstående gennemgang af de generelle regler og anbefalinger. Der vil blive fokuseret på de problemstillinger, som er identificeret som de primære i det ovenstående og hvordan de enkelte virksomheder har håndteret disse. Nedenfor følger en kort gennemgang af modellens punkter, med beskrivelse af fokusområdet for de enkelte punkter.

4.1. Fastlæggelse af CGU'er

Hvorledes fastlægger virksomhederne CGU'erne og hvordan stemmer dette overens med de anbefalinger og regler der findes for dette?

4.2. Fastsættelse af genindvindingsværdi

Inden analysens begyndelse er det allerede åbenbart, at alle de udvalgte virksomheder benytter kapitalværdien som genindvindingsværdi. Derfor fokuseres der naturligvis på de enkelte delelementer ved estimeringen af denne.

4.2.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow

Hvor lange budgetperioder benytter de udvalgte virksomheder og har finanskrisen påvirket den anvendte længde? I hvor høj grad anvender virksomhederne forskellige scenarier, således der opnås en hensyntagen til forskellige udfald?

4.2.2. Diskonteringsfaktor

Hvilke overvejelser ligger til grund for de risikotillæg, der benyttes ved fastsættelse af diskonteringsfaktoren? Hvordan forholder virksomhederne sig til deres kapitalstruktur? Anvendes blot virksomhedens nuværende kapitalstruktur, eller tages der udgangspunkt i en uafhængig struktur ved fastlæggelsen af WACC?

4.2.3. Terminalværdi

Hvordan forholder virksomhederne sig til, at pengestrømmene for CGU'en skal have nået et stabilt niveau, før end terminalværdien indtræffer? Fastsættes vækstraten blot ud fra den generelle forventning til inflationen på det pågældende marked, eller ligger der andre overvejelser bag denne fastsættelse?

4.3. Følsomhedsanalyse

I hvilket omfang anvender virksomhederne følsomhedsanalyser og i hvor høj grad oplyses de anvendte forudsætninger? Hvilket billede tegner disse analyser af CGU'ens modstandsdygtighed overfor evt. ændringer, som kunne medføre nedskrivninger?

4.4. Sammenholdelse med årsrapporten 2009

I analysen af den enkelte virksomhed, inddrages ligeledes årsrapporten for 2009, for med udgangspunkt i denne, at vurdere om konklusionerne foretaget af virksomheden i årsrapporten 2008 vedrørende nedskrivninger, fortsat har vist sig at holde stik. Her sigtes specifikt mod, om der efterfølgende er foretaget nedskrivninger, som i realiteten burde være foretaget allerede i 2008, eller alternativt, om de eventuelt foretagne nedskrivninger i 2008, senere har vist sig at være fejlagtige.

Afslutningsvis foretages der en sammenfatning af analysen af den enkelte virksomheds årsrapport og hvilket indtryk den efterlader, med udgangspunkt i de identificerede problemstillinger.

5. Analyse – Carlsberg

5.1. Introduktion Carlsberg

Carlsberg blev grundlagt i 1847. I dag er selskabet det fjerdestørste bryggeri i verden, hvilket bl.a. er opnået ved opkøb i 2008 af britiske Scottish & Newcastle, som blev foretaget i samarbejde med Heineken.

Carlsberg opnåede i 2008 en nettoomsætning (efter afgifter) på i alt 59.944 mio. kr., som fordeler sig således på de enkelte segmenter³⁸:

Nettoomsætning	2008
Nord- og Vesteuropa	37.128
Østeuropa	19.137
Asien	3.555
Ikke fordelt	124
Drikkevarer i alt	59.944

Den samlede aktivmasse var for året på 143.306 mio. kr.³⁹, hvoraf goodwill udgjorde 48.663 mio. kr.⁴⁰

Der er ikke foretaget nedskrivninger på goodwill i 2008.

5.2. Fastlæggelse af CGU'er

Carlsberg allokerer goodwill til gruppens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af de enkelte enheder følger den ledelsesmæssige struktur og den interne økonomistyring⁴¹. At fastlæggelsen tager udgangspunkt i den interne økonomistyring, vurderes at være i overensstemmelse med IAS 36 regler for allokering af goodwill og fastlæggelse af CGU'er, som gennemgået tidligere i afhandlingen.

Den interne økonomistyring foretages som udgangspunkt på landeniveau, hvorfor goodwill testet på landeniveau og ikke segmentniveau⁴². Derfor kan det undre, at Carlsberg i årsrapporten har

³⁸ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 82

³⁹ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 74

⁴⁰ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 93

⁴¹ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 133

⁴² Årsrapport 2008 Carlsberg, side 93

valgt en præsentation af den bogførte goodwill fordelt på segmenter og ikke landeniveau, som vist nedenfor⁴³:

Mio. kr.	Goodwill
Nord- og Vesteuropa	14.452
Østeuropa	24.512
Asien	1.492
Carlsberg Breweries A/S	8.207
I alt	48.663

Dette kan dog skyldes en simpel vurdering af, at denne information var blevet for omfattende og den valgte præsentation er mere overskuelig, men dette ændrer dog ikke på det faktum, at det fratager brugeren af regnskabet en viden.

5.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi

Genindvindingsværdien i de udførte nedskrivningstest, tager udgangspunkt i de tilbagediskonterede fremtidige pengestrømme⁴⁴. Nedskrivningstestene tager altså udgangspunkt i kapitalværdier, som udarbejdes med udgangspunkt i DCF-modellen, hvilket er i tråd med IAS 36.

5.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow

Carlsberg anvender en budgetperiode på 3 år, samt fremskrivninger for den resterende periode⁴⁵. Dette ligger indenfor de rammer beskrevet i IAS 36. Endvidere oplyser Carlsberg, at estimeringen af de fremtidige pengestrømme er baseret på flere forskellige scenarier, hvilket kan tolkes i retning af, at der anvendes en sammenvæjning af disse scenarier, som grundlag for estimeringen. Det kan videre tolkes således, at estimeringen baseres på gennemarbejdede skøn.

Man kan dog fremføre, at længden på budgetperioden muligvis ikke helt er i tråd med de anbefalinger der gives af fageksperter, som er behandlet tidligere i afhandlingen. Her peges der på, at en budgetperiode udover de normalt anbefalede 5 år er tilrådeligt, hvis pengestrømmene ikke vurderes, at have nået et stabilt niveau indenfor denne periode. Da Carlsberg har foretaget store og omfattende opkøb i 2008, kan der stilles spørgsmålstejn ved, hvorvidt pengestrømmene befinder sig på et stabilt niveau allerede efter 3 år.

⁴³ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 93

⁴⁴ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 135

⁴⁵ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 94

5.3.2. Diskonteringsfaktor

Carlsberg oplyser følgende i noten omhandlende nedskrivningstest⁴⁶:

”Ultimo 2008 er de risikofrie renter – særligt den korte rente – udsat for usædvanlige udsving som følge af den internationale finansielle situation. Ved nedskrivningstesten i 2008 er de anvendte diskonteringsrenter derfor fastsat på baggrund af en forventning om, at de finansielle markeder på langt sigt bliver stabile igen.”

Og videre:

”Ved fastsættelse af diskonteringsrenten er det specifikke tillæg til den risikofri rente (spread) fastsat noget lavere end det aktuelle markedsniveau og lidt højere end markedsniveauet i foråret/sommeren 2008. Spreadet er således højere end det der aktuelt betales på koncernens væsentlige lån og afspejler ledelsens forventning til spreadet ved fremtidige låneoptagelser.”

Ud fra ovenstående konkluderes det, at Carlsberg har haft til hensigt, at fastsætte såvel den risikofrie rente, som risikotillægget, med udgangspunkt i en ”normal” markedssituation og på denne måde forsøgt at korrigere for de effekter, som finanskrisen har haft på grundlaget for estimeringen af disse. Dette er i tråd med de anbefalinger udarbejdet af fageksperter, som tidligere er nævnt i afhandlingen.

Endvidere oplyser Carlsberg i samme note⁴⁷, at de anvendte diskonteringsrenter afspejler den risikofrie rente i de enkelte geografiske segmenter, således vurderes risikoen separat for hvert segment. Spredningen i de enkelte diskonteringsrenter kan ses i nedenstående tabel, som viser både diskonteringsrenten, samt vækst i terminalperioden⁴⁸:

Væsentlige forudsætninger	Vækst i terminalperioden		Diskonteringsrenter	
	2008	2007	2008	2007
Goodwill:				
Nord- og Vesteuropa	1,50%	0,5-1,5%	3,9-13,3%	4,2-16%
Østeuropa	2,50%	2,50%	7,9-16,1%	8,30%
Asien	2,50%	2,50%	3,9-13,0%	4,5-10,9%
Varemærker	1-5%	0-3%	6,7-16,4%	4-7%

⁴⁶ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 94

⁴⁷ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 94

⁴⁸ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 94

Ligesom ved præsentationen af den bogførte goodwill, vises de enkelte diskonteringssatser kun på segmentniveau og ikke på landeniveau, hvilket gør det svært for brugeren af det eksterne regnskab, at vurdere rimeligheden af de anvendte satser, da man blot kan konstatere, at denne befinder sig et sted mellem 3,9% og 16,1%. Satserne er før-skat, hvilket er i overensstemmelse med IAS 36.

Der gives ikke konkrete oplysninger om, hvilke overvejelser virksomheden har gjort sig, angående en fastsættelse af kapitalstrukturen til brug ved de gennemførte nedskrivningstest.

5.3.3. Terminalværdi

De af Carlsberg anvendte vækstrater fremgår af tabellen, som ses præsenteret i forrige afsnit. Vækstraterne er iflg. årsrapporten fastsat for hvert enkelt selskab, med udgangspunkt i den forventede inflation for det pågældende land⁴⁹. Ud fra de oplyste værdier, synes disse dog at være mere forsigtige end de generelle forventninger, især når der ses på vækstmarkeder, f.eks. Rusland.

Som nævnt under gennemgangen af Carlsbergs budgetforudsætninger mv., anvender virksomheden en budgetperiode på 3 år, hvorefter terminalperioden indtræder. Der gives dog ikke nogle oplysninger om, hvad der lægges til grund for denne beslutning.

5.4. Følsomhedsanalyse

De af Carlsberg foretagende følsomhedsanalyser, tegner et billede af de foretagende nedskrivningstest som meget solide. Således viser de foretagende følsomhedsanalyser⁵⁰:

”for landet med den laveste margin mellem genindvindingsværdi og regnskabsmæssig værdi kan væksten i terminalperioden nedsættes med 1 procentpoint i Nord- og Vesteuropa og med 2,5 procentpoint i henholdsvis Østeuropa og Asien, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov. Alternativt kan diskonteringsrenten øges med 1 procentpoint i Nord- og Vesteuropa, 2,25 procentpoint i Østeuropa og 2,85 procentpoint i Asien, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov.

⁴⁹ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 94

⁵⁰ Årsrapport 2008 Carlsberg, side 95

Det bemærkes, at der for et enkelt land i Østeuropa der har goodwill der udgør mindre end 1% af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill vil opstå nedskrivningsbehov hvis væksten i terminalperioden nedsættes med mere end 0,6 procentpoint eller diskonteringsfaktoren stiger med mere end 0,5 procentpoint. For alle andre lande kan væksten nedsættes eller diskonteringsrenten øges mere end ovenfor beskrevet, uden at det vil medføre et nedskrivningsbehov.”

Med undtagelse af det enkelte Østeuropæiske land, må de enkelte CGU'ers modstandsdygtighed overfor ændringer, som kunne påvirke nedskrivningsbehovet, siges at være ganske glimrende.

5.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009

Der er i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten for 2009 og de dertilhørende nedskrivningstests ikke fundet grundlag for, at foretage nedskrivninger på den bogførte goodwill. Dette underbygger altså konklusionen fra årsrapporten i 2008, da der ikke i det følgende år, har vist sig indikationer på det modsatte.

Det kan bemærkes, at Carlsberg har ændret praksis, således at goodwill nu testes for værdiforringelse på enten regionsniveau, eller på del-regionsniveau. Dette begrundes med ændringer i den ledelsesmæssige struktur, som er blevet mere centraliseret⁵¹.

5.6. Sammenfatning

Med udgangspunkt i ovenstående analyse af de af Carlsberg gennemførte nedskrivningstest i forbindelse med årsrapporten 2008, kan følgende konkluderes:

De estimater der danner grundlag for Carlsbergs vurdering af nedskrivningsbehovet, fremstår gennemarbejdede og realistiske. Således er der benyttet forskellige scenarier ved estimeringen af de fremtidige pengestrømme, ligesom nedskrivningstesten som helhed understøttes af følsomhedsanalyser.

Carlsberg fastlægger de enkelte diskonteringssatser med udgangspunkt i risikoen og den generelle pris på kapital i det pågældende land, som CGU'en befinder sig i. Carlsberg oplyser dog ikke diskonteringssatser på landeniveau, men kun på regionsniveau, hvilket også er tilfældet for den

⁵¹ Årsrapport 2009 Carlsberg, side 81

allokerede og bogførte goodwill. Begge dele må betegnes som relevant information for brugeren af regnskabet. Når Carlsberg alligevel har valgt, at undlade denne information, kan det formentlig tilskrives et simpelt ønske om ikke, at gøre årsrapporten for omfattende.

De anvendte vækstrater i terminalperioden, er overordnet set på niveau med de generelle forventninger til udviklingen i inflation, om end der for nogle af markederne er anvendt en mere forsigtig vækstrate. Da de anvendte budgetperioder er på 3 år, indtræder terminalperioden relativt hurtigt, set i lyset af de store opkøb der er foretaget i løbet i 2008.

Carlsbergs gennemførelse af nedskrivningstest, har ikke givet anledning til nedskrivninger i 2008. Denne konklusion understøttes af, at dette heller ikke var tilfældet ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2009.

6. Analyse – Sanistål

6.1. Introduktion Sanistål

Sanistål A/S blev etableret i 1972 som følge af en fusion mellem Lange & Unmack A/S og A. Schøth A/S. Selskabet er i dag totalleverandør inden for VVS og VA, Carl F produkter og mange andre produkter til byggeri og industri, ligesom man også tilbyder rådgivning inden for dette.

Sanistål havde i 2008 en omsætning på i alt 6.762 mio. kr.⁵². Fordelingen på de enkelte forretningssegmenter ses præsenteret nedenfor⁵³:

Omsætning	2008
Byg	1.947
Stålindustri	2.435
Industri	1.532
Carl F	399
Carl F International	449
	6.762

Den samlede aktivmasse er på i alt 3.903 mio. kr., hvoraf goodwill udgør 257 mio. kr.⁵⁴

Der er i 2008 foretaget nedskrivninger vedrørende goodwill på 103 mio. kr.⁵⁵

6.2. Fastlæggelse af CGU'er

Der findes i årsrapporten ikke nogen konkret information om, hvilke overvejelser der ligger til grund for den valgte fastlæggelse af CGU'erne. Det oplyses blot, at goodwill ved overtagelsen henføres til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest⁵⁶. Den allokerede goodwill fordeler sig således⁵⁷:

⁵² Årsrapport 2008 Sanistål, side 33

⁵³ Årsrapport 2008 Sanistål, side 62-64

⁵⁴ Årsrapport 2008 Sanistål, side 35

⁵⁵ Årsrapport 2008 Sanistål, side 53

⁵⁶ Årsrapport 2008 Sanistål, side 40

⁵⁷ Årsrapport 2008 Sanistål, side 53

tkr.	2008	2007
UAB Hidruva, Lituaen	32.563	32.563
Carl F Detail	165.019	165.019
Carl F International A/S	59.065	157.498
	256.647	355.080

6.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi

Genindvindingsværdien i de udførte nedskrivningstest, tager udgangspunkt i de tilbagediskonterede fremtidige pengestrømme⁵⁸. Nedskrivningstestene tager altså udgangspunkt i kapitalværdier, som udarbejdes med udgangspunkt i DCF-modellen, hvilket er i tråd med IAS 36.

6.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow

Sanistål anvender budgetperioder på 3-4 år, alt afhængig af, hvilket segment der testes⁵⁹. Årsrapporten indeholder ikke yderligere oplysninger om, hvorfor netop denne længde er valgt.

Yderligere oplyses det af Sanistål⁶⁰:

”Som følge af de usikre udsigter for markedsøkonomien, har Sanistål A/S vurderet, at der med rimelig sandsynlighed vil kunne ske ændringer i de nøgleforudsætninger, der er lagt til grund for beregningerne. Sanistål A/S har vurderet og indregnet de mest sandsynlige ændringer i udviklingen i det frie cash flow og diskonteringsfaktorens størrelse”

Ud fra ovenstående vurderes det, at Sanistål har vurderet og anvendt forskellige scenarier, hvorefter sandsynligheden for de enkelte udfald, er lagt til grund for estimeringen af både det frie cash flow og diskonteringsfaktoren.

6.3.2. Diskonteringsfaktor

I noten omhandlende nedskrivningstest, beskriver Sanistål for hvert enkelt af segmenterne, hvad der er til lagt grund for fastsættelsen af diskonteringsfaktoren. Beskrivelsen af disse overvejelser er dog meget sparsom, da Sanistål blot oplyser, at der er tale om en før skat diskonteringsfaktor, som er fastsat med udgangspunkt i den risikofrie rente, med tillæg af risici tilknyttet

⁵⁸ Årsrapport 2008 Sanistål, side 53

⁵⁹ Årsrapport 2008 Sanistål, side 53

⁶⁰ Årsrapport 2008 Sanistål, side 46

forretningsområdet⁶¹. Der gives således ingen oplysninger om, hvorvidt man tilstræber at fastsætte de enkelte elementer i diskonteringsfaktoren med udgangspunkt i en normal markedssituation, således som det anbefales af fagekspertter. Der er ingen beskrivelse af den anvendte kapitalstruktur i forbindelse med estimeringen af diskonteringsfaktoren.

Diskonteringsfaktoren er sammen med vækstraten i terminalperioden præsenteret for de enkelte segmenter i nedenstående tabel⁶²:

2008	Diskonteringsfaktor	Vækstrate
UAB Hidruva, Lituaen	13,3%	2%
Carl F Detail	12,0%	2%
Carl F International A/S	13,3%	2%

6.3.3. Terminalværdi

De af Sanistål anvendte vækstrater, ses præsenteret i tabellen i foregående afsnit. Vækstraten er for alle 3 segmenter fastsat til 2%, hvilket afspejler de generelle forventninger til niveauet for inflation.

Som nævnt under gennemgangen af budgetforudsætningerne, så indtræder terminalperioden efter henholdsvis 3 og 4 år. Der gives ingen oplysninger om, hvilke konkrete overvejelser Sanistål har foretaget, ved estimeringen af, om pengestrømmene for de enkelte CGU'er på dette tidspunkt har noget et stabilt niveau.

6.4. Følsomhedsanalyse

For CGU'erne UAB Hidruva og Carl F Detail oplyser Sanistål⁶³:

"at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien."

For disse CGU'er gives der altså ikke konkrete oplysninger om i hvilket omfang forskellige nøgleforudsætninger kan ændrer sig, uden at det medfører et nedskrivningsbehov. Til trods for de

⁶¹ Årsrapport 2008 Sanistål, side 54

⁶² Årsrapport 2008 Sanistål, side 54

⁶³ Årsrapport 2008 Sanistål, side 54

manglende oplysninger, vurderes det ud fra ovenstående information, at de pågældende CGU'er er ganske robuste og modstandsdygtige overfor værdiforringelser.

For Carl F tegner sig dog et andet billede. Der er allerede nedskrevet 103 mio. på goodwill i 2008, men følsomhedsanalyserne afslører, at det kan være nødvendigt med yderligere nedskrivninger. Således fremgår det af årsrapporten⁶⁴:

"Hvis den estimerede diskonteringsats efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 11% i stedet for 10%), ville koncernen skulle indregne en yderligere nedskrivning af immaterielle anlægsaktiver på 11 mio. kr.

Og videre:

Såfremt der realiseres et lavere EBITDA på f.eks. 10% i perioden 2009 - 2013 samt i terminalperioden vil dette medføre, at koncernen skulle indregne en yderligere nedskrivning af immaterielle anlægsaktiver på 4 mio. kr. beregnet med en diskonteringsats på 10%."

Baseret på ovenstående, fremstår Carl F International ikke som velpolsteret overfor yderligere nedskrivninger, da de nævnte ændringer langt fra kan betegnes som usandsynlige eller usædvanlige.

6.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009

De ovenstående konklusioner vedrørende de enkelte CGU'ers modstandsdygtigheden overfor nye afskrivninger, bekræftes i årsrapporten for 2009. Således er der ved udarbejdelsen af nedskrivningstests i forbindelse med årsrapporten 2009, fundet grundlag for yderligere nedskrivninger vedrørende Carl F International. Der er i 2009 nedskrevet yderligere 10 mio. kr. Det bemærkes endvidere i årsrapporten under gennemgangen af de enkelte CGU'er, at sandsynlige ændringer i nøgleforudsætningerne vil kunne føre til yderligere nedskrivninger.

Ligesom i 2009 er der ikke fundet grundlag for, at foretage nedskrivninger på andre CGU'er end Carl F International.

⁶⁴ Årsrapport 2008 Sanistål, side 54

6.6. Sammenfatning

Med udgangspunkt i ovenstående analyse af de af Sanistål gennemførte nedskrivningstest i forbindelse med årsrapporten 2008, kan følgende konkluderes:

Saniståls budgettering af de fremtidige pengestrømme er baseret på flere scenarier og udfald, hvorefter de mest sandsynlige er lagt til grund for estimeringen. Der anvendes budgetperioder på 3-4 år, varierende for de enkelte CGU'er.

Sanistål har allokeret den bogførte goodwill til 3 pengestrømsfrembringende enheder, men der oplyses ikke hvilke overvejelser der ligger til grund for den valgte opdeling.

De anvendte diskonteringsrenter er fastsat med udgangspunkt i den risikofrie rente, med tillæg af et risikotillæg. Der gives ikke nogen yderligere informationer om de enkelte delkomponenter, ligesom der heller ikke informeres om, hvilke overvejelser man har gjort sig om, at "rense" disse for påvirkningen af den finansielle krise.

De anvendte vækstrater er fastsat med udgangspunkt i den forventede inflation.

De udarbejdede følsomhedsanalyser afslører, at sandsynlige ændringer i nøgleforudsætningerne vil kunne medføre yderligere nedskrivninger for Carl F International. For de andre enheder, vil sandsynlige ændringer i disse forudsætninger ikke medføre nedskrivninger.

Som læser af regnskabet, ville det have været ønskværdigt med yderligere og mere detaljeret information, omkring de underliggende overvejelser, som må være foretaget i ved estimeringen af kapitalværdien. Det er dog positivt, at den allokerede goodwill og de forskellige nøgleforudsætninger, kan aflæses direkte for hvert af den enkelte enheder.

7. Analyse – PS&E

7.1. Introduktion PS&E

Parken Sport & Entertainment blev grundlagt i 1992, i første omgang udelukkende som fodboldforretning, men har senere spredt sig til mange andre aktiviteter og opbygget en diversificeret portefølje, ud fra en målsætning om, at gøre økonomien i selskabet uafhængigt af fodbolden. Selskabet har ikke nogen nævneværdige aktiviteter udenfor landets grænser.

I 2008 havde selskabet en omsætning på 1.598 mio. kr.⁶⁵, som fordeler sig således på selskabets hovedområder:

Omsætning	2008
Parken	304
Fitness DK	426
Lalandia	860
Andre	8
	1.598

Balancesummen er i alt på 3.197 mio. kr., hvoraf goodwill udgør 453 mio. kr.

Der er ikke foretaget nedskrivninger på goodwill i 2008.

7.2. Fastlæggelse af CGU'er

PS&E allokerer goodwill til koncernens CGU'er ved overtagelsestidspunktet. De enkelte CGU'er fastlægges på baggrund af den ledelsesmæssige struktur og den interne økonomistyring⁶⁶, hvilket er i tråd med IAS 36. Nedenfor er vist en oversigt over koncernens goodwill fordelt på de enkelte enheder⁶⁷:

t.kr.	31.12.2008
PARKEN	3.753
Global	2.498
Lalandia	79.171
Fitness dk	366.945
	452.367

⁶⁵ Årsrapport 2008 PS&E, side 33

⁶⁶ Årsrapport 2008 PS&E, side 43

⁶⁷ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

7.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi

PS&Es værdiforringelsestest baseres på en estimering af kapitalværdien. Estimeringen af denne baseres på DCF- modellen, hvilket dog ikke fremgår specifikt af årsrapporten, men til gengæld kan tolkes ud af noten vedrørende nedskrivningstest⁶⁸.

7.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow

I årsrapporten oplyses der følgende om de forudsætninger, der lagt til grund for estimeringen af pengestrømmene⁶⁹:

”Forventningerne er dokumenteret i form af bestyrelsesgodkendte budgetter for 2009 samt underbyggede fremskrivninger inklusiv konkret stillingtagen til markedssituationen, konkurrenceforhold, udvikling i regulering, synergifordele, identifikation af trusler og muligheder m.v.”

Hvorvidt der er anvendt forskellige scenarier ved budgetteringen af pengestrømme, fremgår ikke af ovenstående, eller andetsteds i årsrapporten. Endvidere fremgår det heller ikke klart af årsrapporten, hvilken længde virksomheden anvender for budgetperioden, idet der blot oplyses at⁷⁰:

”De anvendte nettopengestrømme dækker en periode på op til fem år. Vækst i terminalperioden er sat til 2%.”

Det er ikke klart, hvorvidt de fem år er for budgetperioden alene, eller der er tale budgetperiode inklusiv det første år i terminalperioden.

Det kan yderligere bemærkes, at den stigningstakt der arbejdes med, som en del af grundlaget for estimeringen af det frie cash flow vedrørende Fitness DK, vurderes af virksomheden selv, som værende konservativ⁷¹.

⁶⁸ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

⁶⁹ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

⁷⁰ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

⁷¹ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

7.3.2. Diskonteringsfaktor

PS&E har anvendt følgende diskonteringsfaktorer for de gennemførte nedskrivningstests⁷²:

2008	Diskonteringsfaktor
Lalandia	9,70%
Fitness DK	10,20%

Der er ikke oplyst nogen diskonteringsfaktor for de øvrige CGU'er, som dog også udgør en meget lille del af den bogførte goodwill, jf. tidligere præsentation af denne.

Estimeringen af diskonteringsfaktoren er baseret på følgende⁷³:

"De anvendte diskonteringssatser afspejler den risikofrie rente, en markedsrisikopræmie, kapitalstruktur samt renten på fremmedkapital."

Der oplyses ikke yderligere, hvilke konkrete overvejelser der er foretaget i forbindelse med vurderingen af de nævnte elementer.

7.3.3. Terminalværdi

Det oplyses af PS&E i årsrapporten, at den anvendte vækstrate i terminalperioden er sat til 2%⁷⁴, hvilket er i overensstemmelse med de generelle forventninger til inflationen.

Der gives ikke nogen oplysninger om, hvilke overvejelser man har foretaget i forbindelse med beslutningen om, hvornår terminalperioden skal begynde. Som tidligere nævnt, fremstår det ikke engang klart hvornår denne begynder.

7.4. Følsomhedsanalyse

I noten vedrørende nedskrivningstest oplyses følgende⁷⁵:

"Ledelsen vurderer, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at de regnskabsmæssige værdier af goodwill vil overstige genindvindingsværdierne."

⁷² Årsrapport 2008 PS&E, side 56

⁷³ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

⁷⁴ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

⁷⁵ Årsrapport 2008 PS&E, side 56

Med udgangspunkt i ovenstående er der altså ikke foretaget nogen følsomhedsanalyser, i forbindelse med gennemførslen af nedskrivningstests. Med udgangspunkt i de oplyste vurderinger er dette i tråd med IAS 36. Som tidligere nævnt, anbefales det dog af fageksperter, at disse anvendes. Ligeledes må det anses for relevant information for brugeren af regnskabet, med henblik på en vurdering af robustheden af de foretagende nedskrivningstests.

7.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009

Til trods for selskabets egen vurdering af, at sandsynlige ændringer i de fastsatte forudsætninger vedrørende de foretagende nedskrivningstest i 2008, ikke vil medføre et nedskrivningsbehov, er der i forbindelse med gennemførslen af disse tests et år senere, identificeret et omfattende nedskrivningsbehov. Således er det fundet nødvendigt at nedskrive 160 mio. alene vedrørende Fitness dk. De foretagende nedskrivninger ses i nedenstående tabel⁷⁶:

	2009
fitness dk	160.000
Global Goal	2.498
PARKEN	1.335
Periodens nedskrivninger	163.833

Det fremgår i årsrapporten for 2009⁷⁷, at både den anvendte diskonteringsats (10,2%) og den anvendte vækstrate i terminalperioden(2%), er uændret i forhold til året før. Det må således være en ændring i de forventede pengestrømme, der forsager denne ændring i estimeringen af genindvindingsværdien. Dette bekræftes da også i årsrapporten, hvor det oplyses at⁷⁸:

”Den primære årsag er en forventning til et lavere omsætningsniveau i estimatperioden sammenholdt med de estimer, der lå til grund for værdiforringelsestesten foretaget ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2008.”

⁷⁶ Årsrapport 2009 PS&E, side 60

⁷⁷ Årsrapport 2009 PS&E, side 60

⁷⁸ Årsrapport 2009 PS&E, side 60

Endvidere oplyses der i årsrapporten for 2009, modsat rapporten for 2008, hvilken betydning specifikke ændringer i de fastsatte forudsætninger, vil medføre for nedskrivningsbehovet. Oplysninger fremgår af nedenstående tabel⁷⁹:

Nøgleforudsætning:	Ændring:	Nedskrivning:
Ændring i antal medlemmer / gennemsnitspris pr. medlem	-5,00%	22 mio. kr.
Diskonteringsfaktor	0,50%	21 mio. kr.
Vækstfaktor (terminalperioden)	-0,50%	15 mio. kr.

Med udgangspunkt i ovenstående oplysninger, sammenholdt med det faktum at genindvindingsværdien er stort set lig den regnskabsmæssige værdi⁸⁰, kan det konkluderes at det ikke er usandsynligt, at der kommer flere nedskrivninger.

7.6. Sammenfatning

Med udgangspunkt i ovenstående analyse af de af PS&E gennemførte nedskrivningstest i forbindelse med årsrapporten 2008, kan følgende konkluderes:

De enkelte CGU'er er fastlagt med udgangspunkt i den ledelsesmæssige struktur og den interne økonomistyring.

De budgetterede pengestrømme er baseret på en periode på op til fem år, men det fremgår ikke om denne periode dækker både terminalperioden og budgetperioden, eller om den samme længde er anvendt for alle CGU'erne. Der redegøres ikke yderligere for den valgte længde.

De anvendte diskonteringsrenter er baseret på den risikofrie rente, et markedsspecifikt risikotillæg, kapitalstrukturen og renten på fremmed kapital. Der gives ikke detaljerede oplysninger om overvejelserne eller forudsætningerne for estimeringen af disse.

De anvendte vækstrater i terminalperioden er i tråd med de generelle forventninger til inflationen.

Umiddelbart fremgår det ikke af årsrapporten, at der skulle være foretaget følsomhedsanalyser i forbindelse med gennemførelsen af nedskrivningstestene.

⁷⁹ Årsrapport 2009 PS&E, side 60

⁸⁰ Årsrapport 2009 PS&E, side 60

De i 2008 gennemførte tests, har ikke givet anledning til nedskrivninger. Til gengæld viser en gennemgang af årsrapporten året efter, at det har været nødvendigt at foretage nedskrivninger på i alt 160 mio. kr., svarende til ca. 35% af den bogførte goodwill.

PS&E's årsrapport indeholder kun den mest nødvendige information, som er tilstrækkeligt for at opfylde kravene anført i IAS 36. Som bruger af regnskabet, ville det dog være prisværdigt med yderligere og mere omfattende information om overvejelserne, der ligger bag de fastsatte forudsætninger.

8. Analyse – Danisco

8.1. Introduktion Danisco

Danisco blev grundlagt i 1989, som resultatet af en fusion mellem De Danske Sukkerfabrikker, De Danske Spritfabrikker og Dansk Handels- og Industri Company. I dag er selskabet en af verdens førende producenter af ingredienser til fødevarer, enzymer og biobaserede løsninger.

Koncernomsætningen var i 2008/09 på i alt 13 mia. kr., fordelt på 9 mia. kr. vedrørende fødevaringredienser og 4 mia. kr. vedrørende enzymer. Balancesummen for året var i alt på ca. 21 mia. kr., hvoraf bogført goodwill udgør 7,5 mia. kr.⁸¹.

Det fremgår af den udarbejdede årsrapport, at det har været nødvendigt, at foretage nedskrivninger på i alt 460 mio. kr. vedrørende goodwill⁸².

8.2. Fastlæggelse af CGU'er

Daniscos årsrapport indeholder ingen oplysninger om, hvilke overvejelser der ligger til grund for allokeringen af goodwill. Det fremgår dog, at CGU'erne fastlægges mere detaljeret end det tidligere har været tilfældet. Således opererede Danisco i den foregående årsrapport kun med 2 CGU'er⁸³. Den nuværende allokering af goodwill ses præsenteret nedenfor⁸⁴:

Goodwill	2008/09
Emulsifiers	99
Gums & Systems	808
Sweeteners	700
Cultures	2.025
Genencor	3.906
I alt	7.538

⁸¹ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 3

⁸² Årsrapport 2008/09 Danisco, side 91

⁸³ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 94

⁸⁴ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 93

8.3. Fastsættelse af genindvindingsværdi

Daniscos værdiforringelsestests baseres på en estimering af kapitalværdien. Estimeringen af denne baseres på DCF- modellen, hvilket fremgår af noten omhandlende anvendt regnskabspraksis⁸⁵.

8.3.1. Budgetforudsætninger og frit cash flow

Det frie cash flow er af Danisco baseret på en budgetperiode på fem år, hvor der kun for det første års vedkommende er tale om en egentlig budgettering, mens der for år 2-3 er tale om strategibudgetter og endelig baseres estimeringen de sidste to år i perioden blot på grundlag af fremskrivninger. For Sweeteners er der dog foretaget specifikke vurderinger⁸⁶. Da der kun er tale om egentlig budgettering det første år, fremstår denne proces ikke særligt gennemarbejdet, som er en af de anbefalinger der gives af fageksperter. Vedrørende de anvendte parametre for fremskrivningerne oplyses det af Danisco⁸⁷:

”De generelle fremskrivningsparametre for salg, EBIT og arbejdskapital var: Emulsifiers og Gums & Systems 3,5%, Cultures og Genencor 4%. Generelle parametre for investeringer i faste aktiver blev sat til 15% af salgsvæksten.”

Der gives ikke nogen oplysninger om, hvilke overvejelser der ligger til grund for valget af en budgetperiode på fem år, ligesom der heller ikke oplyses om hvorvidt, man har arbejdet med flere forskellige scenarier.

8.3.2. Diskonteringsfaktor

Iflg. årsrapporten har Danisco ved estimeringen af kapitalværdien anvendt en diskonteringsfaktor på 7,12%⁸⁸. Der oplyses ikke andre satser, hvorfor det må antages, at denne ene diskonteringsfaktor anvendes for alle CGU'er. Det kan virke bemærkelsesværdigt, at Danisco er nået frem til en diskonteringsfaktor, som giver et retvisende billede for risikoen på alle deres segmenter, efter det alt andet lige må antages, at risikoprofilen variere på de enkelte markeder. Danisco giver i årsrapporten ikke nogle oplysninger om, hvorfor man har vurderet at den samme diskonteringsfaktor, lader sig benytte for samtlige CGU'er.

⁸⁵ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 84

⁸⁶ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 93

⁸⁷ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 93

⁸⁸ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 93

Årsrapporten indeholder ikke yderligere oplysninger om den estimerede diskonteringsfaktor generelt. Der er således ingen oplysninger om f.eks. den anvendte kapitalstruktur eller de andre delkomponenter i øvrigt.

8.3.3. Terminalværdi

De af Danisco anvendte vækstrater ses præsenteres nedenfor⁸⁹:

Vækstrater	2008/09
Emulsifiers	3,50%
Gums & Systems	3,50%
Sweeteners	3,00%
Cultures	4,00%
Genencor	4,00%

Om de fastsatte vækstrater oplyses det blot, at disse er estimeret med udgangspunkt i en forsigtig skønnet industrivækst for den pågældende enheds produktionsområde⁹⁰.

Da Danisco ikke anvender en geografisk opdeling af deres pengestrømsfrembringende enheder, er det svært at vurdere, hvorvidt de fastsatte vækstrater er på niveau med den forventede inflation.

8.4. Følsomhedsanalyse

Daniscos årsrapport indeholder ikke nogen oplysninger om foretagende følsomhedsanalyser, hvilket heller ikke er påkrævet af IAS 36, så længe det vurderes af virksomheden, at sandsynlige ændringer i de fastsatte nøgleforudsætninger, ikke vil medføre et nedskrivningsbehov. Det er dog generelt tilrådeligt at anvende disse, hvilket da også anbefales af fagekspertter, da det bidrager med viden om hvordan den pågældende CGU påvirkes af eventuelle ændringer.

Det er ganske muligt, at disse analyser er foretaget af Danisco i forbindelse med udarbejdelsen, man har så bare valgt ikke at oplyse om det i rapporten. Specielt set i lyset af, at der allerede er foretaget nedskrivninger i året, må denne information betegnes som særdeles relevant for brugeren af regnskabet.

⁸⁹ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 93

⁹⁰ Årsrapport 2008/09 Danisco, side 93

8.5. Sammenholdelse med årsrapporten 2009

Årsrapporten for 2009/2010 afslører, at det efterfølgende har været nødvendigt, at foretage yderligere nedskrivninger på goodwill. Ligesom året før er der tale om CGU'en Sweeteners, hvor der er i løbet af 2009/2010 er identificeret et yderligere nedskrivningsbehov på 700 mio. kr., hvilket betyder at den bogførte værdi for den pågældende enhed nu er nul⁹¹.

De tidligere anførte bemærkninger vedrørende de manglende oplysninger om følsomhedsanalyser i forbindelse med årsrapporten for 2008/2009, synes med denne kendsgerning, at have fået yderligere vægt.

Det generelle informationsniveau vedrørende nedskrivningstests på goodwill, fremstår i årsrapporten på niveau med året før, hvilket kan betegnes som værende ufuldstændigt.

8.6. Sammenfatning

Med udgangspunkt i ovenstående analyse af de af Danisco gennemførte nedskrivningstest i forbindelse med årsrapporten 2008/09, kan følgende konkluderes:

Det fremgår ikke af årsrapporten, hvilke overvejelser der ligger til grund for den valgte fastlæggelse af de fem CGU'er, som den bogførte goodwill er allokeret til.

De budgetterede pengestrømme er estimeret over en budgetperiode på fem år, men kun for det første år der tale om egentlig budgettering. Der argumenteres ikke yderligere for den valgte længde af budgetperioden.

Diskonteringsfaktoren er fastsat til 7,12% for alle fem pengestrømsfrembringende enheder. Det oplyses ikke, hvordan man har fastholdt sig til fastsættelsen af de enkelte delkomponenter, som udgør diskonteringsfaktoren.

De anvendte vækstrater er fastsat til 3,5%-4%, afhængigt af hvilken CGU der er tale om.

Der fremgår ingen oplysninger om følsomhedsanalyser på de anvendte forudsætninger. Hvorvidt dette skyldes, at de slet ikke er foretaget, eller Danisco rent faktisk har udfærdiget disse, men blot ikke informerer herom, kan altså ikke fastslås.

⁹¹ Årsrapport 2009/10 Danisco, side 84

Årsrapporten for 2009/10 afslører, at nedskrivningstests har identificeret endnu et nedskrivningsbehov vedrørende enheden Sweeteners, som ligeledes blev nedskrevet i 2008/09.

De, af Danisco gennemførte nedskrivningstests, fremstår med udgangspunkt i årsrapporten, generelt ikke særligt gennemarbejdede, hvilket både kan skyldes, at informationsniveauet ikke yder det gennemførte arbejde retfærdighed, men også at det rent faktisk er tilfældet. Oplysningerne er generelt meget sparsomme og årsrapporten fremstår således på dette punkt, ikke specielt informativt for brugeren af dette.

9. Delkonklusion

Som afslutning på den foretagende gennemgang og analyse, udarbejdes en delkonklusion med udgangspunkt i disse.

Indledningsvis fokuseres på de problemstillinger, som blev identificeret som de primære ved afslutningen på afsnit 3.5., og hvordan virksomhederne i praksis har håndteret disse.

- **Budgettering af pengestrømme**

Halvdelen af de analyserede virksomheders estimering af pengestrømme, fremstår grundige og gennearbejdede, da der for disses vedkommende er arbejdet med konkrete budgetter i hele budgetperioden, ligesom det fremgår af årsrapporten, at disse to virksomheder har anvendt forskellige scenarier i forbindelse med estimeringen. De to resterende virksomheder har kun foretaget en egentlig budgettering det første år, hvorefter der efterfølgende er anvendt fremskrivninger. Endvidere er der ikke oplysninger om, hvorvidt disse to selskaber skulle have anvendt flere forskellige scenarier ved budgetteringen.

- **Diskonteringsfaktoren**

Alle de anvendte selskaber oplyser i årsrapporten om de anvendte diskonteringsfaktorer, men desværre gives der ligeledes for alle selskabernes vedkommende, stort set ingen informationer om de enkelte delkomponenter i den estimerede diskonteringsfaktor og hvilke overvejelser der ligger bag denne. Dette gør det vanskeligt, med udgangspunkt i årsrapporten, at vurdere hvorledes de enkelte selskaber har håndteret estimeringen af disse delelementer. Generelt oplyses blot, at de anvendte diskonteringsfaktorer er fastsat med udgangspunkt i en risikofri rente med tillæg af en estimeret risiko for det pågældende marked, hvilket ikke bidrager synderligt til belysning af håndteringen af diskonteringsfaktoren.

- **Terminalværdien**

Ligesom det var tilfældet for diskonteringsfaktoren, er det med udgangspunkt i årsrapporterne, ganske svært at uddrage noget videre brugbart om de overvejelser, som måtte ligge bag estimeringen af terminalværdien. Ingen af selskaberne fremlægger de

overvejelser og deraf følgende argumenter, som måtte vedrøre fastlæggelsen af terminalperiodens begyndelse, som tidligere i afhandlingen blev identificeret som en af de væsentlige problemstillinger.

Med udgangspunkt i de analyserede årsrapporter, kan det blot konkluderes, at de af selskaberne anvendte vækstrater, overordnet set er på linje med de generelle forventninger til verdensøkonomien.

Med udgangspunkt i gennemgangen af de udvalgte årsrapporter, er det for mange af de identificerede problemstillinger vedkommende vanskeligt, at vurdere hvorledes de enkelte selskaber har forholdt sig til disse. Årsrapporterne indeholder i mange tilfælde ganske enkelt ikke information, eller i andre tilfælde meget lidt information om disse overvejelser.

10. Konklusion

Med udgangspunkt i gennemgangen af teorien omhandlende nedskrivningstests og de dertilhørende anbefalinger, samt gennemgangen af de udvalgte årsrapporter, præsenteres nu svar på den stillede problemformulering, samt tilhørende spørgsmål, begyndende med disse.

- **Hvordan fastsætter virksomheder vækst i terminalperioden?**

Det anbefales af fageksperter, at den anvendte vækstrate fastsættes med udgangspunkt i forventningerne til den langsigtede inflationsrate. Dette skyldes, at det på lang sigt, som netop er det terminalperioden skal afspejle, ikke er realistisk at forvente en virksomheds vækst overstiger væksten i branchen og økonomien generelt.

De gennemgåede årsrapporter viser, at de pågældende selskaber også overholder denne anbefaling, da de oplyste vækstrater er på niveau med de generelle langsigtede forventninger. I visse tilfælde, må de anvendte vækstrater endda anses for værende i den konservative ende.

- **I hvor høj grad benytter virksomhederne sig af følsomhedsanalyser?**

Grundet de usikre og volatile tilstande som fulgte i kølvandet på finanskrisen, anbefales det af fageksperter, at følsomhedsanalyser indarbejdes som en del af processen ved gennemførelse af tests for værdiforringelse på goodwill. Det er dog kun et krav ifølge IAS 36, at oplyse om resultatet af følsomhedsanalyserne, såfremt en sandsynlig ændring i nøgleforudsætningerne måtte føre til et nedskrivningsbehov.

Kun et enkelt af selskaberne oplyser generelt om de foretagende følsomhedsanalyser og resultaterne af disse. De resterende opfylder blot de fastsatte minimumskrav, hvilket betyder at kun et enkelt af de resterende selskaber giver konkrete oplysninger om foretagende følsomhedsanalyser og kun for en enkelt CGU, da sandsynlige ændringer i de anvendte nøgleforudsætninger for det pågældende CGU, vil medføre et yderligere nedskrivningsbehov.

Da det kun er under de nævnte forudsætninger, at der kræves konkrete oplysninger om følsomhedsanalyser, er det muligt at disse også er foretaget i de resterende tilfælde, men selskaberne blot har undladt at informere herom. Dette er imidlertid ærgerligt, da

oplysninger om disse analyser giver en glimrende indikation af, hvor modstandsdygtige de estimerede genindvindingsværdier er overfor ændringer i de fastsatte forudsætninger.

- **Hvilke budgetperioder benytter virksomhederne sig af?**

Ifølge IAS 36 bør budgetperioden ikke være længere end 5 år, men der gives dog mulighed for at længere budgetperiode kan anvendes, såfremt særlige forhold gør dette aktuelt. Fagekspertter påpeger, at netop finanskrisen kan gøre det aktuelt at anvende en længere budgetperiode.

Ingen af de udvalgte selskaber har anvendt en budgetperiode udover de nævnte fem år. De af selskaberne anvendte perioder befinder sig alle indenfor 3-5 år. I årsrapporterne redegøres der ikke for, hvilke overvejelser der er foretaget i forbindelse med valget budgetperiodens længde.

En forklaring på den manglende præsentation af overvejelserne omhandlende budgetperiodens længde, kan skyldes at selskaberne generelt ikke gør sig de store overvejelser om denne, men blot anvender den længde, der i øvrigt opereres med i de interne budgetprocesser.

- **Hvordan fastlægges de enkelte CGU'er?**

Jf. IAS 36 skal goodwill allokeres til den mindste identificerbare gruppe af aktiver, som skaber pengestrømme uafhængigt af andre aktiver eller grupper af aktiver, hvor ledelsen samtidigt overvåger investeringen. Virksomhedens interne rapportering spiller altså en stor rolle ved fastlæggelsen af de enkelte CGU'er.

De selskaber der redegør for, hvilke overvejelser der ligger til grund for allokeringen af goodwill, samt fastlæggelsen af CGU'er, oplyser at denne fastlæggelse i høj grad er styret af den interne økonomistyring. I praksis betyder det, at en CGU oftest udgøres af et segment, forretningsområde eller geografi. Som eksempel kan nævnes PS&Es fastlæggelse af Fitness DK, som en pengestrømsfrembringende enhed.

Anvendes den interne rapportering og økonomistyring som grundlag for fastlæggelsen af de enkelte CGU'er, må det være begrænset hvilke problemer og udfordringer, der er forbundet med denne proces.

- **Hvordan indarbejdes effekten af finanskrisen i nedskrivningstesten?**

Anbefalingerne fra fagekasperter går generelt på, at man ved udarbejdelsen af nedskrivningstests i umiddelbar forlængelse af finanskrisen, estimerer de enkelte delkomponenter med udgangspunkt i en normal markedssituation. Dette gælder bl.a. den anvendte kapitalstruktur og det estimerede risikotillæg på gælden. Endvidere tilrådes det, at anvende flere forskellige scenarier, for så at benytte et vejet gennemsnit ved estimeringen af det frie cash flow, ligesom det anbefales at udarbejde følsomhedsanalyser, så effekten af eventuelle ændringer anskueliggøres. Anvendelse af følsomhedsanalyser er altid tilrådeligt, men behovet for disse må alt andet lige være større i en volatil økonomi.

Ved gennemgangen af årsrapporterne må det konstateres, at de ikke indeholder mange oplysninger om, hvorledes de enkelte selskaber har forsøgt indarbejde effekten af krisen, eller om de har forsøgt at se udover krisen, hvor det tilrådes. Carlsberg oplyser som det eneste selskab, at man ved estimeringen af diskonteringsfaktoren har anlagt en forventning om, at de finansielle markeder bliver stabile igen på lang sigt.

Da mange af elementerne i diskonteringsfaktoren skal renses for de midlertidige effekter finanskrisen har haft, betyder det at disse effekter primært kommer primært til udtryk i de budgetterede pengestrømme, f.eks. som følge af lavere omsætning, eller en lavere dækningsgrad.

Den foregående gennemgang og analyse af de udvalgte selskabers nedskrivningstest, har ikke ændret betydeligt, ved den foreløbige konklusion på problemformuleringen, som blev præsenteret i afsnit 3.5., hvorfor denne blot gennemgås i hovedpunkter her.

Generelt er det store antal subjektive skøn, sammenholdt med det faktum, at disse skal foretages på et gennearbejdet grundlag, den helt store udfordring ved behandlingen af nedskrivningstests på goodwill. Dette kommer især til udtryk ved udarbejdelsen af de budgetter, som skal danne grundlag for estimeringen af det frie cash flow. Ved estimeringen af diskonteringsfaktoren kommer behovet for foretagelse af subjektive skøn og udfordringen med disse, bedst til udtryk ved estimeringen af det selskabsspecifikke tillæg, som foretages ved fastlæggelse af risikotillægget på fremmedkapital, samt ved estimeringen af beta, som er nødvendig for fastsættelsen af ejernes afkastkrav.

11. Perspektivering

Informationsniveauet af de nedskrivningstests og beskrivelsen af disse, som er gennemgået i forbindelse med analysen af de udvalgte årsrapporter, lader meget tilbage at ønske for en bruger af regnskabet. Selvom detaljeringsniveauet af oplysningerne omhandlende de forskellige forudsætninger og overvejelser i relation til nedskrivningstest, naturligvis er varierende i mellem de enkelte selskaber, gælder for samtlige af disse, at man som bruger, kunne have ønsket sig yderligere og mere detaljeret information.

Med udgangspunkt i denne konklusion, er det relevant at overveje, hvilket formål årsrapporten egentlig tjener. Man kan argumentere for, at meget af den reelle brugbare information, som i dag indeholdes i årsrapporten kunne præsenteres mere overskueligt. Skal præsentationen af de gennemførte nedskrivningstests virkelig bidrage med værdi for brugeren af regnskabet, bør disse indeholde yderligere og mere detaljeret information end det er tilfældet i dag.

Som bruger af regnskabet, fremstår disse udarbejdet primært med henblik på opfyldelse af love og regler, snarere end et reelt ønske om at formidle viden og information til de forskellige interessenter.

Det er imidlertid ganske sandsynligt, at selskaberne ikke er interesseret i at udlevere mere end den allermest nødvendige information. Endvidere vil en udvidelse af informationsniveauet altid være forbundet med yderligere omkostninger, hvorfor det altid vil være en afvejning mellem disse og den opnåede fordel. Ser selskabet ingen fordel i at hæve informationsniveauet, hvorfor så gøre det?

12. Litteraturliste

Litteratur:

- Regnskabshåndbogen 2011, PWC, PWC, 2010
- Finansiell rapportering – teori og regulering, Jens O. Elling, Gjellerup, 2008
- Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS, Jan Fedders og Henrik Steffensen, Forlaget Thomsen, 2008
- Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne, Ib Andersen, Forlaget Samfundslitteratur, 2006
- Insights into IFRS, KPMG, Thomson, 2008

Love og bestemmelser:

IAS 36 Impairment test

Årsrapporter:

Carlsberg 2008

Carlsberg 2009

Sanistål 2008

Sanistål 2009

PS&E 2008

PS&E 2008

Danisco 2008/2009

Danisco 2009/2010

Artikler:

Danske erfaringer med værdiforringelsestest – Del 1, Lektor Carsten Krogholt Hansen, Lektor Christian Petersen, Professor Thomas Plenborg, 2006

Danske erfaringer med værdiforringelsestest – Del 2, Lektor Carsten Krogholt Hansen, Lektor Christian Petersen, Professor Thomas Plenborg, 2006

Gennemførelse af nedskrivningstest: konsekvenser af finanskrisen, Titus Bang Christensen, Jacob Erhardi, Hans-Jørgen Knudsen, Anders C. Madsen, Thomas Plenborg, 2008, R&R nr. 12,2008

Nedskrivningstest i krisetid, Tue Stensgård Sørensen, 2009, R&R nr. 2, 2009

Top 10 tips for impairment testing, PWC, 2008

Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder I praksis?, Christian Petersen, Thomas Plenborg og Finn Schøler, 2005

Residualindkomstmodellen eller den tilbagediskonterede cash flow model?, Thomas Plenborg, 2000

Prisfastsættelse på aktiemarkedet, PWC, 2010

Internet:

www.skat.dk

www.borsen.dk

www.euroinvestor.dk

www.oecd.org

http://www.eu-oplysningen.dk/fakta/tal/BNP_vaekst/

http://borsen.dk/nyheder/investor/artikel/1/173400/c20_voksende_36_pct_i_2009.html

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&tableSelection=1&labeling=labels&footnotes=yes&language=en&pcode=tsieb020&plugin=0>

<http://ugebrev.dk/analyser/Goodwill-tab-synliggoer-behov-for-bedre-diligence>

<http://www.skat.dk/skat.aspx?old=1813218&vld=202463&i=23#i1813218>

<http://www.skat.dk/skat.aspx?old=1813219&vld=202463&i=24>

Bilag

Bilag 1 – Noter fra årsrapporterne vedrørende nedskrivningstest af goodwill

Carlsberg 2008

Carlsberg Årsrapport 2008 91

NOTE 15 IMMATERIELLE AKTIVER

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker	Andre immaterielle aktiver	Forudbetalinger	2008
					I alt
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2008	16.956	3.926	1.530	146	22.558
Tilgang ved køb af virksomheder	33.780	18.834	111	-	52.725
Værdiregulering ved trinvis overtagelse af dattervirksomheder	-	16.429	15	-	16.444
Tilbageførelse af kostpris vedrørende trinvis overtagelse	-	-	-50	-	-50
Tilgang	292	-	150	17	459
Afgang ved salg af virksomheder	-	-	-33	-	-33
Afgang	-72	-	-98	-	-170
Valutakursreguleringer mv.	-2.280	-3.639	-43	-1	-5.963
Overførsler	-	-	145	-128	17
Kostpris pr. 31. december 2008	48.676	35.550	1.727	34	85.987
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2008	10	122	1.219	2	1.353
Tilbageførelse af akkumulerede afskrivninger vedrørende trinvis overtagelse	-	-	-50	-	-50
Afskrivninger	-	31	161	-	192
Afgang ved salg af virksomheder	-	-	-30	-	-30
Afgang	-	-	-89	-	-89
Valutakursreguleringer mv.	3	-3	-65	-	-65
Overførsler	-	-	-	-2	-2
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2008	13	150	1.146	-	1.309
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	48.663	35.400	581	34	84.678
Mio. kr.					
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:				2008	2007
Produktionsomkostninger				20	11
Salgs- og distributionsomkostninger				39	47
Administrationsomkostninger				133	152
Særlige poster				-	6
I alt				192	216

Carlsberg 2008

92 Carlsberg-gruppen

NOTE 15 IMMATERIELLE AKTIVER – FORTSAT

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker	Andre immaterielle aktiver	Forudbetalinger	2007
					I alt
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2007	16.939	3.902	1.469	149	22.459
Tilgang ved køb af virksomheder	87	20	32	-	139
Tilgang	83	1	84	6	174
Afgang	-1	-	-54	2	-53
Valutakursreguleringer mv.	-152	3	-10	-2	-161
Overførsler	-	-	9	-9	-
Kostpris pr. 31. december 2007	16.956	3.926	1.530	146	22.558
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2007	4	104	1.072	-	1.180
Afskrivninger	-	17	191	2	210
Nedskrivninger	6	-	-	-	6
Afgang	-	-	-41	-	-41
Valutakursreguleringer mv.	-	1	-3	-	-2
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2007	10	122	1.219	2	1.353
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007	16.946	3.804	311	144	21.205

Tilgang til goodwill

Mio. kr.	2008	2007
Køb af minoritetsaktieposter	292	83
Tilgang ved køb af virksomheder, jf. note 31	33.780	87
I alt	34.072	170

Årets tilgang vedrører hovedsageligt køb af dele af aktiviteterne i S&N. Tilgangen vedrører dels indregnede immaterielle aktiver på overtagelsesdagen samt goodwill ved akquisitionen. Indregnede immaterielle aktiver vedrører væsentligst værdien af varemærker, herunder Baltika, Kronenbourg, 1664 samt regionale og lokale mærker.

Værdiansættelsen af varemærker foretages på baggrund af en række skøn. Disse skøn er nærmere beskrevet i note 1.

Den skønnede værdi af overtagne varemærker inkluderer alle pengestrømme knyttet til varemærkerne. Der er en nøje sammenhæng mellem varemærker og afsætning. Salget er afhængig af forbrugernes efterspørgsel efter øl og andre drikkevarer, og derfor er der nøje sammenhæng mellem værdien af varemærker og forbrugernes efterspørgsel, mens der ikke er separat værdi i kunderne (butikker, barer etc.), da deres valg af produkter er afhængig af forbrugernes efterspørgsel.

Varemærker, der har en ikke definerbar brugstid, og som derfor ikke afskrives, indgår pr. 31. december 2008 med 34.721 mio. kr. (2007: 3.654 mio. kr.) svarende til 98% (2007: 96%) af de aktiverede varemærker - primært Carlsberg-, Tuborg-, Baltika-, Kronenbourg-, 1664- og Holsten-mærkerne. Ledelsen er af den opfattelse, at værdien af disse varemærker kan opretholdes på ubestemt tid, idet der er tale om veletablerede varemærker i de pågældende markeder, der samtidig ventes at være profitable over en længere periode. Det er ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedsituation på de pågældende markeder vil reducere brugstiden på varemærkerne, er minimal primært som følge af deres markedsandele på de enkelte markeder. Den nuværende og planlagte markedsføringsindsats vil medvirke til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

Goodwill er opgjort som forskellen mellem kostprisen og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Goodwill er allokert til de enkelte pengestrømsfrembringende enheder på baggrund af allokering af dagsværdien for hver af de overtagne selskaber opgjort på baggrund af forventede fremtidige pengestrømme for hvert enkelt selskab tilbage-diskonteret til nutidsværdi samt med fradrag af dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i hver af selskaberne. Det er ledelsens vurdering, at den foretagne allokering, under hensyn til usikkerheden ved opgørelsen af de overtagne pengestrømsfrembringende enheder, er baseret på dokumenterede skøn.

Værdiregulering ved trinvis overtagelse af dattervirksomhed vedrører opskrivning til dagsværdi af de aktiver, som Carlsberg-gruppen allerede ejede – og tidligere indregnede ved pro rata-konsolidering – forud for opbløse af fuld kontrol med BBH-gruppen efter køb af dele af aktiviteterne i S&N. Ved overtagelsen af de yderligere ejerandele er opnået kontrollerende indflydelse, hvorved de overtagne immaterielle aktiver i overensstemmelse med IFRS er indregnet til dagsværdi på overtagelsesdagen. Reguleringen til dagsværdi af den allerede ejede andel af aktiverne er indregnet direkte på egenkapitalen i overensstemmelse med IFRS.

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle aktiver pr. 31. december 2008 omfatter bl.a. aktiveret software, 300 mio. kr. (2007: 125 mio. kr.), og leveringsrettigheder til øl, 66 mio. kr. (2007: 77 mio. kr.).

Omkostninger til forskning og udvikling på i alt 106 mio. kr. (2007: 105 mio. kr.) er indregnet i resultatopgørelsen.

Carlsberg 2008

NOTE 16 NEDSKRIVNINGSTEST

Værdien af goodwill og varemærker er steget væsentligt i 2008 som følge af køb af dele af aktiviteterne i S&N.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid udgør for gruppens pengestrømsfrembringende enheder opsummeret på segmentniveau pr. 31. december:

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker ¹	I alt	2008 %
Nord- og Vesteuropa	14.452	3.435	17.887	22%
Østeuropa	24.512	28.286	52.798	63%
Asien	1.492	-	1.492	2%
Carlsberg Breweries A/S ²	8.207	3.000	11.207	13%
I alt	48.663	34.721	83.384	100%

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker ¹	I alt	2007 %
Nord- og Vesteuropa	5.349	654	6.003	29%
Østeuropa	1.999	-	1.999	10%
Asien	1.391	-	1.391	7%
Carlsberg Breweries A/S ²	8.207	3.000	11.207	54%
I alt	16.946	3.654	20.600	100%

¹ Varemærkerne er henført til det segment, som ejer varemærket. Royalty-indtægterne, som knytter sig til varemærket, indtjenes på verdensplan og er baseret på gruppens samlede indtjening.

² Relaterer sig til Carlsberg A/S' køb af minoritetsposten i Carlsberg Breweries A/S i 2004.

Generelle forudsætninger

Carlsberg-gruppen foretager nedskrivningstest af gruppens pengestrømsfrembringende enheder og varemærker med en ikke definerbar brugstid. Øvrige materielle og immaterielle aktiver testes, når der foreligger indikationer på værdiforringelse. De pengestrømsfrembringende enheder er fastlagt baseret på den ledelsesmæssige struktur. Den interne økonomistyring foretages som udgangspunkt på landeniveau. Test af goodwill foretages på landeniveau og ikke på segmentniveau.

Nedskrivningstest af varemærker er baseret på gruppens samlede royalty-indtægter for det enkelte varemærke.

Goodwill og varemærker vedrørende Baltika Brewery (Rusland), Brasseries Kronenbourg (Frankrig) og køb af 40% minoritetsposten i Carlsberg Breweries A/S udgør 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid pr. 31. december 2008. Ingen anden goodwill eller varemærker udgør 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid pr. 31. december 2008.

Carlsberg-gruppen har pr. 31. december 2008 foretaget nedskrivningstest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid. Nedskrivningstest gennemføres årligt i december på basis af de af direktionen og bestyrelsen godkendte budgetter og forretningsplaner.

Varemærker

Nedskrivningstesten for varemærker foretages på gruppeniveau. Værdiforringelsestesten foretages på baggrund af "Relief from royalty"-metoden, og baseres på skøn over de fremtidige frie pengestrømme fra royalty-indtægter som opnås på det enkelte varemærke. De væsentligste forudsætninger er royaltysats, brugstid samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risikotillæg knyttet til det enkelte varemærke.

Royalty-satsen fastsættes for det enkelte varemærke baseret på dets markedsposition på globale, regionale og lokale markeder. Såfremt der allerede foreligger licensaftaler vedrørende de enkelte varemærker, tages markedsbetingelserne heri i betragtning ved vurdering af den royaltysats som varemærket forventes at kunne indbringe i en royaltyaftale indgået på markedsvilkår med tredjemand.

Skattesatsen er den forventede fremtidige skattesats i det enkelte land baseret på aktuel lovgivning. I nedskrivningstesten ultimo 2008 udgør skattesatserne 10-34%.

Nedskrivningstest af varemærker er foretaget med udgangspunkt i samme model som ved fastsættelse af dagsværdi på overtagelsesdagen. I note 1 er beskrevet de skøn, der er anvendt ved fastsættelse af dagsværdi af de overtagne aktiver i S&N-akkvisitionen.

Ved nedskrivningstesten af varemærker sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af varemærket.

Goodwill

Nedskrivningstesten for goodwill baseres på tilbagediskonteret værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm for den pengestrømsfrembringende enhed. Forventet fremtidig fri pengestrøm (nytteværdi) baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, overskudsgrad, geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger for årene efter de kommende tre år. I budgetter og fremtidsplaner er der ikke indregnet effekt af fremtidige omstruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige parametre er vurderet og indregnet i de fremtidige forventede frie pengestrømme. Nedskrivningstesten er baseret på flere scenarier over de fremtidige mulige

NOTE 15 NEDSKRIVNINGSTEST**Goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid**

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid udgør for Gruppens pengestrømsfrembringende enheder opsummeret på segmentniveau pr. 31. december:

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker ¹	I alt	2009 %
Nord- og Vesteuropa	20.317	6.446	26.763	33%
Østeuropa	24.309	26.955	51.264	64%
Asien	2.285	-	2.285	3%
I alt	46.911	33.4	80.312	100%

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker ¹	I alt	2008 %
Nord- og Vesteuropa	14.555	3.439	17.994	22%
Østeuropa	23.881	28.244	52.125	63%
Asien	1.506	-	1.506	2%
Carlsberg Breweries A/S ²	8.207	3.000	11.207	13%
I alt	48.149	34.683	82.832	100%

¹ Varemærkerne er henført til det segment, som ejer varemærket. Royalty-indtægterne, som knytter sig til varemærket, indtjenes på verdensplan og er baseret på Gruppens samlede indtjening.

² Relaterer sig til Carlsberg A/S' køb af minoritetsposten i Carlsberg Breweries A/S i 2004. Fra 2009 reallokeret til regionerne.

Generelle forudsætninger

Carlsberg-gruppen foretager årligt nedskrivningstest af Gruppens pengestrømsfrembringende enheder og varemærker med ikke-definerbar brugstid. Immaterielle aktiver med definerbar brugstid og materielle aktiver testes, når der foreligger indikationer på værdiforringelse. Nedskrivningstest er foretaget på basis af de af direktionen og bestyrelsen i december 2009 godkendte budgetter og forretningsplaner.

Goodwill og varemærker vedrørende Baltika Breweries (Rusland), Brasseries Kronenbourg (Frankrig) og køb af 40%-minoritetsposten i Carlsberg Breweries A/S udgør 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid pr. 31. december 2009. Ingen anden goodwill eller varemærker udgør 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid pr. 31. december 2009.

Varemærker

Nedskrivningstesten for varemærker foretages individuelt på Gruppe-niveau. Værdiforringelsestesten foretages på baggrund af "relief from royalty"-metoden og baseres på skøn over de fremtidige frie pengestrømme fra Gruppens royaltyindtægter, som opnås på det enkelte varemærke over de næste 20 år og fremskrivninger for efterfølgende år. De væsentligste forudsætninger er omsætning, royaltysats, forventet brugstid, vækststrate samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risikopræmie knyttet til det enkelte varemærke.

Royaltysatsen fastsættes for det enkelte varemærke baseret på dets markedsposition på globale, regionale og lokale markeder. Såfremt der allerede foreligger licensaftaler vedrørende de enkelte varemærker, tages markedsbetingelserne heri i betragtning ved vurdering af den royaltysats, som varemærket forventes at kunne indbringe i en royaltysaftale indgået på markedsvilkår med tredjemand.

For hvert varemærke estimeres den forventede vækstkurve for omsætningen fordelt over de næste 20 år. Afhængig af forventningerne til det enkelte varemærke er væksten i de enkelte år enten over, på niveau med eller under det nuværende inflationsniveau i de lande, hvor de enkelte

varemærker markedsføres. Vækstkurven for de enkelte varemærker bestemmes ud fra markedsposition, markedsforhold samt nationale og regionale makroøkonomiske trends mv. For nogle varemærker er nationalt, regionalt og internationalt salgspotentiale blevet forbundet med værdien af varemærket, og væsentlige investeringer i produktudvikling og markedsføringsstrategi forventes. Den forventede vækst for disse varemærker er generelt højere end for øvrige ellers sammenlignelige varemærker især i begyndelsen af 20-års-perioden. Vækststrategierne i terminalperioden er på niveau med den forventede inflation.

Skattesatsen er den forventede fremtidige skattesats i det enkelte land baseret på aktuell lovgivning. I nedskrivningstesten ultimo 2009 udgør skattesatserne 10-34%.

Nedskrivningstest af varemærker er foretaget med udgangspunkt i samme model som ved fastsættelse af dagsværdi på overtagelsesdagen.

Ved nedskrivningstesten af varemærker sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af varemærket.

Goodwill

Nedskrivningstest af goodwill foretages på regionsniveau for Nord-, Vest- og Østeuropa. Enheder i Asien testes for del-regioner. Enheder, der ikke er integreret i regioner eller del-regioner, testes individuelt. De pengestrømsfrembringende enheder er fastlagt baseret på den ledelsesmæssige struktur. Ledelsen af Gruppen er blevet mere centraliseret og styres via regionale ledelser, der har ansvar for resultater, investeringer og vækst i deres respektive regioner.

Ændringer i ledelsesstruktur og ansvarsområder medfører optimeringer på tværs af lande med fordele for hele Gruppen eller en region og ikke kun et enkelt land. Ændringer i indkøbs- og handelsforhold mellem lande medfører eget koncernintern handel/transaktioner, og fordelingen af overskud vil ændres som følge af transfer pricing.

Nedskrivningstesten af goodwill baseres på tilbagediskonteret værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm for den pengestrømsfrembringende

Carlsberg 2009

82 Carlsberg-gruppen

NOTE 15 NEDSKRIVNINGSTEST – FORTSAT

enhed. Forventet fremtidig fri pengestrøm (nyttéværdi) baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, overskudsgrad, geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger for årene efter de kommende tre år. I budgetter og fremtidsplaner er der ikke indregnet effekt af fremtidige restruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige parametre er vurderet og indregnet i de fremtidige forventede frie pengestrømme. Nedskrivningstesten er baseret på flere scenarier over de fremtidige mulige pengestrømme. Positive og negative ændringer i parametre, der identificeres i budgetprocessen eller ved den daglige drift, medtages i scenarierne for fremtidige mulige pengestrømme for hver enkelt pengestrømsfrembringende enhed. I scenarierne er indarbejdet forventninger til bl.a. markeds- og prisudviklingen samt udviklingen i omkostninger. Fremskrivninger efter de kommende tre år er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien for perioden efter de kommende tre år fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger inden for bryggeribranchen i de pågældende segmenter. Vækstraterne forudsættes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate for Gruppens enkelte geografiske segmenter. De gennemsnitlige vækstrater i terminalperioden fremgår nedenfor.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er før skat og afspejler den risikofrie rente i de enkelte geografiske segmenter.

Ved nedskrivningstesten for pengestrømsfrembringende enheder sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af de enkelte pengestrømsfrembringende enheder. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

Materielle aktiver

Carlsberg-gruppen foretager nedskrivningstest af Gruppens materielle aktiver, når der foreligger indikationer på værdiforringelse, eksempelvis ved overvejelse af restruktureringer. Den enkelte nedskrivningstest foretages på basis af det laveste niveau for pengestrømsfrembringende enheder, der påvirkes af ændringerne, og hvor der foreligger indikation på værdiforringelse. Nedskrivningstesten baseres på budgetterede og skønnede pengestrømme fra den pengestrømsfrembringende enhed. Den anvendte diskonteringsrente er før skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risikotillæg knyttet til det enkelte aktiv.

Væsentlige forudsætninger

	Vækst i terminalperioden		Diskonteringsrenter ¹	
	2009	2008	2009	2008
Goodwill:				
Nord- og Vesteuropa	1,5%	1,5%	4,2-4,8%	3,9-13,3%
Østeuropa	2,5%	2,5%	9,2%	7,9-16,1%
Asien	2,5%	2,5%	4,8-12,1%	3,9-13,0%
Varemærker	2-5%	1-5%	5,8-16,2%	6,7-16,4%

¹ Diskonteringsrenterne for goodwill er før skat, mens diskonteringsrenterne for varemærker er efter skat.

Vækstraterne fastsættes for hver enkelt pengestrømsfrembringende enhed og varemærke. I terminalperioden anvendes en vækstrate i niveau med den forventede inflation.

Ultimo 2009 var de risikofrie renter i visse lande stadig påvirket af den internationale økonomiske krise. Ved nedskrivningstesten i 2009 er de anvendte diskonteringsrenter derfor fastsat på baggrund af en forventning om, at de finansielle markeder på langt sigt bliver stabile igen. Den risikofrie rente før skat anvendes ved nedskrivningstest af goodwill.

Diskonteringsrenten efter skat for hvert land anvendes ved nedskrivningstest af varemærker. Ved fastsættelse af diskonteringsrenten er det specifikke tillæg til den risikofrie rente (spread) fastsat noget lavere end det aktuelle markedsniveau. Spreadet er således højere end det, der aktuelt betales på Gruppens lån, og afspejler ledelsens forventning til spreadet ved fremtidige låneoptagelser.

Vækstrater anvendt ved fremskrivning og diskonteringsrenter er for hver region, del-region eller individuelt testet virksomhed sammenholdt, således at der er tilstræbt en sammenhæng heri (realrente), der skønnes rimelig.

Nord- og Vesteuropa er generelt kendetegnet ved stabile eller faldende volumener og ved vækstmarkeder i den centrale og østlige del af regionen. Hele regionen er fortsat præget af hård konkurrence, hvilket gør det nødvendigt løbende at optimere omkostningsstruktur og kapitalanvendelse. Nettoomsætningen i de kommende tre år forventes at stige, mens igangværende Excellence-programmer samt allerede foretagne restruktureringer i væsentlige lande og igangværende restrukturering i andre lande ventes at medvirke til produktivetsforbedringer og omkostningsbesparelser. Enkelte lande vil fortsat være præget af et højt investeringsniveau som følge af omlægninger af produktionsstrukturen.

Østeuropa er som følge af den økonomiske krise påvirket af faldende volumener i 2009. I 2010 forventes stigende markedsandele som følge af investeringer i ny kapacitet, markedsføring, innovation og introduktion af nye produkter. På længere sigt forventes stigende nettoomsætning i regionen.

Asien er et vækstområde med særlig høj vækst i Kina og Indokina. Der forventes stigende nettoomsætning på de nye markeder, mens der forventes mere stabil indtjening på de modne markeder.

Carlsberg 2009

NOTE 15 NEDSKRIVNINGSTEST – FORTSAT

Nedskrivninger

På baggrund af foretagne nedskrivningstest er der foretaget følgende nedskrivninger af goodwill, varemærker og andre anlægsaktiver:

Mio. kr.	2009	2008
Varemærker:		
Varemærker med definerbar brugstid	37	-
Materielle anlægsaktiver:		
Nedskrivning, Leeds Brewery, Carlsberg UK	-	197
Nedskrivning, Braunschweig Brauerei, Carlsberg Deutschland	-	135
Øvrige	55	4
I alt	92	336

Nedskrivning vedrørende varemærker med definerbar brugstid i 2009 omfatter mindre lokale varemærker i Letland og Kasakhstan, der er påvirket af den økonomiske krise, hvilket medførte en genindvindingsværdi, der var lavere end den regnskabsmæssige værdi. Varemærkerne er derfor nedskrevet til genindvindingsværdien. Nedskrivningerne vedrørende materielle anlægsaktiver omfatter restruktureringsprojekter og en deraf følgende lavere genindvindingsværdi for materielle anlægsaktiver.

Nedskrivning vedrørende Carlsberg UK i 2008 vedrører bryggeriet i Leeds. Som følge af den planlagte nedlukning af bryggeriet viste nedskrivningstesten af den pengestrømsfrembringende enhed for bryggeriet i Leeds en genindvindingsværdi, der lå under den regnskabsmæssige værdi. Faldet i den regnskabsmæssige værdi skyldes primært faldet i ejendomssektoren i 4. kvartal 2008. Bryggeriet er i 2008 nedskrevet til dagsværdi, da denne værdi er højere end nytteværdien.

Som følge af den økonomiske krise var en af aktiviteterne i Carlsberg Deutschland tabsgivende i 2008, bl.a. som følge af svære markedsbetingelser. Aktiviteten optog den fulde kapacitet på et af Carlsberg Deutschlands bryggerier, hvilket medførte en genindvindingsværdi for bryggeriet, der var lavere end den regnskabsmæssige værdi. Bryggeriet blev derfor nedskrevet til nytteværdien.

Nedskrivninger for 82 mio. kr. er indregnet under særlige poster i resultatopgørelsen, og nedskrivninger for 10 mio. kr. er indregnet under produktionsomkostninger. Segmentfordelingen af nedskrivningerne fremgår af note 2.

Følsomhedsanalyse

På baggrund af foretagne værdiforringelsestest er der pr. 31. december 2009 ikke fundet grundlag for yderligere nedskrivning af goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid. Der er foretaget en følsomhedsanalyse for at identificere den laveste vækst i terminalperioden og den største stigning i diskonteringsrenten for hver region, uden at det vil medføre et nedskrivningsbehov.

Goodwill. Følsomhedsanalyser har vist, at for regionen eller virksomheder med den laveste margin mellem genindvindingsværdien og regnskabsmæssig værdi kan væksten i terminalperioden nedsættes med ca. 9 procentpoint i Nord- og Vesteuropa, med ca. 2 procentpoint i Østeuropa og med ca. 3 procentpoint i Asien, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov. Alternativt kan diskonteringsrenten øges med ca. 7 procentpoint i Nord- og Vesteuropa, ca. 2 procentpoint i Østeuropa og ca. 3 procentpoint i Asien, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov.

Varemærker. Følsomhedsanalyser har vist, at for varemærker med ikke-definerbar levetid med den laveste margin mellem genindvindingsværdien og regnskabsmæssig værdi kan væksten i terminalperioden nedsættes med ca. 1 procentpoint i Nord- og Vesteuropa samt i Østeuropa, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov. Alternativt kan diskonteringsrenten øges med ca. 0,5 procentpoint i Nord- og Vesteuropa samt i Østeuropa, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov.

Sanistål 2008

tkr.	Goodwill	Vare- mærker	Kunde- kreds	Software	Total
Note 11 – Immaterielle aktiver 2008 (2007)					
Kostpris 01.01.08	355.080	125.000	25.000	21.165	526.245
Kostpris 01.01.07	32.563	-	-	15.937	48.500
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	-	-	-	-	-
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	318.969	125.000	25.000	1.824	470.793
Årets tilgang	4.917	-	-	10.068	14.985
Årets tilgang	3.548	-	-	3.404	6.952
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	-	-
Kostpris 31.12.08	359.997	125.000	25.000	31.233	541.230
Kostpris 31.12.07	355.080	125.000	25.000	21.165	526.245
Af- og nedskrivninger 01.01.08	-	-4.688	-1.875	-14.432	-20.995
Af- og nedskrivninger 01.01.07	-	-	-	-12.133	-12.133
Årets nedskrivning	-103.350	-	-	-	-103.350
Årets nedskrivning	-	-	-	-	-
Årets afskrivninger	-	-6.250	-2.500	-3.120	-11.870
Årets afskrivninger	-	-4.688	-1.875	-2.299	-8.862
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	-	-
Af- og nedskrivninger 31.12.08	-103.350	-10.938	-4.375	-17.552	-136.215
Af- og nedskrivninger 31.12.07	-	-4.688	-1.875	-14.432	-20.995
Regnskabsmæssig værdi 31.12.08	256.647	114.062	20.625	13.681	405.015
Regnskabsmæssig værdi 31.12.07	355.080	120.312	23.125	6.733	505.250

Ledelsen har pr. 31. december 2008 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill, andre immaterielle og materielle aktiver for værdiforringelse. I denne forbindelse er goodwill allokert til følgende pengestrømsfrembringende enheder:

tkr.	2008	2007
UAB Hidruva, Lithauen	32.563	32.563
Carl F Detail (segment i Sanistål A/S), herunder Industri-segmentet	165.019	165.019
Carl F International A/S	59.065	157.498
	256.647	355.080

Nedskrivningstests gennemføres, hvis der er indikationer for et nedskrivningsbehov, dog mindst årligt i forbindelse med bestyrelsens og direktionens strategigennemgang. Genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdierne, som er fastlagt ved anvendelsen af forventede fremtidige pengestrømme.

Forventet fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende 3-4 år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, faste aktiver og vækstforudsætningerne for de efterfølgende år.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende 3-4 år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentligste parametre er vurderet og indregnet i de forventede pengestrømme. Fremskrivning

heretter er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger i de pågældende segmenter.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat, og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter. Ved nedskrivningstesten for pengestrømsfrembringende enheder sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af de enkelte pengestrømsfrembringende enheder. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

Der er ikke fundet grundlag for at nedskrive på goodwill vedrørende UAB Hidruva, Lithauen og Carl F Detail.

Sanistål 2008



Goodwill vedrørende Carl F International A/S er i året blevet nedskrevet med 103.350 tkr. Efter nedskrivningen udgør goodwill 59.065 tkr. i Carl F International A/S.

UAB Hidruva, Lithauen

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2009 samt prognoser for 2010 og 2011, mens 2012 og 2013 er fremskrivninger baseret på generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 13,3% før skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 2%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne antages at være lig med de regnskabsmæssige afskrivninger.

Ledelsen vurderer, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

Carl F Detail

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2009 samt prognoser for 2010 og 2011, mens 2012 og 2013 er fremskrivninger baseret på generelle forventninger og risici. I forbindelse med de ændrede markedsforhold i 2008 har ledelsen i forbindelse med gennemførelsen af nedskrivningstesten revurderet udviklingen i EBITDA i forhold til de allerede vedtagne budgetter og prognoser for ovennævnte periode.

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i Carl F Detail og Industri-segmentet, idet disse to segmenter fremover skal vurderes samlet.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 12% før skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 2%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne antages at være lig med de regnskabsmæssige afskrivninger.

Ledelsen vurderer, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

Carl F International A/S

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2009 samt prognoser for 2010, 2011 og 2012, mens 2013 er fremskrivninger baseret på generelle forventninger og risici. I forbindelse med de ændrede markedsforhold i 2008 og udviklingen i Carl F International A/S har ledelsen i forbindelse med gennemførelsen af nedskrivningstesten revurderet udviklingen i EBITDA i forhold til de allerede vedtagne budgetter og prognoser for ovennævnte periode.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 13,3% før skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 2%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne antages at være lig med de regnskabsmæssige afskrivninger.

Som følge af udviklingen i Carl F International A/S og den generelle udvikling i markedsforholdene i 2008 blev det som nævnt i 3. kvartal vurderet, at der er et nedskrivningsbehov på 100.000 tkr.

Efter den foretagne nedskrivning af goodwill på 103.350 tkr. overstiger genindvindingsværdien i form af nytteværdien den regnskabsmæssige værdi af goodwill. Som følge af udviklingen i Carl F International A/S og de ændrede markedsforhold har Sanistål A/S vurderet, at en rimelig sandsynlig ændring i nøgleforudsætningerne i beregningen af genindvindingsværdien vil kunne føre til yderligere nedskrivning af goodwill m.v. i Carl F International A/S.

Hvis den estimerede diskonteringsrate efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 11% i stedet for 10%), ville koncernen skulle indregne en yderligere nedskrivning af immaterielle anlægsaktiver på 11 mio. kr.

Såfremt der realiseres et lavere EBITDA på f.eks. 10% i perioden 2009 - 2013 samt i terminalperioden vil dette medføre, at koncernen skulle indregne en yderligere nedskrivning af immaterielle anlægsaktiver på 4 mio. kr. beregnet med en diskonteringsrate på 10%.

Øvrige langfristede aktiver

Ledelsen har ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre værdiforringelsestests for øvrige langfristede immaterielle aktiver, som omfatter varemærker, kundekredse og software.

Sanistål 2009



NEDSKRIVNINGSTESTS

Nedskrivningstests for goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid gennemføres, hvis der er indikationer for et nedskrivningsbehov, dog mindst én gang årligt. Hvis genindvindingsværdien, der er baseret på den kapitaliserede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives aktivet til denne lavere værdi. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

Forventede fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, aktiver og vækstforudsætningerne for de efterfølgende år.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentligste parametre er vurderet og indregnet i de forventede pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger i de pågældende segmenter.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter.

Der er ikke fundet grundlag for at nedskrive på koncern-goodwill vedrørende UAB Hidruva, Litauen, Carl F Detail eller Carl F Industri.

Goodwill i Carl F International A/S vedrørende dets datterselskaber er i året blevet nedskrevet med 10 mio. kr. Efter nedskrivningen udgør den samlede goodwill i Carl F International A/S 32,9 mio. kr.

NØGLEFORUDSÆTNINGER FOR DE FORETAGNE NEDSKRIVNINGSTEST

UAB Hidruva, Litauen (32,6 mio. kr.)

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2010 samt prognoser for perioden 2011-2015, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er 10,2% efter skat (før skat 11,1%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 5% svarende til en realvækst på 1,5% med tillæg af en forventet inflation på 3,5%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2010 og prognosen frem til 2015, mens der forventes fuld reinvestering i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrenter efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 11,2% i stedet for 10,2%), ville koncernen skulle indregne en nedskrivning på 7,9 mio. kr.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2010-2015 samt i terminalperioden vil dette medføre, at koncernen skulle indregne en yderligere nedskrivning af immaterielle anlægsaktiver på 0,3 mio. kr. beregnet med en diskonteringsrenter på 10,2% efter skat.

Carl F Detail (165,0 mio. kr.)

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Byggeri Divisionen, hvori det tidligere segment "Carl F Detail" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2010 samt prognoser for perioden 2011-2015, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er 6,9% efter skat (før skat 7,7%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 2,7%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2010 og prognosen frem til 2015, mens der forventes fuld reinvestering i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrenter efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 7,9% i stedet for 6,9%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2010-2015 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrenter på 6,9% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Sanistål 2009

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

Carl F Industri (16,2 mio. kr.)

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Industri Divisionen, hvori "Carl F Industri" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2010 samt prognoser for perioden 2011-2015, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 6,9% efter skat (før skat 7,7%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 2,7%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2010 og prognosen frem til 2015, mens der forventes fuld reinvestering i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrate efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 7,9% i stedet for 6,9%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2010-2015 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrate på 6,9% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

Carl F International A/S (32,9 mio. kr.)

Nedskrivningstesten er gennemført på de af Carl F International A/S' datterselskaber, hvortil goodwillen er knyttet.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2010 samt prognoser for perioden 2011-2015, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 8,5% efter skat (før skat 9,3%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 2,0%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2010 og prognosen frem til 2015, mens der forventes fuld reinvestering i terminalperioden.

Som følge af udviklingen i Carl F International A/S' datterselskaber og den generelle udvikling i markedsforholdene i 2009 har testen medført en nedskrivning på 10,0 mio. kr. Efter den foretagne nedskrivning af goodwill på 10,0 mio. kr. overstiger genindvindingsværdien i form af nytteværdien den regnskabsmæssige værdi af goodwill for de enkelte datterselskaber.

Som følge af udviklingen i Carl F International A/S og de ændrede markedsforhold har Sanistål A/S vurderet, at en rimelig sandsynlig ændring i nøgleforudsætningerne i beregningen af genindvindingsværdien vil kunne føre til yderligere nedskrivning.

Øvrige langfristede aktiver

Som oplyst i halvårsregnskabet var der indikationer på et nedskrivningsbehov af immaterielle anlægsaktiver i Carl F International A/S og der blev i denne forbindelse gennemført en nedskrivningstest, som resulterede i en nedskrivning af varemærker på 66,6 mio. kr. vedrørende projektforretningen i Carl F International A/S pr. 30. juni 2009.

Ledelsen har ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre yderligere værdiforringelsestests for øvrige langfristede immaterielle aktiver, herunder varemærker og kundekredse.

Note 15 – fortsat

Goodwill

Ledelsen har pr. 31. december 2008 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill for værdiforringelser. Goodwill er allokert til følgende pengestrømsfrembringende enheder:

t.kr.	01.01.2008	Tilgang	Afgang	31.12.2008
PARKEN	3.753	0	0	3.753
Billetlugen	3.932	0	-3.932	0
Global Goal	2.498	0	0	2.498
Lalandia (Rødby)	72.335	6.836	0	79.171
fitness dk	366.945	0	0	366.945
	449.463	6.836	-3.932	452.367

Koncernen har foretaget værdiforringelsestests med baggrund i forventningerne til fremtiden fremlagt af direktionerne i de pågældende virksomheder (pengestrømsfrembringende enheder).

Forventningerne er dokumenteret i form af bestyrelsesgodkendte budgetter for 2009 samt underbyggede fremskrivninger inklusiv konkret stillingtagen til markedsituationen, konkurrenceforhold, udvikling i regulering, synergieffekte, identifikation af trusler og muligheder m.v.

De væsentligste parametre er udvikling i omsætning, omkostninger, arbejdskapital/investeringer, vækst samt diskonteringsfaktor.

De anvendte nettopengestrømme dækker en periode på op til fem år. Vækst i terminalperioden er sat til 2%.

De anvendte diskonteringsratser afspejler den risikofrie rente, en markedsrisikopræmie, kapitalstruktur samt renten på fremmedkapital.

Ledelsen vurderer, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at de regnskabsmæssige værdier af goodwill vil overstige genindvindingsværdierne.

Lalandia (Rødby)

Goodwill knyttet til Lalandia udgør i alt 79.171 t.kr.

Ved opgørelse af kapitalværdien er anvendt en diskonteringsfaktor for skat på 9,7%.

I de udarbejdede pengestrømme er indarbejdet forudsætninger om en mindre omsætningsnedgang, da åbningen af Lalandia i Billund kan have en påvirkning, selvom der ligeledes er forhold, der kan trække i den anden retning som f.eks. byggeriet af bro over Femern Bælt. Derudover er indarbejdet den forventede effekt af de

nye biografer, andre driftsindtægter, driftsoptimeringer, stordriftsfordele m.v.

De væsentligste parametre for Lalandia er fortsat udviklingen i antal besøgende, forplejning samt anvendelse af aktiviteter.

fitness dk

Goodwill knyttet til fitness dk udgør i alt 366.945 t.kr.

Ved opgørelse af kapitalværdien er anvendt en diskonteringsfaktor for skat på 10,2%.

fitness dk er i en vækstfase og forventer en pæn stigning i antal medlemmer over de kommende år. Den indlagte stigningstakt vurderes at være konservativ set i forhold til fitness dks udvikling de senere år, det danske marked i øvrigt samt udviklingen i de lande, som vi normalt sammenligner os med. Andelen af danskere, som dyrker fitness udgør kun ca. 9%, mens det samme tal for nordmænd og svenskere er henholdsvis 15% og 13%. På prissiden forventes fitness dk ligeledes at være konkurrencedygtig i det relevante markedssegment. Endelig forventes nyåbnede centre, som i 2008 har været underskudsgivende og typisk har en urentabel indkøbsperiode, at blive overskudsgivende. Der vil ikke blive åbnet nye centre i 2009, og den beslutning forventes at betyde en bedre udnyttelse af eksisterende kapacitet samt diverse produktivitetsforbedringer. Det er i øvrigt koncernens opfattelse, at situationen på fitnessmarkedet i Danmark er under grundlæggende forandring, og at fitness dk er særdeles velpositioneret i forhold til at drage fordel af ændringerne i form af øgede markedsandele og større indtjening.

Disse parametre danner grundlag for forventninger om et markant forbedret indtjeningsniveau under normale markedsvilkår.

De væsentligste parametre for fitness dk er primært knyttet til antallet af medlemmer og den gennemsnitlige medlemspris.

Noter

Note 15 (fortsat)

Goodwill

Nedskrivninger i 2009:

t.kr.

	2009
fitness dk	160.000
Global Goal	2.498
PARKEN	1.335
Periodens nedskrivninger	163.833

Goodwill er allokeret til følgende pengestrømsfrembringende enheder:

t.kr.

	01.01.2008	Tilgang	Afgang	01.01.2009	Ned- skrivning	31.12.2009
PARKEN	3.753	0	0	3.753	-1.335	2.418
Billetlugen	3.932	0	-3.932	0	0	0
Global Goal	2.498	0	0	2.498	-2.498	0
Lalandia (Rødby)	72.335	6.836	0	79.171	0	79.171
fitness dk	366.945	0	0	366.945	-160.000	206.945
	449.463	6.836	-3.932	452.367	-163.833	288.534

Koncernen har testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill for værdiforringelse på baggrund af forventningerne til fremtiden i de pågældende virksomheder (pengestrømsfrembringende enheder).

Forventningerne er dokumenteret ved bestyrelsesgodkendte budgetter for 2010 samt underbyggede fremskrivninger inklusiv konkret stillingtagen til markedssituationen, konkurrenceforhold, udvikling i regulering, synergifordele, forretningsmæssig optimering, besparelsesinitiativer, identifikation af trusler og muligheder m.v.

De væsentligste parametre i værdiforringelsestestene er udvikling i omsætning, vækst samt diskonteringsfaktor.

Genindvindingsværdien svarende til kapitalværdien er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme på basis af budgetter/estimer, som dækker en periode på op til fem år (estimatperioden) tillagt pengestrømme i terminalperioden. Vækst i terminalperioden er sat til 2% for alle værdiforringelsestests.

De anvendte diskonteringsratser afspejler driftsrisikoen, den risikofrie rente, en markedsrisikopræmie, kapitalstruktur samt renten på fremmedkapital.

Noter

Note 15 (fortsat)

Lalandia (Rødby)

Goodwill knyttet til Lalandia udgør i alt 79,2 mio. kr. (31. december 2008: 79,2 mio. kr.).

Ved opgørelse af kapitalværdien er anvendt en diskonteringsfaktor før skat på 9,9% (31. december 2008: 9,7%).

De væsentligste parametre ved fastlæggelse af pengestrømmene er antal boligdøgn/persondøgn, gennemsnitspris pr. boligdøgn og tilkøb pr. person.

I forhold til resultatudviklingen i 2009 er der for estimatperioden forudsat en moderat stigning i indtægterne og en mindre reduktion i omkostningerne. I forudsætninger på indtægtssiden indgår bl.a. en forventet normalisering af markedsforholdene samt en tilgang af gæster som følge af nye distributionskanaler. Udviklingen på omkostningssiden er i det væsentligste udtryk for en optimering af sæsonkalenderen med deraf følgende forventede besparelser på lønudgifter, energiomkostninger m.v. Dette forventes i 2010 at føre til en grundlæggende lavere omkostningsbase. Det er ledelsens forventning, at de i 2009 åbnede biografer, fortsatte driftsoptimeringer, stordriftsfordele m.v., kan understøtte de foretagne estimater.

fitness dk

Goodwill knyttet til fitness dk udgør 206,9 mio. kr. (31. december 2008: 366,9 mio. kr.).

I 2009 er goodwill nedskrevet med 160,0 mio. kr. som en konsekvens af den foretagne værdiforringelsestest. Den primære årsag er en forventning til et lavere omsætningsniveau i estimatperioden sammenholdt med de estimater, der lå til grund for værdiforringelsestesten foretaget ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2008.

Pr. 1. januar 2010 har koncernen indført en ny prisstrategi, hvis forventede effekt er indarbejdet i budgettet for 2010, og som udgør en væsentlig forudsætning for opnåelse af det budgetterede resultat i estimatperioden.

De væsentligste parametre er udvikling i omsætning (antal medlemmer/pris), vækst samt diskonteringsfaktor.

Der er i estimatperioden inkluderet en forudsætning om en markant stigning i antal medlemmer og omsætning sammenholdt med ultimo 2009 niveauet.

Ved opgørelse af kapitalværdien er anvendt en diskonteringsfaktor før skat på 10,2 % (31. december 2008: 10,2 %).

Følsomhedsanalyse

I konsekvens af den ovenfor beskrevne nedskrivning er genindvindingsværdien stort set lig den regnskabsmæssige værdi. I det følgende vises, hvilken nedskrivning eventuelle negative ændringer i en række nøgleforudsætninger vil føre til. Det er forudsat, at øvrige variable er uændrede.

Nøgleforudsætning:	Ændring i estimatperioden:	Nedskrivning:
Ændring i antal medlemmer/gennemsnitspris pr. medlem	-5,0%	22 mio. kr.
Diskonteringsfaktor	+0,5%	21 mio. kr.
Vækstfaktor (terminalperioden)	-0,5%	15 mio. kr.

Global Goal og PARKEN

Goodwill i Global Goal på 2,5 mio. kr. er nedskrevet til 0 kr. i 2009. Goodwill i PARKEN er i 2009 nedskrevet med 1,3 mio. kr.

For begge beløb var der ikke udsigt til at de underliggende aktiviteter kunne bidrage med den fornødne indtjening til at opretholde goodwillværdierne.

Global Goal er efterfølgende afhændet.

Noter til balance

12 IMMATERIELLE AKTIVER

(Mio. kr.)	Goodwill	Software	Patenter, rettigheder og licenser	Immaterielle aktiver under udvikling	Andre	I alt
Kostpris 1. maj 2008	8.110	579	822	44	577	10.132
Valutakursregulering af primoværdi	274	13	28	(2)	22	335
Tilgang ved køb af virksomheder og aktiviteter	354	-	19	-	58	431
Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder og aktiviteter	2	-	-	-	-	2
Årets nedskrivninger	(660)	-	-	-	-	(660)
Tilgang	-	16	84	23	11	134
Tilgang egenudviklede aktiver	-	-	-	18	-	18
Afgang ved salg af virksomheder og aktiviteter	(542)	(89)	(188)	-	(270)	(1.089)
Afgang	-	(4)	(29)	-	-	(33)
Overført til (fra) andre poster	-	65	2	(67)	-	-
Kostpris 30. april 2009	7.538	580	738	16	398	9.270
Amortiseringer 1. maj 2008	-	(383)	(270)	-	(102)	(755)
Valutakursregulering af primoværdi	-	(5)	(14)	-	(20)	(39)
Afgang ved salg af virksomheder og aktiviteter	-	82	18	-	38	138
Årets nedskrivninger	-	-	(30)	-	-	(30)
Amortiseringer på årets afgang	-	2	27	-	-	29
Årets amortiseringer	-	(83)	(37)	-	(49)	(169)
Amortiseringer 30. april 2009	-	(387)	(306)	-	(133)	(826)
Regnskabsmæssig værdi 30. april 2009	7.538	193	432	16	265	8.444

Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder og aktiviteter

Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder vedrører Innovation Ingredients (Pty.) Ltd. og skyldes justering på 2 mio. kr. af en aftale om earn-out.

Andre immaterielle aktiver

I patenter, rettigheder og licenser indgår varemærkerettigheder. Andre immaterielle aktiver omfatter primært værdi af kundecontrakter og enzymteknologi. Varemærkerettigheder og enzymteknologi, der fortsat er i brug, har ubestemtlig brugstid og måles til kostpris med fradrag af nedskrivninger. Disse aktiver er inkluderet i de årlige Nedskrivningstests af goodwill. Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver med ubestemtlig brugstid er 182 mio. kr. (2007/08 228 mio. kr.) fordelt på følgende pengestrømsgenererende enheder: Emulsifiers 2 mio. kr., Gums & Systems 14 mio. kr., Cultures 66 mio. kr. og Genencor 100 mio. kr.

Nedskrivningstests af goodwill

Den bogførte værdi af goodwill på 7.538 mio. kr. er fordelt på gruppens 5 pengestrømsgenererende enheder: Emulsifiers 99 mio. kr., Gums & Systems 808 mio. kr., Cultures 2.025 mio. kr., Sweeteners 700 mio. kr. og Genencor 3.906 mio. kr. For goodwill gennemføres nedskrivningstests, hvorved genindvindingsværdien estimeres. Genindvindingsværdien er den højeste værdi af brugsværdien (diskonterede estimerede pengestrømme) og den estimerede markedsværdi reduceret med salgsomkostninger. Nedskrivningstests gennemføres, hvis der er indikation for nedskrivningsbehov, dog mindst årligt i forbindelse med bestyrelsens og direktionens strategigennemgang. Det sikres herved, at den bogførte investerede kapital ikke overstiger genindvindingsværdien. I 2008/09 indikerede vanskelige markedsforhold i Sweeteners et potentielt nedskrivningsbehov, og en test blev gennemført separat for Sweeteners, da indikationerne forelå. Den 2. marts 2009 blev en nedskrivning af goodwill på 460 mio. kr. annonceret. I forbindelse med udfærdigelse af årsrapporten er nedskrivningen blevet revurderet, hvilket viste at yderligere nedskrivning ikke er påkrævet ved afslutningen af regnskabsåret. Nedskrivningstests for Emulsifiers, Gums & Systems, Cultures og Genencor viste, at der ikke var behov for nedskrivning af goodwill, der er fordelt til disse enheder. I de gennemførte test blev fremtidige pengestrømme baseret på budgettet for 2009/10, strategibudgetter for 2010/11-2011/12 og fremskrivninger for de følgende to år. Der blev anvendt generelle fremskrivningsparametre i år 4 og 5 for alle enheder undtagen Sweeteners, hvor specifikke vurderinger blev foretaget. De generelle fremskrivningsparametre for salg, EBIT og arbejdskapital var: Emulsifiers og Gums & Systems 3,5%, Cultures og Genencor 4%. Generelle parametre for investeringer i faste aktiver blev sat til 15% af salgsvæksten. Terminalværdier er påvirket af evig vækst, som er estimeret til 3%-4% afhængig af en forsigtigt skønnet industrivækst for den pågældende enheds produktområde: Sweeteners 3%, Emulsifiers og Gums & Systems 3,5%, Cultures og Genencor 4%. Satsen for tilbagediskontering er sat til en WACC på 7,12%, og den kontante skat er sat til 30% for alle enheder for alle år.

Danisco 2008/2009

12 IMMATERIELLE AKTIVER (FORTSAT)

(Mio. kr.)	Goodwill	Software	Patenter, rettigheder og licenser	Immaterielle aktiver under udvikling	Andre	I alt
Kostpris 1. maj 2007	10.399	497	825	107	468	12.296
Valutakursregulering af primoværdi	(427)	(6)	(37)	(11)	(35)	(516)
Tilgang ved køb af virksomheder og aktiviteter	24	-	-	-	-	24
Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder og aktiviteter	10	-	-	-	-	10
Årets nedskrivninger	(600)	-	-	-	-	(600)
Tilgang	-	26	101	27	222	376
Tilgang egenudviklede aktiver	-	-	-	23	-	23
Afgang ved salg af virksomheder og aktiviteter	(1.296)	(29)	(28)	-	(27)	(1.380)
Afgang	-	(11)	(46)	-	(44)	(101)
Overført til (fra) andre poster	-	102	7	(102)	(7)	-
Kostpris 30. april 2008	8.110	579	822	44	577	10.132
Amortiseringer 1. maj 2007	-	(334)	(250)	-	(100)	(684)
Valutakursregulering af primoværdi	-	2	12	-	8	22
Afgang ved salg af virksomheder og aktiviteter	-	19	11	-	17	47
Amortiseringer på årets afgang	-	7	-	-	3	10
Årets amortiseringer	-	(77)	(38)	-	(35)	(150)
Overført til (fra) andre poster	-	-	(5)	-	5	-
Amortiseringer 30. april 2008	-	(383)	(270)	-	(102)	(755)
Regnskabsmæssig værdi 30. april 2008	8.110	196	552	44	475	9.377

Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder og aktiviteter

Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder og aktiviteter vedrører Danisco (Zhangjiagang) Textural Ingredients Co. Ltd., hvor købesummen er forhøjet med 12 mio. kr., og Danisco Sweeteners (Anyang) Co. Ltd., hvor købesummen er reduceret med 2 mio. kr. Reguleringerne skyldes, at der er fremkommet yderligere informationer.

Nedskrivningstest af goodwill

Goodwill på 8.110 mio. kr. er allokert til koncernens to pengestrømsgenererende enheder, som er Ingredienser 7.368 mio. kr. og Sukker 742 mio. kr.

For goodwill gennemføres nedskrivningstests, hvorved genindvindingsværdien estimeres. Genindvindingsværdien er den højeste værdi af brugsværdien (diskonterede estimerede pengestrømme) og den estimerede markedsværdi reduceret med salgsomkostninger. Nedskrivningstests gennemføres, hvis der er indikation for et nedskrivningsbehov, dog mindst årligt i forbindelse med bestyrelsens og direktionens strategigennemgang. Det sikres herved, at den bogførte investerede kapital ikke overstiger genindvindingsværdien.

Der er ikke fundet grundlag for at nedskrive på goodwill i Ingrediensersegmentet.

For sukkerforretningen, hvor Danisco har offentliggjort forberedelser til et ændret ejerskab, nedskrives værdien af goodwill med 600 mio. kr. til 742 mio. kr. Den samlede investerede kapital i sukkerforretningen udgør herefter ved udgangen af regnskabsåret 6,9 mia. kr.

Ingredienser

For Ingredienser er fremtidige pengestrømme baseret på budgettet for 2008/09, strategiplaner for 2009/10 og 2010/11 samt fremskrivninger for de efterfølgende to år. Væsentlige parametre er salg, EBIT, arbejdskapital, faste aktiver og vækstforudsætninger. Budget og strategiplaner hviler på konkrete forretningsmæssige bedømmelser af forretningsområderne, mens fremskrivninger for 2011/12 og 2012/13 hviler på generelle parametre.

IFRS sætter begrænsninger for de væsentligste parametre ved fremskrivningen i perioden 2011/12 og 2012/13. Vi har således til nedskrivningsformål indregnet en salgsvækst på 4-5% og en tilsvarende vækst i EBIT. Arbejdskapitalen er forudsat at udgøre 30% af salget, og vedligeholdelse af faste aktiver udgør 15% af salgsvæksten. Terminalværdien for perioden efter 2012/13 skal i henhold til IFRS fastsættes ud fra produktområdet generelle markedsvækst uden hensyntagen til den individuelle virksomhed. Vi har sat industrivæksten til 3-5%. Satsen for tilbagediskontering er sat til en WACC på 7,5%, og den kontante skat er forudsat at være 27%.

Danisco 2008/2009

12 IMMATERIELLE AKTIVER (FORTSAT)

Sukker

For Sukker er fremtidige pengestrømme baseret på budgettet for 2008/09 og strategiplaner for 2009/10 og de efterfølgende to år. Væsentlige parametre er salg, EBIT, arbejdskapital, faste aktiver og vækstforudsætninger. Budget og strategiplaner hviler på konkrete forretningsmæssige bedømmelser af forretningsområderne. Fra 2010/11 til 2011/12 er indregnet en neutral salgsvækst og tilsvarende for EBIT. Arbejdskapitalen er forudsat at udgøre ca. 30% af salget. Terminalværdien for perioden efter 2011/12 er fastsat under antagelse af en neutral salg- og EBIT vækst. Satsen for tilbagediskontering er sat til en WACC på 7,5%, og den kontante skat er forudsat at være 26%.

De estimerede tilbagediskonterede værdier indikerer ikke et nedskrivningsbehov af den investerede kapital i Sukker.

Da der ikke er taget endelig beslutning om, hvorvidt sukkerforretningen vil blive udskilt ved en spaltning eller ved et salg, er de indikative købstilbud fra potentielle købere også indgået i vurderingen af et nedskrivningsbehov pr. 30. april 2008 herunder i vurderingen af de parametre, der er anvendt. De foreløbige tilbud indikerer, at potentielle købere ser usikkerhed i de fremtidige pengestrømme. Under hensyntagen hertil er det vurderet, at der er et nedskrivningsbehov på 600 mio. kr.

13 MATERIELLE AKTIVER

(Mio. kr.)	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Forudbet. og anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1. maj 2008	4.969	10.601	1.085	721	17.376
Valutakursregulering af primoværdi	(13)	(24)	(9)	50	4
Tilgang ved køb af virksomheder og aktiviteter	9	6	1	-	16
Tilgang	78	153	42	806	1.079
Afgang ved salg af virksomheder og aktiviteter	(1.866)	(5.071)	(226)	(29)	(7.192)
Afgang	(250)	(378)	(69)	-	(697)
Overført til (fra) andre poster	243	624	52	(919)	-
Kostpris 30. april 2009	3.170	5.911	876	629	10.586
Af- og nedskrivninger 1. maj 2008	(2.368)	(6.240)	(746)	-	(9.354)
Valutakursregulering af primoværdi	74	(4)	21	-	91
Afgang ved salg af virksomheder og aktiviteter	1.090	3.131	176	-	4.397
Afskrivninger på årets afgang	170	365	63	-	598
Årets afskrivninger	(163)	(557)	(100)	-	(820)
Årets nedskrivninger	(49)	(91)	(2)	-	(142)
Overført (til) fra andre poster	6	(8)	2	-	-
Af- og nedskrivninger 30. april 2009	(1.240)	(3.404)	(586)	-	(5.230)
Regnskabsmæssig værdi 30. april 2009	1.930	2.507	290	629	5.356
Heraf finansielt leasede aktiver	65	-	18	-	83

Som følge af ophør af enzymproduktionen på Genencors fabrik i Rochester, USA, og en reduktion af xyliitolproduktionen på Sweeteners' fabrik i Anyang, Kina, er produktionsfaciliteterne blevet nedskrevet med 142 mio. kr. Nedskrivninger på materielle aktiver indregnes under særlige poster, se note 8, Særlige poster.

Noter

12

IMMATERIELLE AKTIVER

(Mio. kr.)	Goodwill	Software	Patenter, rettigheder og licenser	Immaterielle aktiver under udvikling	Andre	I alt
Kostpris 1. maj 2009	7.538	580	738	16	398	9.270
Valutakursregulering af primoværdi	139	13	-	3	2	157
Tilgang ved køb af virksomheder og aktiviteter	19	-	19	-	-	38
Årets nedskrivninger	(700)	-	-	-	-	(700)
Tilgang	-	12	-	31	-	43
Tilgang egenudviklede aktiver	-	-	-	11	-	11
Afgang	-	(50)	(12)	(1)	(4)	(67)
Overført til (fra) andre poster	-	41	-	(41)	-	-
Kostpris 30. april 2010	6.996	596	745	19	396	8.752
Amortiseringer 1. maj 2009	-	(387)	(306)	-	(133)	(826)
Valutakursregulering af primoværdi	-	(9)	-	-	-	(9)
Årets nedskrivninger	-	(3)	-	-	-	(3)
Amortiseringer på årets afgang	-	49	12	-	4	65
Årets amortiseringer	-	(81)	(37)	-	(31)	(149)
Amortiseringer 30. april 2010	-	(431)	(331)	-	(160)	(922)
Regnskabsmæssig værdi 30. april 2010	6.996	165	414	19	236	7.830

Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder og aktiviteter

Dagsværdiregulering af sidste års køb af virksomheder vedrører Beijing Ferment Biological Technology Co., Ltd. hvor købesummen er forhøjet med 3 mio. kr.

Andre immaterielle aktiver

I patenter, rettigheder og licenser indgår varemærkerettigheder. Andre immaterielle aktiver omfatter primært værdi af kundekontrakter og enzymteknologi. Varemærkerettigheder og enzymteknologi, der fortsat er i brug, har ubestemmelig brugstid og måles til kostpris med fradrag af nedskrivninger. Disse aktiver er inkluderet i de årlige nedskrivningstest af goodwill. Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver med ubestemmelig brugstid er 197 mio. kr. fordelt på: Enablers 16 mio. kr., Cultures 66 mio. kr. og Genencor 115 mio. kr.

Nedskrivningstest af goodwill

Den bogførte værdi af goodwill på 6.996 mio. kr. er fordelt på: Enablers 1.004 mio. kr., Cultures 2.058 mio. kr. og Genencor 3.934 mio. kr.

For goodwill gennemføres nedskrivningstest, hvorved genindvindingsværdien estimeres. Genindvindingsværdien er den højeste værdi af brugsværdien (diskonterede estimerede pengestrømme) og den estimerede markedsværdi reduceret med salgsomkostninger. Nedskrivningstest gennemføres, hvis der er indikation for et nedskrivningsbehov, dog mindst årligt i forbindelse med bestyrelsens og direktionens strategigennemgang. Det sikres herved, at de indregnede værdier ikke overstiger genindvindingsværdien. I 2009/10 gennemførtes en separat nedskrivningstest for Sweeteners pga. usikkerheden om varigheden af ubalancen på sødemiddelmarkedet. I 3. kvartal blev den resterende goodwill i Sweeteners på 700 mio. kr. nedskrevet.

Nedskrivningstest for Enablers, Cultures og Genencor viste, at der ikke var behov for nedskrivning af goodwill, der er fordelt til disse enheder.

I de gennemførte test blev fremtidige pengestrømme baseret på budgettet for 2010/11, strategibudgetter for 2011/12-2012/13 og fremskrivninger for de følgende to år. Der blev anvendt generelle fremskrivningsparametre i år 4 og 5. De generelle fremskrivningsparametre for salg, EBIT og arbejdskapital var: Enablers 3%, Cultures 4% og Genencor 4%. Generelle fremskrivningsparametre for investeringer i faste aktiver blev sat til 15% af salgsvæksten.

Terminalværdier er påvirket af evig vækst, som er estimeret til 3-4% afhængig af en forsigtigt skønnet industrivækst for den pågældende enheds produktområde: Enablers 3%, Cultures 4% og Genencor 4%.

Tilbageberegning er foretaget med en WACC på 7,20%, og kontant skat er beregnet med 30% for alle enheder for alle år.

